



SCUOLA DOTTORALE INTERNAZIONALE “TULLIO ASCARELLI”

SEZIONE DI DIRITTO AMMINISTRATIVO

CICLO XXVIII

**LE NUOVE FORME DI INTERVENTO DELLO STATO
NELL’ECONOMIA -
GLI “INVESTITORI PUBBLICI DI LUNGO PERIODO”**

RELATORE:

Chiar.mo Prof. Giampaolo Rossi

DOTTORANDO:

Omar Hagi Kassim

COORDINATORE:

Chiar.mo Prof. Gianfranco D’Alessio

INDICE

PREMESSA	9
CAPITOLO I - Le nuove forme di intervento nell'economia nei paesi leader dell'Unione europea. L'esempio tedesco e francese	14
SEZIONE I - Il modello tedesco: la <i>Kfw</i>	
1. Origini ed evoluzione storica della <i>Kfw</i> : dall'iniziale missione di veicolo della ricostruzione post-bellica all'innovativa interpretazione del ruolo dello Stato come investitore	15
2. L'assetto istituzionale dell'ente: tra autonomia operativa e prerogative pubblicistiche legate alla natura di <i>Anstalt des öffentlichen rechts</i> (istituzione di diritto pubblico)	17
3. Il modello organizzativo: un tentativo di contemperamento tra autonomia gestionale e ingerenze pubblicistiche	19
3.1. L'organo di gestione dell'attività quotidiana dell'ente: il Comitato esecutivo	20
3.2. L'organo di supervisione e pianificazione dell'attività: Il Consiglio di sorveglianza	21
3.3. I comitati di ausilio al Consiglio di sorveglianza: tra funzioni consultive e poteri sostitutivi	24
4. L'attività della <i>Kfw</i> : le modalità di raccolta dei fondi nei mercati e la realizzazione della missione istituzionale tramite l'erogazione di investimenti a soggetti pubblici e privati	27
5. I controlli sull'attività. Analisi dei processi decisionali e dei relativi collegamenti con la politica, tra modelli pubblicistici e tensioni privatistiche	31
6. La galassia <i>Kfw</i> . Le principali sussidiarie	34

6.1. La <i>Kfw Ipex-bank GmbH</i> un modello di sussidiaria complementare alla missione istituzionale della <i>Kfw</i> , ma operante senza garanzia statale	36
7. I compiti specifici assegnati alla <i>Kfw</i> . Il ruolo dell'ente nelle privatizzazioni e negli aiuti all'economia greca (cenni)	38
8. La <i>Kfw</i> e l'Unione europea. La decisione del 2002 sulle <i>special credit institution</i> e i riflessi sull'attività dell'ente	40
 SEZIONE II - Il modello francese. La <i>Caisse des dépôts et Consignations</i> , FSI e <i>Banque Publique d'investissement</i>	 45
1. La <i>Caisse des dépôts et Consignations</i> , il principale veicolo di politica industriale dello Stato francese: Origini ed evoluzioni storiche	46
2. L'assetto istituzionale: « <i>un établissement spécial placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative</i> »	49
3. Analisi dei modelli organizzativi: le peculiarità di <i>une modèle de gouvernance unique</i> .	52
3.1. Gli organi di gestione: il ruolo centrale svolto da <i>le Directeur général</i> e le funzioni di ausilio di <i>Comité de direction</i> e <i>Caissier general</i>	53
3.2. La <i>Commission de surveillance</i> : il presidio dell'autorità legislativa all'interno della <i>Caisse des dépôts et consignations</i>	55
4. L'attività della <i>Caisse des dépôts et consignations</i> , tra la storica missione di “luogo di fede pubblica” e il ruolo di investitore di lungo periodo	60
5. I controlli sull'attività. Analisi dei processi decisionali e dei relativi collegamenti con la politica, i profili di autonomia dell'ente e il nuovo assetto in equilibrio tra i poteri dello Stato	65
6. Il gruppo <i>Caisse des dépôts</i> : « <i>un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays</i> »	68

6.1. Uno strumento esplicito per la realizzazione di investimenti di lungo periodo a sostegno dell'economia: l'esperimento del FSI	70
6.2. Il tentativo di creare un unico centro d'imputazione dell'intervento pubblico nell'economia: il gruppo <i>Banque publique d'investissement</i>	71
6.2.1. <i>Bpifrance établissement public</i> : un'apposita <i>holding</i> pubblica preordinata al finanziamento dell'innovazione e dello sviluppo delle piccole e medie imprese	73
6.2.2. L'espressione «privatistica» dell' <i>établissement public</i> : <i>Bpifrance société anonyme</i>	77

CAPITOLO II - Il modello Italiano. Le nuove forme di intervento e il ruolo del gruppo Cassa depositi e prestiti

1. L'evoluzione storica della Cassa depositi e prestiti: dalle origini in epoca preunitaria ai nostri giorni, uno strumento versatile al servizio dello Stato italiano	82
2. L'attuale assetto istituzionale della Cassa depositi e prestiti. Considerazioni circa la controversa natura giuridica a seguito della trasformazione in società per azioni	86
3. Il modello organizzativo della Cassa depositi e prestiti. Tra <i>governance</i> privatistica e strumenti di ingerenza a presidio dell'interesse pubblico	92
3.1. L'Assemblea dei soci: il delicato temperamento tra le prerogative dell'azionista pubblico e la tutela dei soci di minoranza	93
3.2. Il delicato equilibrio tra interessi pubblici e privati all'interno degli organi di gestione, consulenza e controllo: il Consiglio di Amministrazione, i comitati di ausilio e il Collegio sindacale	96

4. L'attività della Cassa depositi e prestiti: le modalità di attuazione degli indirizzi di politica industriale, tra erogazione di finanziamenti e acquisizione di partecipazioni sociali	104
4.1. L'attività di raccolta dei fondi	105
4.2. La missione istituzionale dell'ente in termini generali	106
4.3 In particolare: l'attività di concessione dei finanziamenti e la sua evoluzione	107
4.4. (<i>segue</i>) L'attività di assunzione e gestione delle partecipazioni da parte della Cassa depositi e prestiti. Una nuova <i>holding</i> pubblica?	110
5. I controlli sull'attività. I meccanismi di collegamento con i poteri dello Stato e il ruolo centrale svolto dal potere esecutivo.	116
6. Il Gruppo Cassa depositi e prestiti e gli strumenti specifici di intervento nell'economia: il caso del Fondo Strategico Italiano S.p.A.	119
6.1 Analisi dei modelli organizzativi: una governance priva di profili pubblicistici di rilievo	122
6.2. L'attività del Fondo Strategico Italiano: l'emersione dei profili pubblicistici dell'ente	126
7. La società di servizio per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese cd. Società di turnaround. Le peculiarità del modello, la struttura azionaria e partecipativa. Considerazioni circa la complessa natura giuridica.	134

CAPITOLO III - L'intervento pubblico nell'economia in ambito sovranazionale: le misure dell'Unione europea.

1. Il gruppo BEI, lo storico strumento di intervento nell'economia nell'ambito dell'Unione europea. Origini ed evoluzione dell'attuale assetto istituzionale	136
--	-----

2. Analisi dei modelli organizzativi: una particolare stratificazione della <i>governance</i> tra «organi di Stati» e «organi di persone»	138
2.1. L'apice della piramide e il principale «organo di Stati»: il Consiglio dei governatori (<i>Board of Governors</i>)	139
2.2. L'organo di gestione finanziaria e principale «organo di persone»: il Consiglio di amministrazione (<i>Board of Directors</i>)	142
2.3. L'organo di gestione delle attività quotidiane: Il Comitato direttivo (<i>Management committee</i>)	145
2.4. L'organo di controllo: il Comitato di verifica (<i>Audit committee</i>)	146
3. Analisi della missione istituzionale della BEI: l'equilibrio tra l'intrinseca finalità di sostegno dell'economia dell'Unione europea e il limiti legati alla necessità di operare a condizioni di mercato	147
4. I controlli sull'attività. La composizione degli interessi tra Stati membri e Unione europea nelle vesti di organismo <i>super partes</i>	152
5. Il Fondo europeo per gli investimenti. Origini storiche e assetto istituzionale del Fondo: la risposta alla necessità di misure idonee a promuovere la ripresa economica in Europa	155
5.1. Analisi dei modelli organizzativi: l'impostazione di stampo societario della <i>governance</i> del fondo	157
5.1.1. L'Assemblea generale	158
5.1.2. Il Consiglio di amministrazione e l'Amministratore unico; il Collegio sindacale	160
5.1.3. L'attività del FEI: il perseguimento dell'obiettivo della ripresa economica tramite l'erogazione di finanziamenti a condizioni di mercato	162
5.1.4. I controlli sull'attività. I particolari meccanismi di collegamento con la BEI, con le Istituzioni europee e con gli Stati membri	164

6. La crisi economica come paradigma della necessità di cambiamento all'interno dell'Unione europea: le tappe che hanno portato all'adozione della comunicazione della Commissione avente ad oggetto un piano di investimenti per l'Europa (c.d. Piano Juncker)	166
7. Il Piano di investimenti per l'Europa (c.d. Piano Juncker). Un tentativo di contrastare la crisi economica tramite l'implementazione degli investimenti di lungo periodo	171
8. Analisi del principale strumento di realizzazione del Piano Juncker: Il Fondo strategico europeo per gli investimenti (FEIS)	174
8.1. Il peculiare modello di governance del FEIS	176
8.2. Le concrete modalità operative del FEIS: la realizzazione di investimenti nell'economia reale e il perseguimento del principio dell'addizionalità	180
8.3. I controlli sull'attività. Il particolare ruolo della BEI. Considerazioni circa la legittimazione democratica e i processi decisionali	183
8.4. La legittimazione del ruolo degli investitori pubblici di lungo periodo in qualità di banche nazionali di promozione nell'ambito del FEIS	189
 CAPITOLO IV - Considerazioni sulle affinità e differenze tra i modelli di «investitore pubblico di lungo periodo», sul relativo ruolo istituzionale, e sulla possibile configurazione di un nuovo modello giuridico di operatore economico nel panorama europeo.	
1. I caratteri degli “investitori pubblici di lungo periodo”. Profili comuni	192
1.1. La natura giuridica	193
1.2. Le affinità e le differenze tra i modelli organizzativi	196

1.3. Le affinità e le differenze tra le prerogative pubblicistiche che ne caratterizzano l'azione	202
2. I profili problematici	206
2.1. Il collegamento con gli organi di legittimazione democratica: tra aspetti di opacità ed elementi di ingerenza	206
2.1.1. I meccanismi di collegamento tra gli investitori pubblici di lungo periodo. Una sede alternativa di composizione degli interessi (e di adozione di scelte di politica industriale?): il Club degli Investitori di Lungo Periodo (LTI Club); l'Associazione europea degli investitori di lungo periodo (ELTI)	209
2.2. Il possibile contrasto con alcuni principi dell'Unione europea. In particolare, la compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato e l'innovativa interpretazione della Commissione europea della nozione di fallimento di mercato	210
2.3. Il ruolo degli investitori di lungo periodo nell'assetto giuridico europeo: un nuovo modello giuridico di operatore economico	216
BIBLIOGRAFIA	218

PREMESSA

L'evoluzione che ha caratterizzato gli ordinamenti nazionali degli Stati europei ha dato origine ad una concezione minimalista del ruolo dello Stato nell'economia¹. L'impostazione "mercato-centrica" delle politiche normative dell'Unione europea ha lasciato, per molto tempo, precludere ad un graduale abbandono da parte degli Stati degli strumenti di intervento pubblico diretto nell'economia, a favore di più tenui poteri di regolazione².

Questa premessa, ancorché sostenibile in base ad un'analisi limitata al dato teorico-normativo, non sembra trovare riscontro se invece si realizza un'analisi sul piano empirico. Quest'ultima testimonia come, in realtà, vi sia un evidente disallineamento tra la progressiva opera di "depotenziamento" dei poteri degli Stati, e le necessità contingenti che al contrario ne reclamano sotto varie declinazioni l'intervento.

L'esempio magistrale di queste necessità contingenti è rinvenibile nella crisi economica del 2008, che ha messo a nudo le carenze del mercato, e l'inadeguatezza delle misure poste a tutela della propria economia da parte dell'Unione europea.

Ciò ha testimoniato, come già affermato da autorevole dottrina³, che, a fronte di un panorama economico che ha perso la dimensione nazionale, non vi è stata una corrispondente traslazione verso l'alto dell'esercizio della sovranità, venendo a mancare,

¹ Per un'analisi critica sul tema, attenta anche sull'evoluzione storica circa la dialettica tra pubblico e privato si veda: G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia di fine secolo*, in AA. VV., *Le trasformazioni del diritto amministrativo*, Milano, 1995; G. ROSSI, *Riflessioni sulle funzioni dello stato nell'economia e nella redistribuzione della ricchezza*, in *Dir. Pubbl.*, 1997, 289, e più recentemente G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. e Comunit.*, 2014, XXIV.

² Circostanza che comunque non comporterebbe l'assenza di un intervento statale, il quale tuttavia assumerebbe tratti differenti. Ciò accedendo alla tesi secondo cui il potere di regolazione può rappresentarne una declinazione del "ruolo economico dello Stato", come definito da J. E. STIGLITZ, *Il ruolo economico dello Stato*, Bologna, 1992. Di parere contrario a questa interpretazione sono F. MERUSI, G.C. SPATTINI, *Economia (intervento pubblico nell')*, in S. CASSESE (a cura di), *Dizionario di diritto pubblico*, III, Giuffrè, 2006, p. 2099, i quali ritengono che intervento e regolazione sono ontologicamente differenti poiché «è l'oggetto del provvedimento che cambia [...] nella regolazione il provvedimento amministrativo impone il compimento di negozi giuridici ai privati partecipanti al contraddittorio concorrenziale o addirittura sostituisce negozi giuridici che i privati pongono in essere [...] Con una conseguenza apparentemente paradossale: che i regolatori si possono permettere quel che era proibito ai programmatori e agli interventisti nell'economia: dare ordini ai privati».

³ G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. e Comunit.*, 2014, XXIV, p. 21.

di conseguenza, un centro istituzionale di riferimento che possa permettere di qualificare il nostro panorama giuridico ed economico come globale⁴. I soggetti deputati alla soddisfazione, in ultima istanza, degli interessi a protezione necessaria⁵ dei propri cittadini sono rimasti i singoli Stati, tuttavia, spogliati della pienezza della propria sovranità.

La crisi economica ha avuto il merito di porre in evidenza le irriducibili contraddizioni che caratterizzavano alcune correnti di pensiero, dimostrando che, in questa fase necessariamente transitoria, il ruolo dello Stato è ancora centrale, e che di fatto, non si è ancora di fronte ad un ordine giuridico europeo che possa definirsi consolidato e autosufficiente.

In virtù di queste premesse, sono scaturite due linee di reazione, uguali e contrarie. Da un lato, è possibile rilevare una nuova valorizzazione dell'intervento dello Stato nell'economia, operata anche da parte dell'Unione europea tramite un allentamento delle relative restrizioni. Dall'altro, si è avviato un più lento processo di adeguamento del ruolo dell'Unione europea nel mercato interno, non più volto alla mera regolazione, bensì aperto anche a forme dirette di intervento. Quest'ultimo processo è sfociato nell'adozione del piano degli investimenti per l'Europa, il c.d. Piano Juncker, che, non senza incertezze e contraddizioni, costituisce il primo strumento di intervento organico nell'economia da parte dell'Unione europea.

Più nello specifico, l'esame degli ordinamenti nazionali dimostra che alcuni Stati, che potremmo definire di fatto *leader* dell'Unione europea, si erano già dotati di strumenti idonei a veicolare interventi al fine di soddisfare le esigenze dei propri cittadini, e a tutela della propria economia. Si tratta di strumenti caratterizzati da una particolare agilità, che muovendosi tra le maglie della disciplina europea sono riusciti a farsi portatori di rilevanti investimenti a sostegno delle economie nazionali.

⁴ *Ibidem*, pag. 1, l'Autore afferma che può al massimo parlarsi di economia "semiglobalizzata", poiché i sistemi economici ed istituzionali, nell'assetto attuale, non sono più chiusi, ma hanno un grado di permeabilità variabile e non totale. In termini simili si esprime E. CARDI, *Mercati e istituzioni in Italia*, Torino, 2012, p. 297, a parere del quale la globalizzazione è "deficitaria", in particolare sotto l'aspetto dei poteri di controllo e di intervento.

⁵ Per un approfondimento circa la nozione di interesse a protezione necessaria si veda: G. ROSSI, *Principi di Diritto Amministrativo*, Torino, 2015, p. 13 ss.

Nella varietà degli strumenti adottati, colpisce una particolare continuità che sembra rinvenirsi tra quanto compiuto dalla Repubblica tedesca, francese e poi anche dalla Repubblica italiana, tramite l'utilizzo di organismi che presentano delle notevoli analogie. In particolare si tratta di enti che godono espressamente di particolari prerogative pubblicistiche (quale ad esempio la garanzia pubblica per le proprie obbligazioni), che realizzano investimenti di lungo periodo in regime di concorrenza, ma che sono considerati esterni al perimetro delle pubbliche amministrazioni e dunque non sottostanno ai vincoli di bilancio derivanti dal patto di stabilità.

Per comprendere concretamente l'evoluzione del nostro panorama giuridico è necessario soffermarsi su queste figure, al fine di esaminarne la portata innovativa e di collocarle coerentemente nell'ambito ordinamentale. Ciò a maggior ragione a fronte dei cambiamenti che sembra stiano caratterizzando l'ordinamento europeo. Questi enti, definiti "investitori di lungo periodo" o "banche di promozione nazionale" costituiscono un soggetto ibrido che è ormai maturo per uno studio organico. L'analisi sarà fondamentale anche al fine di individuare la legittimazione del ruolo svolto da questi organismi, anche a livello europeo, nell'ambito delle nuove misure di intervento a fronte dell'evoluzione imposta dalla crisi. Le istituzioni europee, infatti, come premesso, dopo essersi prevalentemente limitate ad interpretare i vincoli in modo meno rigoroso per lasciare maggiori margini di intervento agli Stati membri, stanno sperimentando delle prime forme di intervento nell'economia attraverso specifici strumenti di finanziamento. Il dato empirico, che va verificato, è che anche in ambito europeo lo strumento scelto presenti delle affinità con le modalità operative degli "investitori di lungo periodo" i quali sono, oltretutto, coinvolti in varie forme nella relativa attuazione.

L'esame avrà inizio dal modello tedesco. L'ordine espositivo non è casuale, poiché il primo Stato che ha, in termini storici, fatto ricorso a questa nuova forma di intervento nell'economia è proprio la Germania⁶ tramite la *Kfw (Kreditanstalt für Wiederaufbau)*,

⁶ In questo senso sembra ipotizzabile una forma di intervento riconducibile al pensiero economico dell'ordoliberalismo che contempla la possibilità dell'instaurazione di un'economia sociale di mercato. Tra gli autori che hanno maggiormente contribuito all'elaborazione teorica dell'economia sociale di mercato si veda W. RÖPKE, *Economics of the free society*, Chicago, 1963, 250 ss. (traduzione del volume W. RÖPKE, *Die Lehre von der Wirtschaft*, Erlenbach-Zürich, 1951). L'autore, individua la cosiddetta "terza via" tra il liberalismo estremo del *laissez faire* e il collettivismo socialista. In questi termini è ammesso l'intervento pubblico, ma questo deve essere conforme alle leggi del mercato, non deve, in sintesi, limitarne l'autonomia.

inizialmente nata come banca per la ricostruzione post-bellica, affidataria della gestione dei fondi derivanti dal piano Marshall. Seguendo un percorso parzialmente differente, ma giungendo a risultati molto simili, ha operato la Francia, inizialmente tramite la propria *Caisse des dépôts et Consignations*, e successivamente alla crisi economica tramite l'istituzione di ulteriori organismi da questa controllati e deputati all'intervento nell'economia francese. Prendendo spunto da entrambi i modelli, ma in particolare da quello francese, un percorso simile è stato intrapreso dall'Italia con la Cassa depositi e prestiti e il suo gruppo.

Anche a livello europeo è possibile rinvenire una tendenza simile, che si è concretizzata prima nel conferimento di maggiori funzioni alla BEI (Banca Europea degli Investimenti), e poi nell'adozione di misure volte all'intervento diretto nell'economia tramite interventi di lungo periodo quali l'istituzione del Fondo Strategico Europeo degli Investimenti nell'ambito del cd. Piano Juncker.

Nel primo capitolo verranno esaminati i modelli "stranieri" tedesco e francese da cui ha preso ispirazione il modello italiano. Nell'analisi si cercherà di operare in termini sistematici, tramite l'esame concreto delle funzioni e della *governance* di questi enti, al fine di estrapolare gli elementi necessari a realizzare un confronto basato su dati concreti, che permetta di verificare gli effettivi punti di contatto, e le effettive differenze.

Nel secondo capitolo verrà invece preso in esame il modello italiano, adottando lo stesso approccio sistematico utilizzato con i modelli stranieri, ma con un maggiore approfondimento ai profili di rilevanza e coerenza interna.

Nel terzo capitolo sarà, invece, esaminato l'assetto istituzionale in ambito europeo in relazione all'intervento dell'Unione europea nel mercato interno. L'esame avrà lo scopo

Ciò al fine di realizzare una "politica strutturale", che sia in grado di realizzare un'integrazione ed equilibrio tra i fini propri del sistema economico e quelli dell'organizzazione sociale e politica.

L'economia sociale di mercato può ancora definirsi rilevante nell'ordinamento tedesco e nella sua costituzione economica, ancorché la Corte Costituzionale tedesca si è pronunciata in termini negativi a riguardo, ritenendo il tessuto costituzionale tedesco improntato sulla neutralità economica. Si veda W. R. HUBER, *Der Streit um das Wirtschaftsverfassungsrecht*, in *DOV*, 1956, 97 ss. Afferma che l'economia sociale di mercato sia parte della Costituzione materiale della Germania: P. HABERLE, *Verfassungspolitik für die Freiheit Deutschlands*, in *JZ*, 1990, 361. Entrambi citati da S. NINATTI, *Le privatizzazioni in Germania*, in R. G. RODIO (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa – Trattato di Diritto Amministrativo* (a cura di) G. SANTANIELLO, XXXIV, Padova, 2003, 34 ss.

di enucleare i primi principi rilevabili dal nuovo Piano Juncker anche tramite l'analisi del relativo Fondo di investimento Strategico Europeo. Ciò sarà preceduto dal necessario esame dei pochi strumenti finora disponibili e assimilabili agli investitori di lungo periodo, come la BEI (Banca Europea degli Investimenti) e il FEI (Fondo Europeo degli Investimenti).

Nel quarto capitolo, infine, si cercherà di testare l'effettiva consistenza della nozione di "investitore di lungo periodo", al fine di enuclearne i tratti distintivi e definirne la natura giuridica. L'analisi tenterà poi di metterne in luce i profili problematici, tra i quali in particolare l'effettiva legittimazione democratica e la compatibilità con la disciplina sugli aiuti di Stato. Su queste basi potrà condursi una valutazione circa la necessità di questi organismi a fronte del nuovo assetto giuridico europeo. In particolare si valuterà se può correttamente affermarsi che questi enti corrispondono ai tratti di un nuovo modello giuridico di operatore economico, dotato di una propria organica autonomia, e dunque necessario, in quanto unico idoneo a svolgere stabilmente il ruolo istituzionale di veicolo dell'intervento pubblico nell'economia. O se, al contrario, si tratti di mere soluzioni momentanee e contingenti, destinate irriducibilmente a contrastare con i principi dell'ordinamento dell'Unione europea.

CAPITOLO I - Le nuove forme di intervento nell'economia nei paesi *leader* dell'Unione europea. L'esempio tedesco e francese.

Sezione I

Il modello tedesco: la *Kfw*

1. Origini ed evoluzione storica della Kfw: dall'iniziale missione di veicolo della ricostruzione post-bellica, all'innovativa interpretazione del ruolo dello Stato come investitore; 2. L'assetto istituzionale dell'ente: tra autonomia operativa e prerogative pubblicistiche legate alla natura di Anstalt des öffentlichen rechts (istituzione di diritto pubblico); 3. Il modello organizzativo: un tentativo di contemperamento tra autonomia gestionale e ingerenze pubblicistiche; 3.1. L'organo di gestione dell'attività quotidiana dell'ente: il Comitato esecutivo; 3.2. L'organo di supervisione e pianificazione dell'attività: Il Consiglio di sorveglianza 3.3 I comitati di ausilio al Consiglio di sorveglianza: tra funzioni consultive e poteri sostitutivi; 4. L'attività della Kfw: le modalità di raccolta dei fondi nei mercati e la realizzazione della missione istituzionale tramite l'erogazione di investimenti a soggetti pubblici e privati; 5. I controlli sull'attività. Analisi dei processi decisionali e dei relativi collegamenti con la politica, tra modelli pubblicistici e tensioni privatistiche; 6. La galassia Kfw. Le principali sussidiarie; 6.1. La Kfw Ipex-bank GmbH un modello di sussidiaria complementare alla missione istituzionale della Kfw, ma operante senza garanzia statale; 7. I compiti specifici assegnati alla Kfw. Il ruolo dell'ente nelle privatizzazioni e negli aiuti all'economia greca (cenni); 8. La Kfw e l'Unione europea. La decisione del 2002 sulle special credit institution e i riflessi sull'attività dell'ente.

1. Origini ed evoluzione storica della *Kfw*: dall'iniziale missione di veicolo della ricostruzione post-bellica, all'innovativa interpretazione del ruolo dello Stato come investitore

La figura da cui è opportuno cominciare l'analisi, è la tedesca *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (*Kfw*), letteralmente “banca per la ricostruzione”. Si tratta del primo organismo che ha agito nelle forme proprie degli investitori pubblici di lungo periodo, interpretando cioè il ruolo dello Stato non più, o meglio non solo, quale azionista o regolatore, bensì come investitore e finanziatore.

I successivi operatori qualificabili come investitori di lungo periodo, quali la *Caisse des Dépôts* e la Cassa Depositi e Prestiti, come vedremo, si ispireranno ampiamente all'esperienza di *Kfw* al fine di delineare la propria costituzione giuridica⁷.

L'istituzione della *Kfw* è avvenuta in tempi molto più recenti rispetto ai suoi omologhi francese e italiano. L'ente è stato, infatti, creato solo nel 1948, per far fronte alle esigenze di ripresa dell'economia a seguito della seconda guerra mondiale. Lo scopo iniziale della *Kfw* era quello di occuparsi della ricostruzione post-bellica, gestendo i fondi del Piano Marshall a sostegno delle imprese.

Compiuta la propria iniziale missione, la *Kfw* è rimasta pienamente operativa a sostegno delle imprese, continuando ad attingere ai fondi dell'*ERP* (*European Recovery Project*), ma soprattutto sviluppando dei propri autonomi canali di finanziamento, tramite attività di investimento nei mercati monetari e di capitali internazionali, che l'hanno resa una delle più importanti *bond issuer* a livello mondiale⁸. La *Kfw*, infatti, per diretta previsione legislativa gode della garanzia statale in relazione a tutte le obbligazioni assunte nello svolgimento della propria attività⁹. In tutte le principali agenzie di *rating*¹⁰, di conseguenza, il *rating* di *Kfw* è AAA, esattamente come lo Stato tedesco. Questo

⁷ In tal senso M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, Bari, 2012. 136 ss., l'Autrice afferma che la Cassa Depositi e Prestiti come investitore è «largamente debitrice all'esperienza di *Kfw*».

⁸ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Annual report*, 2015, consultabile sul sito www.kfw.de.

⁹ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law Concerning Kfw*, Art. 1a: «*The Federal Republic guarantees all obligations of Kfw in respect of loans extended to and debt securities issued by Kfw, fixed forward transactions or options entered into by Kfw, and other credits extended to Kfw as well as credits extended to third parties inasmuch as they are expressly guaranteed by Kfw*».

¹⁰ Ci si riferisce a *Fitch*, *Standard & Poor's* e *Moody's*.

vantaggio competitivo, è alla base di un'attività estremamente redditizia che ha permesso alla *Kfw* di essere qualificata dalla rivista economica *Global Finance* come la banca più sicura del mondo¹¹. Grazie a questa proficua attività il patrimonio totale dell'ente è di 500 miliardi di euro al 2015¹², mentre il volume di affari dell'ultimo esercizio è stato di 71 miliardi di euro. Il finanziamento tramite il mercato di capitale corrisponde circa al 90% delle entrate dell'ente.

Il denaro reperito è poi riversato integralmente nello svolgimento della propria missione istituzionale, poiché per espressa previsione legislativa non possono essere corrisposti utili. L'attività dell'ente contribuisce in termini determinanti alla stabilità dell'economia tedesca, e può assumere molteplici forme. La *Kfw* è stata, ad esempio, veicolo di importanti operazioni realizzate dalla Repubblica federale tedesca, in particolare della privatizzazione di imprese quali la *Deutsch Post* e la *Deutsch Telekom*, entrambe oggi partecipate dalla *Kfw*. L'attività della *Kfw*, tuttavia, non sembra potersi inquadrare nella mera gestione, nelle veci dello Stato tedesco, delle partecipazioni in imprese privatizzate o strategiche. Il vero *core business* di questo ente è il finanziamento degli operatori economici, principalmente piccole e medie imprese, e in generale di motore dell'economia tedesca (ed europea) tanto internamente quanto al di fuori del SEE. Questa attività, che ha assunto caratteri imponenti, non è passata inosservata alle Istituzioni Europee, che nel 2002 hanno avviato una procedura che si è conclusa con una decisione¹³ nei confronti dello Stato tedesco, che ha parzialmente limitato l'attività della *Kfw* (e di altre banche «pubbliche»), o quantomeno ha limitato l'operatività della garanzia statale sulle obbligazioni da essa assunte. Le modalità di investimento, e l'intensità dell'intervento nell'economia da parte dell'ente, hanno comunque mantenuto dimensioni rilevanti, circostanza che suscita ancora qualche dubbio circa la relativa compatibilità con la disciplina dell'Unione Europea.

¹¹ La *Kfw* è stata insignita di questo prestigioso premio finanziario per ben sette volte consecutive, la classifica è compilata sulla base della valutazione del *rating* dei crediti di lungo termine da parte delle agenzie *Moody's*, *Standard & Poor's* e *Fitch*, nonché in base agli *asset* totali posseduti dall'istituto finanziario. Per maggiori informazioni cfr. GLOBAL FINANCE, Awards Press Release, *World's safest Banks*, 2015.

¹² Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Financial report*, 2015, consultabile sul sito www.Kfw.de.

¹³ Decisione CE, 27.03.2002, C (2002), 1286, «*State aid No E 10/2000 – Germany. State guarantees for public banks in Germany*», per un esame approfondito si veda *infra*.

2. L'assetto istituzionale dell'ente: tra autonomia operativa e prerogative pubblicistiche legate alla natura di *Anstalt des öffentlichen rechts* (istituzione di diritto pubblico)

La *Kfw* è stata istituita con la Legge Federale 5 novembre 1948 (*Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau*), che la qualifica espressamente, all'art. 1, par. 1, quale *Anstalt des öffentlichen Rechts* (istituzione di diritto pubblico). Oltre alla disciplina di rango legislativo federale, la *Kfw* è altresì dotata di un proprio statuto, soggetto a costanti aggiornamenti, l'ultimo dei quali risale al 2013¹⁴. Pur non avendo forma societaria, il capitale nominale della *Kfw* è diviso in partecipazioni che sono ripartite tra la Repubblica Federale, che ne detiene la quota di maggioranza, pari a 3 miliardi di euro, e i singoli *Länder*, che ne detengono la rimanente quota di 750 milioni di euro. La ripartizione delle partecipazioni è frutto di una espressa disposizione contenuta nella legge istitutiva all'art. 1, par. 2¹⁵, circostanza dalla quale è possibile trarre la conseguenza che l'assetto proprietario non può essere modificato se non tramite un apposito intervento normativo del legislatore federale. Quanto affermato trova conferma nella successiva previsione di cui al par. 5, che dispone il divieto di impegnare¹⁶ in alcun modo le partecipazioni del capitale nominale, il quale può essere assegnato esclusivamente a coloro che ne sono già titolari.

Ragionamento analogo può compiersi riguardo la possibilità dell'ente di assumere decisioni circa la propria esistenza. La *Kfw*, ai sensi dell'art. 13, par. 1 della propria legge istitutiva non può disporre della propria esistenza poiché la sua eventuale soppressione

¹⁴ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Kfw By-Laws*, 2013.

¹⁵ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 1: «*The nominal capital of Kfw amounts to three billion seven hundred fifty million euros. [2] The Federal Republic (Bund) participates in the nominal capital in the amount of three billion euros, and the Federal States (Länder) in the amount of seven hundred fifty million euros*».

¹⁶ Letteralmente, la norma dispone: «*Shares in the nominal capital can not be pledged, and can be assigned only among the shareholders*», Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art.1, par. 5.

può compiersi esclusivamente tramite legge¹⁷. Lo stesso vale per l'attività: La *Kfw*, infatti, promuove e finanzia le attività imprenditoriali e lo sviluppo nell'ambito di settori specificamente individuati nella propria legge istitutiva. Più specificamente, in ossequio alla propria missione istituzionale, essa svolge una serie di attività volte alla promozione dell'economia tedesca (ed europea), che, come vedremo più analiticamente *infra*, si articolano sia nel rapporto con i soggetti pubblici, tramite la concessione di prestiti e finanziamenti, sia nei confronti di operatori privati. Può inoltre essere destinataria di compiti specifici, decisi caso per caso dalla Repubblica Federale Tedesca, o dai *Länder* (come è accaduto per la privatizzazione di *Deutsch Post* e *Deutsch Telekom*).

Si rinvengono dall'esame dell'assetto istituzionale della *Kfw* evidenti indicatori circa la natura giuridica pubblica del soggetto, che potrebbero permetterci di ricondurlo alla nostrana nozione di ente pubblico economico¹⁸. Oltre al mero dato testuale, che lo qualifica come «Istituzione di diritto pubblico», rilevano a fini classificatori: l'avvenuta istituzione con legge, l'espressa attribuzione tramite legge delle relative partecipazioni a soggetti pubblici quali la Repubblica Federale e i *Länder*, la definizione dell'attività istituzionale dell'ente tramite legge e, infine, l'indisponibilità della propria esistenza.

Oltre ai vincoli fin qui elencati, tuttavia, la *Kfw* gode anche di numerose prerogative. In aggiunta alla già citata garanzia dello Stato tedesco circa le obbligazioni da esso assunte, l'ente è espressamente autorizzato ad utilizzare il *nomen* “banca”, ma non è assoggettato alla disciplina bancaria se non per gli aspetti stabiliti dal Ministro delle finanze federale (*Bundesfinanzminister*) in concerto con il Ministro dell'economia e dell'energia (*Bundesminister für Wirtschaft und Energie*) che, come vedremo più avanti, sono titolari di poteri non irrilevanti tanto dall'interno quanto dall'esterno della *Kfw*. Inoltre, lo *status* giuridico dell'ente è equiparato a quello della *Deutsche Bundesbank* e dunque gode dei benefici ed agevolazioni ad essa spettanti in relazione al regime fiscale¹⁹. Infine, le operazioni finanziarie poste in essere da questo colosso della finanza non sono

¹⁷ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 13, par. 1: «*Kfw can be dissolved only by a law*».

¹⁸ Per una definizione di Ente pubblico economico, si veda per tutti G. ROSSI, *Principi di Diritto Amministrativo*, Torino, 2015, p. 187 ss.; per una dettagliata ricostruzione della natura giuridica degli enti pubblici: G. ROSSI, *Gli enti pubblici*, Bologna, 1991, p. 1 ss.

¹⁹ Gode inoltre di benefici relativi alla costruzione e locazione di edifici. Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 11: «*With respect to taxation, construction of buildings, accommodation, and rent of buildings, Kfw has the same rights as the German Central Bank (Deutsche Bundesbank)*».

conteggiate nel bilancio dello Stato tedesco, e dunque, non sono assoggettate al vincolo di bilancio ai fini del rispetto del patto di stabilità. Ciò poiché in base al regolamento SEC 2010, la *Kfw* è qualificata quale “istituzione finanziaria” e dunque appartenente al comparto S12, non già al comparto S13 nel quale si annoverano le amministrazioni che contribuiscono alla definizione dell’area del consolidamento dei conti a livello statale.

3. Il modello organizzativo: un tentativo di contemperamento tra autonomia gestionale e ingerenze pubblicistiche

Il modello organizzativo riflette ampiamente il livello di influenza pubblicistica che caratterizza l’assetto istituzionale della *Kfw*. Sono presenti due organi apicali: il Comitato esecutivo (*Vorstand*) ed il Consiglio di sorveglianza (*Verwaltungsrat*). Quest’ultimo si avvale nella propria attività di quattro comitati interni: il *Präsidential und Nominierungsausschuss* titolare di funzioni molto importanti sia esecutive che di controllo nei confronti degli organi apicali, e tre comitati titolari di funzioni che potremmo definire consultive: *Risiko und Kreditausschuss*, *Prüfungsausschuss* e *Vergütungskontrollausschuss*.

Il rapporto tra i due organi apicali risulta fortemente sbilanciato verso il Consiglio di Sorveglianza, il cui ruolo non si limita alla conduzione di un’attività di vigilanza nei confronti del Comitato Esecutivo, ma assume forme idonee a pervadere quasi integralmente l’azione dell’ente. Il Consiglio di sorveglianza può definirsi come l’organo decisionale della *Kfw*, mentre il Comitato esecutivo quale l’organo che dà concretamente esecuzione alle decisioni assunte dal Consiglio di sorveglianza.

Agli organi sopracitati vanno aggiunte delle apposite unità operative che si occupano della gestione dei vari settori di attività dell’ente, quali la *Kfw-Kommunal und Privatkundenbank/Kreditinstitute*, la *Mittelstandsbank (Kfw-SME Bank)* e la *KfW Entwicklungsbank (Kfw-Development Bank)*, tra le quali era annoverata anche la *Kfw Ipex-bank*, che tuttavia dal 2008 è un soggetto giuridicamente distinto dalla *Kfw*, in ossequio alla decisione²⁰ assunta dalla Commissione europea volta a limitare l’ambito di

²⁰ Decisione CE, 27.03.2002, C (2002), 1286, «*State aid No E 10/2000 – Germany. State guarantees for public banks in Germany*».

attività degli istituti tedeschi che godono di garanzia statale per le proprie obbligazioni, di cui ci occuperemo più approfonditamente *infra*.

3.1. L'organo di gestione dell'attività quotidiana dell'ente: il Comitato esecutivo

Il Comitato esecutivo, è l'organo che esprime la volontà dell'ente verso terzi, l'unico dotato stabilmente di poteri di rappresentanza. Opera, nella maggior parte dei casi, come collegio perfetto: solo una delibera firmata da tutti i membri è idonea a formare la volontà dell'ente²¹.

E' l'organo che pone in essere in concreto l'attività dell'ente, sia in termini di attività imprenditoriale sia in termini di gestione degli *asset* proprietari.

L'azione del Comitato esecutivo, infatti, è condotta in ossequio e in attuazione delle decisioni assunte dall'altro organo apicale, il Consiglio di Sorveglianza.

All'interno di questo quadro di azione, il Comitato ha un limitato margine di autonomia, tanto da dover redigere un rapporto scritto al Consiglio di sorveglianza a cadenza trimestrale, nonché da dover notificare, in forma scritta, al Presidente del Consiglio di sorveglianza tempestivamente qualsiasi evenienza al di fuori dell'ordinaria amministrazione. Per alcune decisioni specifiche²², inoltre, elencate all'art. 4, par. 1, dello statuto, l'azione del comitato esecutivo è condizionata alla previa approvazione da parte del Consiglio di sorveglianza, o di uno dei suoi comitati d'ausilio.

La nomina e l'eventuale revoca²³ dei membri del Comitato esecutivo, avente un numero minimo di due componenti spetta al Consiglio di Sorveglianza. La nomina deve avvenire tra soggetti rispondenti a requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza²⁴, scelti

²¹ Le eccezioni riguardano l'eventuale presenza di altri rappresentanti autorizzati, nel qual caso, a seconda dell'entità dell'autorizzazione, questi ultimi possono esprimere autonomamente la volontà dell'ente, o in concerto con uno dei membri del Comitato Esecutivo, la disciplina di dettaglio è contenuta nello statuto in base a quanto disposto all'art. 6, par. 3 della legge sulla *Kfw*: «*The bylaws may permit declarations on behalf of Kfw to also be made by two authorised representatives*», KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*.

²² Si tratta di un elenco molto ampio, che ineriscono sia l'attività di investimento che più propriamente l'attività di amministrazione dell'ente. Cfr. Art. 4, KFW BANKENGRUPPE, *By-laws*, 2013.

²³ La revoca può avvenire solo qualora ricorra una «giusta causa» ai sensi dell'art. 1, par. 2, KFW BANKENGRUPPE, *Kfw By-laws*, 2013, che recita: «*The Board of Supervisory Directors may revoke the appointment of a member of the Executive Board for good cause*».

²⁴ Sono stabiliti dei dettagliati limiti di compatibilità tra il ruolo di membro del comitato esecutivo e lo svolgimento di altre attività. Cfr. Art. 1, par. 1 e par. 3, KFW BANKENGRUPPE, *By-laws*, 2013.

sulla base di un elenco redatto dal *Präsidial und Nominierungsausschuss*. La durata in carica dei membri del Comitato esecutivo è di massimo tre anni, rinnovabile fino ad un tetto complessivo di cinque anni di servizio. L'attività del Comitato esecutivo è svolta sulla base di regolamenti e procedure definite dallo stesso Comitato, anch'essi sottoposti all'approvazione del Consiglio di Sorveglianza.

3.2. L'organo di supervisione e pianificazione dell'attività: Il Consiglio di sorveglianza

Il Consiglio di sorveglianza ha un ruolo determinante nella definizione dell'azione della *Kfw*. Spetta al Consiglio di sorveglianza il compito di approvare il piano di azione annuale, e di verificarne tramite l'esercizio di poteri di vigilanza e supervisione, la corretta attuazione da parte del Comitato esecutivo. Il controllo esercitato su quest'ultimo organo è molto penetrante. Oltre al già citato potere di nomina e revoca dei membri, e di approvazione delle regole procedurali che ne disciplinano l'azione, il Consiglio di sorveglianza può intervenire direttamente nell'attività del comitato dando istruzioni *ex ante* o chiedendo, in qualsiasi momento, spiegazioni e *report* dettagliati sulle scelte compiute anche *medio tempore*. Alcune operazioni specifiche, elencate all'art. 4, dello statuto, sono inoltre assoggettate alla sua preventiva autorizzazione, ma l'elenco non è tassativo, in quanto ai sensi dell'art. 9, par. 2, n. 8 dello statuto²⁵, il Consiglio di sorveglianza può disporre l'obbligo di ottenere una previa autorizzazione anche in relazione ad altre operazioni.

Oltre al potere di controllo che permea l'intera attività della *Kfw*, il Consiglio di sorveglianza è inoltre l'organo deputato all'approvazione del bilancio, e alla nomina di eventuali revisori esterni.

Infine, il Consiglio di sorveglianza ha anche poteri normativi, in quanto può, unilateralmente, modificare ed emendare lo Statuto della *Kfw*.

²⁵ KFW BANKENGRUPPE, *By-laws*, 2013, Art. 9, par. 2, n. 8: «*the Board of Supervisory Directors has the power: [...] 8. to specify additional approval requirements in relation to the conclusion of certain transactions or types of transactions*».

L'estensione, e l'elasticità dei poteri attribuiti al Consiglio di sorveglianza lo rendono l'organo centrale della *Kfw*. Ancorché l'azione sia concretamente posta in essere dal Comitato esecutivo, è il Consiglio di sorveglianza che ne decide i tratti, spesso anche nei minimi dettagli, risultando il vero centro di imputazione di qualsiasi rilevante aspetto decisionale.

Particolarmente importante, è, di conseguenza, l'esame della composizione del Consiglio di sorveglianza, poiché sono i relativi membri a stabilire in concreto verso quale direzione si muoverà l'attività dell'ente.

Il Consiglio di sorveglianza è composto in totale da trentasette membri, ed è presieduto dal Ministro delle finanze federali (*Bundesfinanzminister*) e dal Ministro dell'economia e dell'energia (*Bundesminister für Wirtschaft und Energie*) che si alternano, su base annuale, nei ruoli di presidente e vice-presidente. Ad essi si sommano altri cinque ministri federali, precisamente il Ministro degli esteri (*Bundesminister des Auswärtigen*), il Ministro dell'alimentazione, dell'agricoltura e della protezione dei consumatori (*Bundesminister für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz*), il Ministro dei trasporti, dell'edilizia e dello sviluppo urbano (*Bundesminister für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung*), il Ministro per la cooperazione economica e lo sviluppo (*Bundesminister für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung*) e il Ministro dell'ambiente, protezione della natura e della sicurezza nucleare (*Bundesminister für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit*). I restanti membri sono suddivisibili in membri di nomina parlamentare, e membri di nomina governativa. Al parlamento spetta la nomina di quattordici membri, sette nominati dal *Bundesrat*, e sette dal *Bundestag*. Il Governo, invece, nomina gli ulteriori sedici membri che sono rappresentativi degli *stakeholders* istituzionali, e che vengono nominati su proposta dei singoli gruppi interessati. Anche in questa circostanza, così come in riferimento alla nomina dei membri del Comitato esecutivo, svolge un ruolo consultivo la *Präsidial und Nominierungsausschuss*, che come vedremo più avanti pur essendo un comitato del Consiglio di sorveglianza svolge funzioni particolarmente rilevanti. In questo caso la *Präsidial und Nominierungsausschuss*, contribuisce alla selezione dei candidati dei singoli *stakeholders* istituzionali. Si tratta di cinque membri rappresentanti ognuno una

tipologia di banca²⁶, due membri rappresentanti l'industria, cinque membri che rappresentano rispettivamente l'associazione dei comuni, il settore agricolo, l'artigianato, il commercio, l'industria immobiliare, e infine quattro membri che rappresentano le associazioni sindacali.

La composizione del Consiglio risulta, dunque, estremamente variegata e sembra idonea a rispecchiare l'ampio spettro di interessi che la *Kfw* intercetta nelle varie declinazioni della propria attività. Anche il meccanismo decisionale sembra rivolto al rispetto del pluralismo, in quanto nelle normali votazioni il *quorum* deliberativo è la maggioranza semplice, e ad ogni membro spetta un solo voto. Non può dunque affermarsi, quantomeno in termini generali, che il controllo dell'organo sia esclusivamente in capo ai rappresentanti governativi, anche se è ovvio che ne subisce una determinata influenza. Se è vero che a fronte della presenza di trentasette membri, solo sette sono esponenti del Governo, è altrettanto vero che tutti gli altri membri, eccetto i quattordici di nomina parlamentare (e dunque comunque di derivazione politica) sono nominati dal Governo stesso ancorché sulla base delle indicazioni dei gruppi interessati (e della *Präsidial und Nominierungsausschuss*).

Va, inoltre, sottolineato che sono previsti dei meccanismi per il superamento di eventuali *empasse* decisionali, fortemente sbilanciati verso i membri governativi. In primo luogo, ai sensi dell'art. 7, par. 3, in caso di parità dei voti la decisione finale spetta al Presidente che, si ricorda, può essere o il Ministro delle finanze federale, o il Ministro dell'economia e dell'energia. In secondo luogo, ai sensi dell'art. 12 della legge istitutiva, gli stessi Ministri, oltre a rivestire il ruolo di membri presidenziali del Consiglio di Sorveglianza, svolgono altresì un ruolo di vigilanza sull'attività dell'intera *Kfw*, e dispongono del potere di adottare ogni misura necessaria a conformare l'attività dell'Ente alla legge e allo Statuto, infine, come vedremo nel prossimo paragrafo, gli stessi Ministri ricoprono ruoli presidenziali anche nei *board* dei comitati di ausilio, il che li porta in alcune circostanze ad una sovrapposizione di competenze che ne potenzia indubbiamente il potere decisionale.

²⁶ Le tipologie individuate sono le seguenti: «*mortgage banks, savings banks, cooperative banks, commercial banks, e credit institution prominent in the field of industrial credit*». Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 7, par. 5.

3.3. I comitati di ausilio al Consiglio di sorveglianza: tra funzioni consultive e poteri sostitutivi

Avvalendosi della facoltà concessa dalla sezione 25d del *KWG (Gesetz über das Kreditwesen* – legge bancaria tedesca), recepita all'art. 10 par. 3 dello Statuto della *Kfw*²⁷, il Consiglio di Sorveglianza, a partire dal 1 agosto 2014 ha creato altri quattro comitati di ausilio alla propria attività, composti da alcuni dei suoi membri. Si tratta di comitati che svolgono attività principalmente consultive, e che assumono assoluto rilievo ai fini della nostra analisi poiché in determinate circostanze sono dotati di poteri decisionali, sostituendosi al Consiglio di Sorveglianza.

Il primo, e più importante comitato è il *Präsidial und Nominierungsausschuss*, il quale ai sensi dell'art. 11 dello Statuto della *Kfw* si occupa di aspetti fondamentali in relazione all'attività imprenditoriale e alla *governance* dell'ente. Si occupa inoltre dello svolgimento di alcune attività di natura amministrativa e legale quali l'approvazione di alcune delle azioni del Comitato esecutivo in sostituzione del Consiglio di sorveglianza, o l'approvazione di eventuali transazioni a seguito di dispute legali tra il Comitato esecutivo e il Consiglio di sorveglianza.

Il *Präsidial und Nominierungsausschuss* svolge altresì un ruolo determinante ai fini delle nomine dei membri apicali. E' titolare, infatti, del compito di redigere l'elenco dei candidati a rivestire il ruolo di membro del Comitato esecutivo, nomina che poi spetterà al Consiglio di sorveglianza. Svolge, inoltre, un ruolo eventuale anche in relazione alla nomina dei membri del Consiglio di sorveglianza, a supporto del Governo nella scelta dei rappresentanti dei vari *stakeholder* istituzionali²⁸. Tra i proprio compiti vi è anche l'attività di valutazione e controllo dell'intera *Kfw*. A cadenza annuale, infatti, redige una valutazione delle performance del Comitato esecutivo e dello stesso Consiglio di sorveglianza (nella quale valutazione sono compresi anche i suoi comitati) nonché circa

²⁷ KFW BANKENGRUPPE, *By-laws*, 2013, Art. 10, par. 3, «*For the purpose of performing the responsibilities assigned to it, the Board of Supervisory Directors establishes committees from among its members*».

²⁸ Ha un ruolo anche in relazione alla determinazione dei compensi, coadiuvato dal *Vergütungskontrollausschuss*, nonché numerose altre funzioni quali la promozione della rappresentazione di entrambi i generi nel Consiglio di Sorveglianza e di assicurare, insieme al Comitato esecutivo che vi sia un *long term succession concept* nell'ente.

i singoli membri dei due organi, valutandone capacità ed esperienza²⁹. Sulla base delle valutazioni compiute compie le dovute segnalazioni al Consiglio di sorveglianza che prenderà gli eventuali relativi provvedimenti.

Infine, la funzione più importante svolta dal *Präsidial und Nominierungsausschuss* concerne la possibilità di adottare decisioni urgenti, e definitive, sostituendosi al Consiglio di sorveglianza. La definizione dell'urgenza spetta al Presidente del Consiglio di sorveglianza, che, circostanza piuttosto singolare, coincide con il Presidente del *Präsidial und Nominierungsausschuss*.

Il *Präsidial und Nominierungsausschuss* è, infatti, composto dal Ministro delle finanze federale (*Bundesfinanzminister*) e dal Ministro dell'economia e dell'energia (*Bundesminister für Wirtschaft und Energie*) che, anche in questo caso, si alternano, su base annuale, nei ruoli di presidente e vice-presidente. E', inoltre, specificamente previsto dallo Statuto che di norma la rotazione deve rispecchiare quella del Consiglio di sorveglianza. Ad essi sono affiancati altri cinque membri, nominati dal Consiglio di sorveglianza ognuno corrispondente ad una delle categorie degli *stakeholder* istituzionali³⁰.

Il ruolo svolto dal *Präsidial und Nominierungsausschuss*, dunque, non è affatto marginale, e va dalla valutazione del Consiglio di sorveglianza alla sostituzione di esso (e dunque anche delle garanzie di pluralismo che sono alla base della sua composizione). Desta qualche perplessità l'assoluta potestà attribuita al Presidente del Consiglio di sorveglianza di decidere quali sono le situazioni di urgenza e di autoattribuirsi, in qualità questa volta di Presidente del *Präsidial und Nominierungsausschuss* il potere decisionale. Avremo modo di soffermarci sul punto più avanti, ma come prima suggestione può senza dubbio affermarsi che il Ministro delle Finanze e il Ministro dell'economia e dell'Energia, indossando varie casacche all'interno della stessa *Kfw*, ma anche al suo esterno in qualità

²⁹ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *By-laws*, 2013, Art. 11: «Regularly, at least once every year, it assesses the structure, size, composition and performance of the Executive Board and the Board of Supervisory Directors, and makes corresponding recommendations to the Board of Supervisory Directors; in so doing, it seeks to ensure that decision-making within the Executive Board is not influenced by individual persons or groups in any way detrimental to Kfw. [2] In the assessment of the Board of Supervisory Directors its committees are also taken into account. [3] In addition, account is to be taken of the particular status of Kfw as a national public-law promotional bank and entity of the public sector, which is reflected in the responsibilities and composition of the Board of Supervisory Directors and its committees».

³⁰ Elencati all'art. 7, par. 2, Cfr KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*.

di controllori, sembrano avere un complessivo potere decisionale sulla gestione dell'ente particolarmente incisivo.

I restanti comitati svolgono ruoli più settoriali rispetto al *Präsidial und Nominierungsausschuss*, ma ugualmente rilevanti. Si tratta del *Vergütungskontrollausschuss*, del *Risiko und Kreditausschuss* e del *Prüfungsausschuss*. Brevemente, il *Vergütungskontrollausschuss* ha specifiche competenze in materia di definizione delle remunerazioni da corrispondere ai membri dell'ente. La sua composizione rispecchia esattamente quella del *Präsidial und Nominierungsausschuss* anche in relazione alla Presidenza.

Il *Risiko und Kreditausschuss* e il *Prüfungsausschuss* svolgono, invece, un'attività consultiva nei confronti del Consiglio di sorveglianza. Il primo riguarda il livello di tolleranza dei rischi relativi all'attività imprenditoriale che *Kfw* intende porre in essere, nonché alle relative linee strategiche, tramite l'autorizzazione di alcune specifiche operazioni finanziarie.

La *Prüfungsausschuss*, invece, cura la contabilità interna, monitorando l'efficienza del relativo sistema di controllo e della revisione del bilancio.

Entrambi sono composti da rappresentanti degli *stakeholder* istituzionali, e sono presieduti da uno dei cinque membri rappresentanti il sistema bancario³¹, mentre la vicepresidenza è occupata dal Presidente di turno del Consiglio di sorveglianza.

³¹ Le tipologie individuate sono le seguenti: «*mortgage banks, savings banks, cooperative banks, commercial banks, e credit institution prominent in the field of industrial credit*». Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 7, par. 5.

4. L'attività della Kfw: le modalità di raccolta dei fondi nei mercati e la realizzazione della missione istituzionale tramite l'erogazione di investimenti a soggetti pubblici e privati

Dall'esame del modello organizzativo è emersa una particolare complessità istituzionale che per alcuni aspetti, come la composizione del Consiglio di sorveglianza, è improntata alla tutela del pluralismo, ma che, per altri, non è esente da criticità e contraddizioni, prima fra tutte è quella relativa al ricorrente accentramento di rilevanti poteri decisionali in capo ai Ministeri delle finanze e dell'economia e energia.

Questi primi dati appaiono fondamentali al fine di verificare la portata dell'attività concretamente posta in essere dalla Kfw, poiché la relativa analisi non può che svolgersi avendo chiaro chi assume le decisioni, e dunque quali sono gli interessi concretamente perseguiti tramite il suo esercizio. Questo compito è, nel caso di specie, agevolato dalla predeterminazione normativa delle funzioni affidate all'ente e degli obiettivi generali da raggiungere. E', infatti, la legge istitutiva a stabilire espressamente, quali sono gli ambiti di attività della Kfw, i cui obiettivi hanno, di conseguenza, una connotazione fortemente pubblicistica. Gli ambiti di azione dell'ente possono suddividersi in base alle due diverse finalità generali perseguite: quello di raccolta dei fondi, tramite l'emissione di titoli nel mercato di capitali internazionale, e quello di svolgimento concreto della missione istituzionale, tramite l'erogazione di servizi finanziari a soggetti pubblici e privati.

Partendo da quest'ultimo, la missione istituzionale della Kfw è esplicitata all'art. 2, par. 1, della legge istitutiva³². Si tratta di un elenco corposo di attività, che vengono svolte

³² Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 2, par. 1: «Kfw has the function of: 1. Performing promotional tasks, in particular financings, pursuant to a state mandate in the following areas: a) small and medium-sized enterprises, liberal professions, and business start-ups, b) risk capital, c) housing, d) environmental protection, e) infrastructure, f) technical progress and innovations, g) internationally agreed promotional programmes, h) development cooperation, i) other promotional areas specifically stated in laws, regulations, or published guidelines on public economic policy that are assigned to Kfw by the Federal Republic or by a Federal State. Each promotional task must be specified in a body of rules. 2. Granting loans and other forms of financing to territorial authorities (*Gebietskörperschaften*) and special-purpose associations under public law (*öffentlichrechtliche Zweckverbände*). 3. Financing measures with purely social goals and for the promotion of education. 4. Granting other financings in the interest of the German and European economy. The tasks of Kfw in this area include a) projects in the interest of the European Community that are cofinanced by the European Investment Bank or similar European financing institutions, b) export financings outside the member states of the European Union, the other contracting states of the Agreement on the European Economic Area, and states with official status as candidates for accession to the European Union aa) on a syndicated basis or bb) in countries lacking sufficient financing

dall'ente tramite le proprie unità operative, che sono comunque espressione della *Kfw*, ma che si distinguono appunto per area di azione.

Partendo dall'ambito di attività più marcatamente pubblicitaria, la *Kfw* tramite la propria unità operativa *Kfw-Kommunal und Privatkundenbank/Kreditinstitute*, eroga prestiti alle amministrazioni pubbliche, principalmente enti territoriali, e ne finanzia progetti infrastrutturali. Tramite la stessa unità operativa, inoltre, persegue finalità di stampo sociale, erogando prestiti ai privati, in relazione a esigenze abitative e di sostegno all'istruzione.

Tramite l'unità operativa *Kfw-SME Bank*, invece, l'ente interviene in termini più diretti nell'economia, e compie un'attività di promozione e finanziamento delle piccole e medie imprese, delle *start-up*, e dei liberi professionisti. Le forme di finanziamento sono molto varie, e sono spesso coincidenti con progetti innovativi e volti alla tutela ambientale³³. Ad ausilio dell'unità operativa in questa area è istituito, ai sensi dell'art. 7a della legge istitutiva, un apposito comitato per le piccole e medie imprese (*Mittelstandsrat*), presieduto dal Ministro dell'economia e dell'energia (Presidente) e dal Ministro delle Finanze (Vicepresidente) da un rappresentante speciale per la ricostruzione degli Stati federali dell'est, da due rappresentanti nominati dal *Bundesrat*, e da sei membri di nomina governativa³⁴.

In aggiunta a queste attività, il n. 4, par. 1, art. 2³⁵ della Legge *Kfw*, prevede la possibilità per l'ente di erogare qualsiasi altro tipo di finanziamento, purché venga realizzato nell'interesse dell'economia tedesca e dell'Unione Europea. All'interno di quest'attività

offers. All other financings in the interest of the German and European economy are to be carried out by a separate legal entity without public support, in which Kfw has a majority holding».

³³ Più specificamente *Kfw* finanzia progetti volti ad aumentare l'efficienza energetica, ridurre le emissioni di gas serra e promuovere l'uso di fonti di energia rinnovabile. Nel 2014, gli impegni per programmi di investimento ambientali sono scesi a 8,2 miliardi di euro (2013: 10,3 miliardi di euro). Questo sviluppo è principalmente attribuibile ai minori impegni previsti *Kfw Energieeffizienz Programm* (programma di efficienza energetica), che passa da 4,7 miliardi di euro nel 2013 a 3,2 miliardi di euro nel 2014, mentre gli impegni assunti nell'ambito del *Kfw Erneuerbare Energien Programm (Renewable Programm Energie)* sono diminuite di 4,1 miliardi di euro (2013: 4,7 miliardi) e gli impegni in *Kfw Umweltprogramm* (Programma ambientale) sono invece aumentati, ancorché leggermente a 0,6 miliardi di euro (2013: 0,5 miliardi). Il programma di promozione dell'erogazione dell'energia da fonti rinnovabili, è inoltre legato all'emissione di specifici titoli nel mercato di capitali, detti *green bond*, tramite i quali si garantisce agli investitori la destinazione dei relativi ricavi al progetto suddetto.

³⁴ Quattro nominati dal Ministro dell'Economia e dell'Energia, due nominati rispettivamente dal Ministro delle Finanze e dal Ministro dell'Ambiente.

³⁵ Si veda *supra*, nota 23.

sono specificati, in termini non tassativi alcuni dei compiti in essa ricompresi, quali il finanziamento di progetti di interesse dell'UE che sono cofinanziati dalla Banca europea per gli investimenti, o simili istituzioni finanziarie; finanziamenti a soggetti esterni all'UE che non facciano parte del SEE (Spazio Economico Europeo), e che non abbiano lo *status* ufficiale di candidati per l'accesso all'UE, purché tali investimenti vengano svolti congiuntamente con altre istituzioni finanziarie, o in paesi nei quali vi è carenza di offerta finanziaria³⁶ (tutti svolti, principalmente, dall'unità operativa *Kfw-Development Bank*). Come accennato, l'elenco non è tassativo, ma è esplicitamente previsto che, qualsiasi finanziamento al di fuori di quelli elencati, ancorché nell'interesse dell'economia UE e Tedesca, debba essere posto in essere da una entità separata che non abbia supporto pubblico, le cui quote di maggioranza siano comunque possedute da *Kfw*. Riguardo il rapporto con le imprese affiliate, si specifica che la *Kfw* può erogare dei fondi al fine finanziare le proprie partecipate, ma deve farlo in conformità con le condizioni di mercato³⁷. Aspetto ancora più rilevante: né la *Kfw*, né la Repubblica federale, né gli Stati federali possono assumere la responsabilità istituzionale o la responsabilità illimitata per i debiti della partecipata o emettere una garanzia per tutelarne la continuità³⁸. Tuttavia, la limitazione suddetta non si applica ai servizi relativi all'esecuzione di attività promozionali di cui all'art. 2, par. 1, numeri da 1 a 4 legge *Kfw*, o ad attività simili conferite all'impresa dalla legge, o comunque sulla base di una disposizione legislativa³⁹. A queste attività si aggiunge la possibilità da parte della Repubblica Federale Tedesca, o dei singoli *Länder* di affidare all'ente dei compiti specifici, le cui modalità operative, e i

³⁶ Sul punto si veda più approfonditamente *supra*. Si tratta di ambiti di azione ben definiti nella decisione della Commissione sulle *special credit institution*, che prevede dei limiti molto specifici circa la necessaria azione tramite i cd. «prestiti sindacati», o in alternativa, in paesi in via di sviluppo annoverati nelle categorie tot dell'OCSE.

³⁷ Ai sensi di Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw* Art. 2, par. 3, n. 4, è, altresì, compito della *Kfw* «[to] provide to a subsidiary founded in direct connection with tasks described in paragraph 1, number 4 the necessary refinancing funds and other services, both at market conditions».

³⁸ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *By-laws*, 2013, art. 18, par. 1: «*Kfw must receive remuneration in line with market conditions for refinancing funds, guarantees and other services which it provides in accordance with its legal powers for an undertaking in which it holds a participation. [2] Neither Kfw nor the Federal Republic (Bund) nor the Federal States (Länder) may assume institutional liability (Anstaltslast) or unlimited liability for the liabilities of the affiliated undertaking or issue a guarantee regarding its continuance.*»

³⁹ Per un'analisi più approfondita si veda il paragrafo seguente.

cui margini di applicabilità della disciplina generale vengono decisi caso per caso⁴⁰. I due esempi più rilevanti dell'applicazione di questa facoltà da parte della Repubblica Federale tedesca sono il ricorso alla *Kfw* come ausilio alle operazioni di privatizzazione della *Deutsch Post* e della *Deutsch Telekom*, e l'intervento nella crisi dell'economia greca, esempi che vedremo nel dettaglio *infra*.

Infine, vi è l'attività necessaria al fine di finanziare quelle elencate *supra*, consistente nel reperimento dei fondi nel mercato di capitali. Le modalità sono anch'esse delineate nella legge istitutiva che all'art. 2, par. 3, permette all'ente l'acquisto e la vendita di crediti e titoli, l'esecuzione di operazioni e misure riconducibili alla gestione della tesoreria, nonché lo svolgimento di tutte le operazioni necessarie per la gestione del rischio.

L'unica condizione è che all'ente non è consentito accettare depositi. Ciò ha tuttavia una deroga piuttosto ampia poiché non si applica alle operazioni con società in cui *Kfw* detiene un interesse diretto o indiretto⁴¹, con gli enti territoriali tedeschi, con le altre autorità amministrative tedesche, con l'Unione Europea, con altre organizzazioni internazionali, con gli Stati in seno all'Organizzazione per la Cooperazione Economica e lo Sviluppo, o con le loro organizzazioni nazionali di aiuto allo sviluppo. Questo limite può essere ulteriormente depotenziato qualora occorra porre in essere operazioni di rilevante interesse per la Repubblica federale Tedesca, stabilite caso per caso dal Governo Federale.

Una volta reperito il capitale, gli investimenti della *Kfw* vengono, generalmente realizzati tramite il sistema bancario, solo dietro approvazione del Consiglio di sorveglianza possono essere erogati direttamente⁴².

⁴⁰ Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 2, par. 4: «*The limitations of paragraph 3 do not apply insofar as an operation is involved in which the Federal Republic of Germany has a state interest and which is assigned to Kfw by the Federal Government (Bundesregierung) on a case-by-case basis.*»

⁴¹ Come ad esempio alcune fondazioni istituite proprio da *Kfw*.

⁴² Ai sensi di KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, art. 3, par. 1, gli enti creditizi o altre istituzioni finanziarie devono essere coinvolti nella concessione di finanziamenti di cui all'articolo 2, par. 1, numero 1, da a) a f); l'erogazione diretta di finanziamenti è possibile, ma è soggetta alla preventiva approvazione da parte del Consiglio di sorveglianza. Nella prassi *Kfw* coinvolge le banche commerciali nella gestione dei suoi prestiti, erogando i prestiti alle stesse, che, a loro volta prestano i fondi ai mutuatari finali. Con i prestiti alle banche commerciali, *Kfw*, in linea di principio, si isola dall'esposizione al credito al mutuatario finale e ottiene il beneficio della conoscenza delle banche commerciali dei loro clienti, nonché la loro competenza amministrativa e la manutenzione. Nei suoi settori di attività interne, *Kfw* attualmente presta a circa 200 banche. I dati qui riportati sono stati reperiti nel documento trasmesso annualmente da parte di *Kfw* al governo degli Stati Uniti, KFW BANKENGRUPPE, *Annual report, form 18-K, exhibit (d)*, 2015.

Con quest'ultima attività si completa il quadro caratterizzante la missione istituzionale della *Kfw*, che appare ampio e complesso. In buona sostanza la *Kfw* fornisce la linfa vitale all'economia tedesca, intervenendo in ogni settore rilevante, partendo dallo sviluppo delle piccole e medie imprese, fino all'ausilio per la privatizzazione delle imprese pubbliche, passando per il finanziamento degli enti territoriali, e lo fa tramite il capitale raccolto nei mercati internazionali, grazie al particolare grado di affidabilità direttamente imputabile alla garanzia dello Stato tedesco in relazione a tutte le obbligazioni emesse. Gli interventi di finanziamento si sostanziano spesso nella partecipazione al capitale di rischio delle società finanziate, garantendo a queste ultime una stabilità finanziaria di lungo periodo che gli altri investitori non sono in grado di fornire. Ciò oltretutto accade per espressa previsione legislativa, in quanto ai sensi dell'art. 3, par. 1, della legge istitutiva, la *Kfw* è tenuta ad erogare finanziamenti per il medio e lungo termine, tanto che eventuali finanziamenti di breve termine possono essere erogati solo dietro la preventiva approvazione del Consiglio di Sorveglianza, qualora ricorrano circostanze eccezionali⁴³.

5. I controlli sull'attività. Analisi dei processi decisionali e dei relativi collegamenti con la politica, tra modelli pubblicitici e tensioni privatistiche

Esaminati il modello organizzativo e le modalità operative della *Kfw*, non resta che verificare i collegamenti con l'autorità pubblica e il tipo di controlli che vengono esercitati nei suoi confronti. E' opportuno premettere, anche al fine di tirare le somme di quanto fin qui esposto, che sia l'organizzazione, che l'attività da parte della *Kfw* è per molti aspetti fortemente tipizzata tramite apposite previsioni normative. L'esistenza e l'attività dell'ente sono dichiaratamente e inderogabilmente di potestà pubblica. Residuano, tuttavia, ampi margini di discrezionalità nella conduzione dell'attività, ancorché tipicamente assegnata all'ente dalla legge. Gli organi della *Kfw* hanno una rilevante autonomia decisionale circa le modalità concrete da adottare al fine di raggiungere gli obiettivi posti normativamente. Si tratta, poi, di obiettivi aventi natura programmatica, in

⁴³ In tal senso KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, art. 3, par. 1: I finanziamenti della *Kfw* «are to be granted for the medium and long term; in exceptional cases, subject to approval by the Board of Supervisory Directors, they may be granted for the short term».

quanto non sono rinvenibili standard definiti. Gli obiettivi rientrano nella più generale «attività promozionale» dell'economia tedesca ed europea che l'ente è tenuto a perseguire.

L'esame delle forme organizzative, tuttavia, ci ha permesso di rilevare come in realtà anche riconoscendo un'evidente autonomia gestionale degli organi dell'ente, anche al loro stesso interno la componente pubblicistica si pone come preponderante. L'unico organo composto da membri indipendenti, il Comitato esecutivo, che è l'organo che pone concretamente in essere l'attività dell'ente, è sottoposto ad una supervisione e controllo molto incisivi da parte dell'altro organo apicale, il Consiglio di sorveglianza, che è invece caratterizzato da una forte presenza dei rappresentanti politici. E' all'interno di quest'ultimo organo che risalta il ruolo preponderante assunto da due membri del governo federale: il Ministro delle Finanze ed il Ministro dell'Economia e dell'Energia. Questi due Ministri assumono di volta in volta ruoli differenti, fino a crearsi una serie di sovrapposizioni che ne potenziano innegabilmente il potere decisionale rispetto agli altri membri. Oltre ad essere Presidente e Vice Presidente (a turno) del Consiglio di sorveglianza, e ad avere un rapporto diretto con il Comitato Esecutivo idoneo ad influenzarne gli indirizzi, gli stessi sono altresì presidenti dei comitati di ausilio (che come abbiamo visto in precedenza in alcuni casi si sostituiscono al Consiglio di sorveglianza, e ne valutano e supervisionano l'attività). A questi ruoli che possiamo definire «interni» alla struttura, si sommano le funzioni che esercitano al di fuori di essa in termini di controllo governativo. Essi, infatti, sono *in primis* membri del Governo federale e dunque titolari dei propri dicasteri che interagiscono quotidianamente con la *Kfw*, ma non solo, gli stessi due Ministri sono altresì, ai sensi dell'art. 12, legge *Kfw*, affidatari di un generale potere di controllo e supervisione legale sulla *Kfw*, che comporta la possibilità di adottare tutte le misure necessarie al fine di conformare, e mantenere conforme l'attività dell'ente con la legge e lo Statuto. In aggiunta, gli stessi Ministri hanno il potere di decidere quali norme della disciplina bancaria interna e dell'UE possano applicarsi alla *Kfw* al fine di salvaguardare l'appropriato svolgimento dell'attività dell'ente, tramite l'adozione di un regolamento che non richiede l'approvazione da parte del Consiglio Federale, ma che è soggetto a parere obbligatorio dell'Ente federale di vigilanza bancaria la *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, o "*BaFin*" e della *Deutsch Bundesbank*.

Il regolamento ministeriale è stato adottato nel mese di luglio 2013, esso pur mantenendo l'esenzione generale di *Kfw* dalla legge di regolamentazione bancaria, specifica le disposizioni di diritto normativo bancario che si applicano per analogia, e assegna il controllo e il rispetto delle stesse appunto alla *BaFin*. Nell'esercizio del suo controllo la *BaFin* collabora con la *Deutsch Bundesbank*, in conformità con la normale procedura di vigilanza bancaria.

Oltre al rispetto delle norme specificamente selezionate con il regolamento citato, la *Kfw* è altresì soggetta alle norme di controllo speciali per gli enti di proprietà del governo circa il bilancio e la legge di contabilità.

Questo controllo si articola in un'analisi annuale da parte di un revisore esterno in ordine al corretto utilizzo dei fondi, nonché circa la diligente condotta da parte del *management*. Il report del revisione viene poi trasmesso al Consiglio di sorveglianza, ai ministri federali competenti (sempre loro), e alla Corte dei Conti federale, che prendono eventuali provvedimenti di conseguenza.

Appare evidente, dunque, come il controllo pubblicistico circa l'attività della *Kfw* sia primariamente esercitato direttamente all'interno dei propri organi apicali di cui, in buona sostanza, fanno parte gli stessi controllori. Di conseguenza, oltre ad una tipizzazione pubblicistica dell'attività, tramite la predeterminazione dei relativi obiettivi con legge, sembra potersi rilevare una forte connotazione pubblicistica anche delle modalità operative, in quanto la relativa definizione spetta, sostanzialmente, ad esponenti del Governo federale, gli stessi a cui spetterà, oltretutto, il potere di controllo e valutazione.

6. La galassia Kfw. Le principali sussidiarie

La Kfw agisce sotto il marchio *Kfw Bankengruppe*, al cui interno vi è una complessa rete di società partecipate al 100%, tramite le quali l'ente pone in essere la propria attività imprenditoriale. Le stesse società a loro volta assumono partecipazioni all'interno delle imprese oggetto di investimento, costituendo una «galassia» di partecipazioni in ultima istanza facenti capo al gruppo Kfw. Le partecipazioni assunte dalle sussidiarie nelle imprese sono frutto dell'attività di finanziamento, erogata nella forma di acquisizione di partecipazioni in *private equity* al fine di garantire un investimento a lungo termine.

E' opportuno soffermarsi nuovamente circa l'ambito di operatività della garanzia statale e della Kfw nei confronti delle società partecipate. Come si è avuto modo di evidenziare, in termini generali le sussidiarie non beneficiano della garanzia statale nell'esercizio della propria attività. A questa previsione generale, tuttavia, corrisponde una vistosa eccezione⁴⁴ che si sostanzia nella possibilità di estendere la garanzia anche su di esse, qualora queste siano impiegate nella realizzazione delle attività promozionali di cui all'art. 2, par. 1, nn. da 1 a 4, che corrispondono, di fatto, all'intera attività istituzionale della Kfw⁴⁵, nonché a missioni attribuite tramite legge. La portata della deroga, di origine statutaria, tuttavia, va interpretata in conformità con la disciplina legislativa. In particolare, è opportuno tenere conto della previsione di cui all'art. 2, par. 4, terzo periodo, a norma del quale si dispone che tutte le attività di finanziamento nell'interesse dell'economia tedesca ed europea, che non sono riconducibili all'elenco di cui al periodo precedente⁴⁶, devono essere poste in essere da entità legali separate, partecipate in termini maggioritari dalla Kfw, ma alle quali non è esteso il «supporto pubblico»⁴⁷.

In base a questo complesso quadro normativo, dunque, è possibile trarre le seguenti conclusioni. Le società partecipate da Kfw, non godono, in termini generali, della garanzia

⁴⁴ KFW BANKENGRUPPE, *By-Laws*, 2013, art. 18, par. 3: «*The limitations do not apply to services related to the performance of promotional tasks as stated in article 2, paragraph 1, numbers 1 to 4 of the Kfw Law or of similar promotional tasks conferred on the undertaking by a law or on the basis of a law.*»

⁴⁵ Già elencate *supra*, nota 26.

⁴⁶ E cioè, il finanziamento di progetti di interesse dell'UE che sono cofinanziati dalla Banca europea per gli investimenti, o simili istituzioni finanziarie; finanziamenti a soggetti esterni all'UE ma che fanno parte del SEE (Spazio Economico Europeo), o che abbiano lo status ufficiale di candidati per l'accesso all'UE.

⁴⁷ Sul punto si rimanda a quanto più diffusamente trattato nell'ultimo paragrafo del presente capitolo.

da parte di *Kfw*, o dello Stato tedesco circa le proprie obbligazioni. Questa disposizione tuttavia è derogata in tutti i casi in cui le società partecipate svolgano attività promozionali riconducibili a quelle espressamente previste all'art. 2, par. 1, nn. 1 - 4, o attribuite direttamente tramite legge. Di conseguenza non può escludersi che alcune società partecipate godano della garanzia per alcune delle attività da loro svolte. L'esame andrebbe, dunque, svolto caso per caso, ipotesi piuttosto complessa poiché, come si è avuto modo di affermare in precedenza, vi è una vera e propria «galassia» di partecipate. Tuttavia, come prima suggestione possono evidenziarsi delle potenziali criticità qualora una sussidiaria goda della garanzia solo per alcune attività, ma non per altre, circa i possibili effetti «di riflesso» di questo privilegio nei confronti delle attività non coperte da garanzia.

Le principali sussidiarie della *Kfw* sono la *DEG – Deutsche Investitions - und Entwicklungsgesellschaft mbH*, partecipata al 100% dall'ente, i cui compiti sono il finanziamento e l'investimento in iniziative nei paesi in via di sviluppo; la *Kfw IPEX-Beteiligungsholding GmbH* di cui l'ente possiede il 100% delle azioni e che svolge un ruolo di *holding* specifica, essa detiene infatti il 100% della *Kfw Ipex-Bank GmbH* della quale parleremo più diffusamente *infra*; la *Kfw Beteiligungsholding GmbH* che svolge a sua volta un'attività di *holding* di altre società operative quali *tbg Technologie-Beteiligungsgesellschaft mbH* (che rientra nel bilancio consolidato della *Kfw*), *ASTRA Grundstücksgesellschaft mbH* e *Finanzierungs und Beratungsgesellschaft mbH* (che non rientrano nel bilancio consolidato), tramite le quali sono veicolati investimenti in numerose imprese tedesche e internazionali. Vi sono poi una grande quantità di ulteriori partecipazioni, tra le quali bisogna distinguere quelle operative, finalizzate allo svolgimento dell'attività dell'ente, delle quali la *Kfw* detiene quota maggioritaria di controllo, da quelle di *private equity*, che invece rappresentano esse stesse estrinsecazione dell'attività della *Kfw* in quanto sono il veicolo tramite il quale l'ente eroga il finanziamento alla società partecipata.

6.1. La Kfw Ipex-bank GmbH un modello di sussidiaria complementare alla missione istituzionale della Kfw, ma operante senza garanzia statale

A fini esemplificativi, tra le tante sussidiarie, appare interessante soffermarsi brevemente sulla *Kfw Ipex-bank*, per due ordini di motivi. Il primo è che si tratta della società partecipata più rilevante in termini dimensionali: il valore dei suoi *asset* raggiunge i 27 miliardi di euro⁴⁸. Il secondo profilo di interesse, è invece costituito dalla circostanza che la *Kfw Ipex-bank* è stata istituita con lo scopo specifico di adempiere gli obblighi assunti dalla Germania nei confronti dell'Unione Europea e, dunque, la relativa analisi risulta propedeutica rispetto a quanto verrà affrontato nell'ultimo paragrafo.

La *Kfw Ipex-bank* è stata, infatti, fondata a seguito dell'accordo con l'Unione Europea (allora Comunità Europea) di separare le gestioni, ed è operativa dal 1 gennaio del 2008. La forma societaria è la *GmbH*, che corrisponde alla nostra società a responsabilità limitata, ed è controllata al 100% dalla *Kfw*⁴⁹. Non sono rinvenibili specifiche previsioni circa la *governance* societaria, la quale risulta dunque assoggettata alla disciplina generale di diritto societario tedesco. La partecipazione totalitaria da parte della *Kfw* (ancorché tramite una sua ulteriore controllata), tuttavia, non lascia dubbi riguardo la totale potestà dell'ente circa la nomina degli organi di amministrazione e controllo interni alla società. L'*Ipex-Bank* svolge le attività di *export* e di finanziamento dei progetti⁵⁰ che la Commissione Europea ha considerato al di fuori del campo di applicazione dell'attività promozionale della *Kfw*. Dunque, quelle attività, di cui si è parlato diffusamente *supra*, che sono riconducibili agli obiettivi di cui all'art. 2, par. 1, n. 4 della legge *Kfw*, «erogazione di altri tipi di finanziamenti nell'interesse dell'economia tedesca o europea», che tuttavia non sono espressamente elencate e che sono considerate lecitamente realizzabili, ma non coperte dalla garanzia della Repubblica Federale. Il finanziamento

⁴⁸ Cfr. *Kfw, Financial Report, 2015, cit.*

⁴⁹ Come specificato *supra* il meccanismo di collegamento è più complesso in quanto la *Kfw* possiede il 100% delle partecipazioni di *Kfw IPEXBeteiligungsholding GmbH*, che a sua volta possiede il 100% della *Kfw Ipex-Bank GmbH*.

⁵⁰ Il totale attivo di *Kfw IPEX-Bank* a partire dal 31 Dicembre 2014 è pari a 26,3 miliardi di euro (31 dicembre 2013: 23,4 miliardi di euro). Il totale prestiti e garanzie (comprese le attività di promozione) per il settore di attività di esportazione di KFW e finanza di progetto è pari a 50,6 miliardi di euro al 31 dicembre 2014 (data di chiusura dell'esercizio 2013: 47,1 miliardi di euro).

della *Kfw-Ipex Bank*, avviene, infatti, ad opera della *Kfw* in conformità con quanto disposto dalla legge istitutiva, e cioè a tassi di mercato sulla base del *rating* assegnato alla sussidiaria dalle varie agenzie internazionali⁵¹. *Kfw IPEX-Bank*, nella propria attività commerciale, si concentra sul sostegno alla internazionalizzazione e la competitività delle imprese tedesche ed europee, favorendo in particolare l'attività di *export* al di fuori dei confini europei, tramite l'erogazione di fondi a medio e lungo termine⁵² sotto forma di prestiti, garanzie o finanziamenti⁵³. L'attività, dunque, sembra rimanere sempre al di fuori dell'operatività della garanzia statale, che come abbiamo chiarito *supra* potrebbe continuare ad operare in relazione alle «attività promozionali» ancorché poste in essere da sussidiarie. Anche la disciplina in materia di controlli e supervisione sembra essere in linea con gli altri istituti finanziari operanti nel mercato. La *Kfw IPEX-Bank* ha avuto la necessità di ottenere una licenza bancaria ed è, conseguentemente, soggetta alla legge bancaria tedesca (*Gesetz über das Kreditwesen - KWG*) nonché al regime fiscale delle imprese. La *Kfw IPEX-Bank* è, inoltre, inclusa nell'elenco contenuto nella Decisione della BCE del 4 febbraio 2014⁵⁴ circa gli istituti creditizi da sottoporre a valutazione approfondita. Tuttavia, a seguito della prima valutazione in tal senso, datata 26 novembre 2014, la *Kfw IPEX-Bank* è qualificata come istituti di credito di minore importanza⁵⁵ e dunque non è soggetta al controllo diretto da parte della BCE bensì degli organi di vigilanza nazionali: il *BaFin* in collaborazione con *Deutsche Bundesbank*.

L'attività della *Kfw Ipex-bank*, dunque, sembra compatibile con quella degli altri istituti finanziari presenti nel mercato, e presenta, ad oggi, come unica peculiarità il finanziamento da parte della *Kfw* che, tuttavia, avviene tramite il criterio dell'investitore

⁵¹ La *Kfw Ipex-Bank GmbH* è infatti approvata quale IRBA Bank (*internal ratings-based approach Bank*) dagli enti di vigilanza competenti *BaFin* e *Deutsch Bundesbank*, ai sensi del regolamento Basilea II.

⁵² *Kfw IPEX-Bank* offre anche strumenti derivati per permettere ai propri clienti di copertura di interesse e rischio di cambio e degli strumenti per il finanziamento commerciali a breve termine, come ad esempio partecipazioni in lettere di credito.

⁵³ Ad esempio, finanzia progetti infrastrutturali su larga scala e mezzi di trasporto nel settore dei trasporti tedesco ed europeo, finanzia progetti ambientali e di protezione del clima, e garantisce fonti di materie prime per l'industria tedesca.

⁵⁴ Cfr. Decisione BCE/2014/3, della Banca Centrale Europea, 4 febbraio 2014, «che individua gli enti creditizi soggetti a valutazione approfondita».

⁵⁵ Cfr. in ultimo BCE, *List of supervised entities*, 30 dicembre 2015, consultabile sul sito www.bankingsupervision.europa.eu.

economico di mercato e che, dunque, non è ritenuto dall'UE in grado di attribuirle vantaggi concorrenziali⁵⁶.

7. I compiti specifici. Il ruolo della Kfw nelle privatizzazioni e nell'aiuto all'economia greca (cenni).

Come premesso, l'art. 2, par. 4, della legge Kfw, prevede la possibilità da parte del Governo federale di affidare compiti specifici alla Kfw, definendo caso per caso le modalità operative e l'estensione della garanzia.

Tra i più rilevanti esempi di applicazione di questa previsione normativa va menzionato il mandato speciale affidato in questi termini dal Governo federale, circa la privatizzazione della *Deutsche Telekom* e della *Deutsche Post*.

In virtù del mandato governativo, la Kfw ha partecipato attivamente alla privatizzazione, acquistando e vendendo azioni in varie operazioni concernenti le due società, a partire dal 1997.

In linea con le iniziative di privatizzazione del governo federale, la Kfw ha proceduto alla vendita di buona parte delle azioni acquisite collocandole nel mercato di capitali⁵⁷. In base al mandato il rischio di queste operazioni è completamente a carico della Repubblica Federale Tedesca, la quale oltretutto retribuisce la Kfw tramite il riconoscimento in capo all'ente della riscossione degli eventuali aumenti di valore delle azioni possedute, nonché tramite la diretta remunerazione del servizio posto in essere.

Inoltre, dato il suddetto accordo con il governo federale, le partecipazioni di Kfw in azioni di *Deutsche Post* e *Deutsche Telekom* non sono incluse tra le attività finanziarie dell'ente, ma vengono presentati sul conto economico consolidato del Kfw della posizione finanziaria come crediti verso clienti⁵⁸.

⁵⁶ Va tenuto presente, tuttavia, che in termini potenziali non può escludersi che, qualora alla Kfw *Ipex-bank* fosse affidato un compito riconducibile alle «attività promozionali» di cui all'art. 2, par. 1, nn. 1 – 4 della legge istitutiva, la relativa attività non venga coperta dalla garanzia statale, a quel punto sorgerebbero dei problemi circa la necessità di separazione delle relative gestioni, pena inevitabili riflessi sul libero mercato.

⁵⁷ Offerte pubbliche tedesche e internazionali, collocamento ai privati, operazioni di blocco, obbligazioni scambiabili e altre transazioni.

⁵⁸ Cfr. il documento trasmesso annualmente da parte di Kfw al governo degli Stati Uniti, KFW BANKENGRUPPE, *Annual report, form 18-K, exhibit (d)*, 2015.

Ad oggi la *Kfw* detiene il 17,4% delle azioni di *Deutsche Telekom*, e il 21% circa delle azioni di *Deutsche Post*.

In base agli accordi contenuti nel mandato governativo, le azioni sono destinate ad essere vendute nel medio-lungo termine, ma la scelta circa la vendita delle stesse è rimessa alla Repubblica Federale, che di fatto, gestisce queste partecipazioni tramite la *Kfw*.

Un altro esempio di mandato governativo speciale rivolto alla *Kfw* è rappresentato dal recente coinvolgimento della *Kfw* da parte della Repubblica Federale nell'erogazione delle misure di sostegno finanziario per la Grecia. Nel 2010 la Germania ha incaricato la *Kfw*, sempre ai sensi dell'art. 2, par. 4, legge *Kfw*, di partecipare tramite l'erogazione di un prestito alla Grecia per proprio conto. Anche in questo caso, tutti i rischi sono coperti dalla garanzia della Repubblica Federale. In base agli ultimi dati disponibili, l'ammontare complessivo del prestito è di circa 15 miliardi di euro⁵⁹.

⁵⁹ *Kfw*, *Annual report*, 2015, consultabile sul sito www.Kfw.de.

8. La Kfw e l'Unione europea. La decisione del 2002 sulle *special credit institution* e i riflessi sull'attività dell'ente.

La ricostruzione dell'ambito di attività della *Kfw* mette in luce la sua evidente incidenza nei confronti del mercato. La compatibilità con le norme che disciplinano il mercato unico europeo, soprattutto in relazione al divieto di aiuti di Stato, è stata più volte messa in discussione⁶⁰, in particolare da parte della Commissione Europea che ha intrattenuto più di un dibattito con la Repubblica Federale Tedesca su questo tema. Il dibattito è sfociato, il primo marzo 2002 nella stipulazione di un'intesa, tra il Ministro Federale Tedesco delle Finanze, e il Commissario europeo alla concorrenza (Mario Monti), in presenza dei presidenti della *Kfw*, e dell'associazione bancaria tedesca, poi trasformata nella Decisione CE, 27.03.2002, C (2002).

L'intervento della Commissione, in realtà, andava ad incidere sul più ampio sistema di concessione della garanzia statale nei confronti degli istituti di credito pubblici, che caratterizzava il sistema tedesco.

Più specificamente in Germania esistevano due tipi di garanzie statali che si ponevano in contrasto con la disciplina europea.

La prima forma di garanzia era la *Anstaltslast*. Essa era riconosciuta, in virtù di un principio generale vigente fin dal 1897, in capo a tutti gli enti qualificati come *Anstalt* (Istituzione di diritto pubblico), di cui costituiva un elemento tipico. I soggetti riconducibili alla nozione di *Anstalt* sono degli istituti di credito che perseguono anche dei fini pubblicistici. La garanzia operava al fine di preservare l'esercizio delle funzioni di questi soggetti per l'intera durata della loro esistenza, coprendo eventuali *gap* finanziari tramite l'erogazione di sussidi o altri mezzi idonei. Ciò comportava l'impossibilità, di fatto, di fallimento per questi soggetti. La garanzia era riconosciuta in automatico e non

⁶⁰ La prima contestazione risale al 1995, tramite un *non-paper* inviato dalla *DG Competition* alla Repubblica Federale Tedesca, che esprimeva riserve circa la garanzia statale di cui godevano molti istituti finanziari tedeschi, e la sua compatibilità con l'art. 87 del Trattato. Si sono susseguite altri contatti più o meno formali tra la Commissione e la Germania, che si sono intensificati nel 1999, quanto la Federazione Bancaria Europea inviò una formale lamentela alla Comunità Europea contro l'*Anstaltslast und Gewährträgerhaftung*, e cioè contro l'istituto della garanzia statale circa le obbligazioni assunte da alcuni istituti bancari tedeschi. Per un approfondimento si veda S.MOSER, N. PESARESI, K. SOUKUP, *State guarantees to German public banks: a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community*, in *Competition Policy Newsletter*, n. 2, 2002, p. 8.

vi era alcun corrispettivo da pagare da parte degli istituti, né vi erano limiti massimi di importo o durata.

La seconda forma di garanzia era, invece, la *Gewährträgerhaftung*, che non veniva riconosciuta in base ad un principio generale, ma che richiedeva un'apposita previsione legislativa. Molti *Länder* ne avevano disposto l'adozione fin dagli anni 30 nei confronti delle relative *Landesbank*, in sostituzione della precedente responsabilità diretta da parte dei comuni. Essa si sostanziava in una responsabilità diretta basata sullo statuto o sulla legge, in capo ad un ente territoriale o altro soggetto pubblico nei confronti di qualsiasi obbligazione assunta da un istituzione di diritto pubblico. Il garante in questo caso avrebbe dovuto intervenire in caso di insolvenza dell'istituto di credito. Questo tipo di garanzia offriva altresì la possibilità da parte dei creditori di rivolgersi direttamente al garante, che tuttavia poteva essere ritenuto obbligato solamente quando tutte le proprietà del garantito non fossero in grado di soddisfare gli interessi dei creditori.

Entrambe le forme di garanzia comportavano che l'istituto di credito che ne godeva avesse un *rating* (triplo A) pari al soggetto garante: il rischio che i creditori si assumevano era, in buona sostanza, equiparabile a quello che si sarebbero assunti nei confronti della Repubblica Federale di Germania.

Vi era inoltre un collegamento, o meglio, una subordinazione tra le due garanzie. La *Gewährträgerhaftung* operava solo qualora non vi fosse già l'*Ansaltslast*, dunque, la prima assumeva valore solo qualora non vi fosse la seconda⁶¹.

La Commissione ha preso in esame lo schema generale, tenendo conto di questi aspetti ed operando una valutazione complessiva, che come appare evidente si è conclusa tramite il rilievo dell'incompatibilità di queste garanzie con la disciplina europea in materia di concorrenza e divieto di aiuti di Stato, in particolare con gli (ex) artt. 86, 87 e 88 TCE.

Non sembra il caso di indugiare in un elenco dei profili di incompatibilità che questo tipo di garanzie potevano comportare con il libero mercato, basti soltanto sottolineare che le stesse influivano quasi nella totalità degli aspetti dell'attività imprenditoriale condizionando sia l'offerta (che assumeva caratteri più spregiudicati non dovendo

⁶¹ Sul punto S.MOSER, N. PESARESI, K. SOUKUP, *State guarantees to German public banks: a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community*, cit., p. 7.

sopportare eventuali rischi) sia la domanda (che non valutava l'eventuale spregiudicatezza dell'offerta dato che era comunque coperta da una solida garanzia).

Il rilievo della palese incompatibilità delle misure con il mercato e i principi dell'UE, non ha, tuttavia, portato ad un'immediata abrogazione di queste garanzie da parte dello Stato Tedesco, bensì ha dato origine ad una fitta sessione di colloqui tra Repubblica Federale Tedesca, le varie categorie di soggetti titolari delle garanzie e Commissione Europea. I dibattiti sono sfociati in due intese, suddivise per categoria di operatore, che si differenziano notevolmente l'una dall'altra e che non hanno previsto una totale eliminazione della garanzia.

La prima intesa⁶², quella riguardante le *Landesbanks und Sparkassen* ha previsto un periodo di transizione della durata di quattro anni, durante il quale le garanzie sarebbero rimaste in vigore. Allo scadere del periodo di transizione la garanzia *Anstaltslast*, è stata trasformata in un normale rapporto proprietario tra governo e istituto governato dalle regole del mercato, privo dunque di obbligazioni o garanzie speciali. L'altra garanzia, la *Gewährträgerhaftung* allo scadere del quarto anno veniva abrogata, e nel corso dei quattro anni poteva essere mantenuta solo al ricorrere di alcune condizioni specifiche.

L'intesa⁶³ che più interessa la presente analisi è, tuttavia, quella concernente le *special institution*⁶⁴ tra le quali è, infatti, annoverabile la *Kfw*. L'accordo, poi trasformatosi in decisione, assume forme molto meno incisive rispetto a quello relativo alle *Sparkassen und Landesbank*.

In termini generali, infatti, è stato stabilito che le *special credit institution* possano continuare a godere della garanzia statale⁶⁵, fintanto che siano preposte allo svolgimento di «attività promozionali»⁶⁶, e purché ciò accada nel rispetto del più generale principio di

⁶² Understanding on Landesbanks and savings banks of 17.7.2001.

⁶³ *Understanding on special credit institution of 1.3.2002*», poi trasformata in Decisione CE, 27.03.2002, C (2002), 1286, «*State aid No E 10/2000 – Germany. State guarantees for public banks in Germany*».

⁶⁴ L'accordo riporta un elenco (non tassativo) di organismi riconducibili a questa definizione: a) *Bremer aufbau-Bank GmbH*; b) *Deutsche Ausgleichsbank*; c) *Hamburgische Wohnungsbaukreditanstalt*; d) *Investitionsbank des Landes Brandenburg*; e) *Kreditanstalt für Wiederaufbau (Kfw)*; f) *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank*; g) *Landwirtschaftliche Rentenbank*; h) *LfA Förderbank Bayern / Bayerische Landesanstalt für Aufbaufinanzierung*; i) *Thüringer Aufbaubank* Cfr. Decisione CE, 27.03.2002, C (2002), cit., parte terza, par. 1.

⁶⁵ Entrambi i tipi, sia la *Anstaltslast* che la *Gewährträgerhaftung*.

⁶⁶ L'accordo, infatti, afferma esplicitamente che: «*it must be taken care that special credit institution are only entrusted with promotional tasks in compliance with the State aid rules of Community*».

non discriminazione e in conformità con la disciplina degli aiuti di Stato. Di cruciale importanza è, dunque, la definizione della nozione di attività promozionale, che la Commissione si premura di fornire, qualificandola come quella attività che si sostanzia in interventi di finanziamento di specifici settori, quali piccole e medie imprese, capitale di rischio, ambiente, alloggi, tecnologia e innovazione⁶⁷. Si tratta, come è evidente, delle attività elencate all'art. 2 par. 1, n. 1, della legge *Kfw*⁶⁸, che dunque ha conformato la propria attività a quanto concordato con le Istituzioni europee.

Oltre alle «attività promozionali», l'accordo individua altri quattro ambiti nei quali la garanzia statale può continuare ad operare, e si tratta esattamente delle attività elencate nei rimanenti punti nn. 2 - 4 della legge *Kfw*. Vengono citate, infatti, le misure a scopo puramente sociale⁶⁹, l'erogazione di prestiti e altre forme di finanziamento allo Stato federale, ai Länder, ai comuni e ad altri enti riconducibili alla sfera pubblica. Infine, sono coperti dalla garanzia la partecipazione in progetti di interesse comune e il finanziamento dell'*export* al di fuori dell'UE, del SEE, e degli Stati candidati all'accesso all'UE, purché esercitati in forma associata con altri investitori, o in alternativa, anche in autonomia, ma in paesi in cui manchi una sufficiente offerta finanziaria. In entrambi i casi sono previste istruzioni molto dettagliate⁷⁰, che concretizzano le effettive limitazioni all'attività di

⁶⁷ Cfr. Decisione CE, 27.03.2002, C (2002), cit., parte terza, par. 2, lett. a): «*The public promotional tasks of the special credit institutions [...] consist in the implementation and administration of promotional measures at the request of the State in precisely described promotional areas, in particular financing of SMEs, risk capital, environment-friendly investment, technology, innovation, infrastructure, housing as well as internationally agreed promotional programmes innovation (e.g. CIRR, LASU, etc.) and co-operation with developing countries [...]*»

⁶⁸ Cfr. KfW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 2, par. 1: «*Kfw has the function of: 1. Performing promotional tasks, in particular financings, pursuant to a state mandate in the following areas: a) small and medium-sized enterprises, liberal professions, and business start-ups, b) risk capital, c) housing, d) environmental protection, e) infrastructure, f) technical progress and innovations, g) internationally agreed promotional programmes, h) development cooperation [...]*»

⁶⁹ Cfr. Decisione CE, 27.03.2002, C (2002), cit., parte terza, par. 2, lett. d): «*Measures with a purely social character*», che corrispondono esattamente a quanto disposto nella legge *Kfw* all'art. 2, par. 1, n. 3: «*Financing measures with purely social goals and for the promotion of education*».

⁷⁰ In particolare si veda Decisione CE, 27.03.2002, C (2002), cit., parte terza, par. 2, lett. e), nn. 1, 2 e 3, i quali specificano i termini di compatibilità dei finanziamenti, che devono essere erogati in forma associata, tramite consorzi e sotto la forma del «prestito sindacato», tenendo in particolare considerazione la partecipazione non totalitaria delle *special institution* ai suddetti consorzi, anche tramite le proprie partecipate. Riguardo invece gli investimenti in paesi in cui non vi è una sufficiente offerta finanziaria è permesso ai singoli istituti di credito di agire in autonomia, ma solo se questi paesi rientrano nelle categorie di rischio più elevate stabilite dall'OCSE.

questi soggetti, e che hanno fatto sorgere in capo ad alcune *special credit institution* (tra cui anche alla *Kfw*) la necessità di modificare il proprio assetto organizzativo.

L'accordo, infatti, afferma esplicitamente che tutte le rimanenti attività devono essere svolte da entità giuridicamente separate, non poste in condizioni di godere dei vantaggi competitivi derivanti dalla copertura delle relative obbligazioni tramite la garanzia statale. Le operazioni di modifica dell'assetto organizzativo avrebbero dovuto realizzarsi non oltre il 31 gennaio 2007.

Nel caso specifico della *Kfw*, infatti, ciò è avvenuto tramite l'istituzione della *Kfw Ipex-bank*, che è appunto operativa dal 1 gennaio 2008, e che assolve quei compiti che pur riguardando il finanziamento dell'*export* e l'internazionalizzazione dell'economia tedesca (ed europea), non rientrano nei rigorosi parametri definiti dall'accordo.

Le criticità legate alla *Kfw Ipex-bank*, e in generale alle sussidiarie di *Kfw*, sono state evidenziate *supra*. Basti qui ricordare che non è esclusa la possibilità da parte loro di beneficiare della garanzia statale, la quale, infatti, per espressa previsione statutaria della *Kfw*, torna operativa ogniqualvolta le sussidiarie siano affidatarie di compiti assimilabili alle «attività promozionali» o comunque annoverabili tra quelli ammessi alla garanzia statale dall'accordo.

Già quest'ultimo spunto, più volte sottolineato nella trattazione, fa sorgere qualche dubbio circa la totale compatibilità dell'assetto tedesco con la disciplina UE. Le criticità, tuttavia, non sembrano limitarsi a questo aspetto, come vedremo *infra*, anche in assonanza con gli omologhi italiano e francese, vi sono altri profili di specificità che necessitano di una riflessione di più ampio respiro.

Sezione II

Il modello francese. La Caisse des dépôts et Consignations, FSI e Banque Publique d'investissement

1. La Caisse des dépôts et Consignations, il principale veicolo di politica industriale dello Stato francese: Origini ed evoluzioni storiche; 2. L'assetto istituzionale: un établissement spécial placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative; 3. Analisi dei modelli organizzativi: le peculiarità di un modèle de gouvernance unique; 3.1. Gli organi di gestione: il ruolo centrale svolto da le Directeur général e le funzioni di ausilio di Comité de direction e Caissier general; 3.2. La Commission de surveillance: il presidio dell'autorità legislativa all'interno della Caisse des dépôts et Consignations; 4. L'attività della Caisse des dépôts et consignations, tra la storica missione di "luogo di fede pubblica" e il ruolo di investitore di lungo periodo; 5. I controlli sull'attività. Analisi dei processi decisionali e dei relativi collegamenti con la politica, i profili di autonomia dell'ente e il nuovo assetto in equilibrio tra i poteri dello Stato; 6. Il gruppo Caisse des dépôts: «un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays»; 6.1. Uno strumento esplicito per la realizzazione di investimenti di lungo periodo a sostegno dell'economia: l'esperimento del FSI; 6.2. Il tentativo di creare un unico centro d'imputazione dell'intervento pubblico nell'economia: il gruppo Banque publique d'investissement; 6.2.1. Bpifrance établissement public: un'apposita holding pubblica preordinata al finanziamento dell'innovazione e dello sviluppo delle piccole e medie imprese; 6.2.2. L'espressione «privatistica» dell'établissement public: Bpifrance société anonyme.

1. La *Caisse des dépôts et Consignations*, il principale veicolo di politica industriale dello Stato francese: Origini ed evoluzioni storiche

Anche la Francia si è dimostrata sensibile allo sviluppo del ruolo dello Stato quale finanziatore, elaborando un proprio autonomo modello di investimento di lungo periodo che presenta rilevanti affinità con quello tedesco, ma che si caratterizza per una maggiore complessità organizzativa.

Questa complessità organizzativa deriva dalla presenza di una pluralità di attori istituzionali, aventi varie gradazioni di controllo pubblicistico, ma comunque operanti secondo una linea comune, a capo e definizione della quale è posta la *Caisse des dépôts et consignations*.

La *Caisse des dépôts et consignations* può definirsi come il principale attore istituzionale tramite il quale lo Stato francese veicola la propria politica industriale, qualificandosi, anche normativamente, come l'investitore pubblico di lungo periodo per antonomasia⁷¹. Ad ausilio della *Caisse des dépôts et consignations* sono stati istituiti in tempi recenti ulteriori organismi quali FSI (*Fonds Strategic d'Investissement*), nel 2008, ora confluito nel nuovo strumento di intervento predisposto dal Governo Hollande, la BPI (*Banque Public d'investissement*). I quali ancora più nello specifico svolgono un ruolo di investimento di lungo periodo, costituendo degli strumenti fondamentali per le nuove frontiere che caratterizzano l'attività della *Caisse des dépôts et consignations* e dello Stato francese.

La prima circostanza che differenzia notevolmente la *Caisse des dépôts et consignations* dalla *Kfw* è che la prima ha origini molto più antiche. La *Caisse des dépôts et consignations*, infatti, è al suo duecentesimo anno di esistenza, risalendo la sua istituzione al 1816.

La *Caisse des dépôts et consignations* è stata oggetto di una lunga evoluzione, che non ne ha sconvolto l'originaria impostazione, ma che ha avuto una decisiva svolta verso il

⁷¹ Dal 2008 lo è anche per espressa previsione normativa. Ai sensi dell'art. L518-2 del *Code Monétaire et Financier*, infatti, «*La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts au développement des entreprises*».

ruolo di investitore di lungo periodo con la riforma operata nel 2008, al fine di fronteggiare la crisi economica.

A tal proposito, è singolare rilevare come l'impulso alla originaria istituzione della *Caisse des dépôts et consignations* derivi proprio dalla necessità di fronteggiare una (grave, ma profondamente differente) crisi economica, quella post napoleonica di inizio '800.

Tramite la legge istitutiva, *Loi du 28 avril 1816*⁷², alla *Caisse des dépôts et consignations* è stata affidata l'originaria missione di «*recevoir, conserver, rendre les valeurs qui lui sont confiées*».

L'ente, è stato fin da subito dotato di uno speciale *status* giuridico che ne garantiva l'indipendenza dal potere esecutivo, e che lo assoggettava al controllo della sola autorità legislativa in quanto espressione del popolo. Lo *status* di autonomia risulta ad oggi conservato anche se come vedremo, sotto alcuni aspetti sembra aver perso l'iniziale intangibilità.

Da allora la missione di questa istituzione pubblica ha continuato a crescere ed espandersi. La *Caisse des dépôts et consignations* è stata coinvolta in tutte le fasi di modernizzazione della Francia, sia in termini di politiche aventi ad oggetto lo sviluppo collettivo nazionale, sia in termini di intervento a sostegno delle economie locali. Fino a divenire il più importante investitore istituzionale pubblico francese, che utilizza il risparmio raccolto tra i privati nell'esercizio delle missioni ad essa affidati, per finanziare e raggiungere obiettivi di interesse generale.

Le modifiche apportate all'originaria disciplina non sono state in realtà così frequenti, solo nel 2000 si è operata una razionalizzazione e codificazione che ha portato all'inserimento delle norme legislative relative alla *Caisse des dépôts et consignations* nel *Code Monétaire et Financier*, e solo con la *Loi de modernisation de l'économie* del 4 agosto 2008 la *Caisse des dépôts et consignations* ha assunto le forme che la caratterizzano oggi.

Ad oggi la sua missione istituzionale è definita agli art. L518 ss. del *Code Monétaire et Financier* ed è declinata secondo linee di azione, che approfondiremo nel proseguo della

⁷² La quale è stata poi nello stesso anno affiancata da ulteriori due *ordonnance* che andavano a completare la disciplina: *Ordonnance du 22 mai 1816*, contenente «*le règlement sur l'administration*», e l'*Ordonnance du 3 juillet 1816*, contenente «*les attributions de la Caisse des dépôts et consignations*».

trattazione. In questa sede è sufficiente premettere che la *Caisse des dépôts et consignations* è depositaria di specifiche missioni pubbliche, che si caratterizzano nella gestione del risparmio popolare, nella gestione delle pensioni pubbliche e nello svolgimento di alcune funzioni bancarie per conto dello Stato⁷³. Le citate attività garantiscono alla *Caisse des dépôts et consignations* la disponibilità di una rilevante liquidità, che in parte viene investita tramite l'emissione di titoli nei mercati finanziari, e in parte viene destinata direttamente alla realizzazione di missioni di interesse generale. Sotto questo aspetto, dunque, l'ente presenta affinità con l'omologa istituzione tedesca. Le similitudini non si fermano qui, infatti, anche la *Caisse des dépôts et consignations* gode della garanzia statale per tutte le proprie obbligazioni⁷⁴, e, come la *Kfw*, non può essere soggetta a fallimento. Allo stesso modo dell'omologo tedesco, inoltre, la garanzia statale assicura alla *Caisse des dépôts et consignations* un rilevante vantaggio concorrenziale nei mercati finanziari, permettendo all'ente di godere dello stesso *rating* dello Stato Francese⁷⁵.

Ciò ha portato anche la *Caisse des dépôts et consignations* a sfiorare la vetta della classifica delle banche più sicure al mondo compilata da *Global Finance* (la cui prima della lista, è *Kfw*) posizionandosi nell'ultima edizione al settimo posto.

I profili di legittimità della garanzia statale a copertura delle obbligazioni della *Caisse des dépôts et consignations* assumono caratteri ancora più problematici, poiché l'ente dimostra di avvalersi espressamente del derivante vantaggio concorrenziale, addirittura

⁷³ Le cd *consignations*, principalmente caratterizzate dalla ricezione e conservazione di depositi sotto forma di valori mobiliari o monetari, secondo modalità fissate dalla legge, da una decisione amministrativa o giudiziaria.

⁷⁴ In base alla *Loi* n. 80-539 del 16 luglio 1980 ed alla relativa disciplina attuativa, nell'eventualità in cui un soggetto pubblico, anche se operante in regime di concorrenza, risulti insolvente, l'obbligo di stanziare le risorse necessarie a dipanare i debiti contratti spetta direttamente allo Stato francese. L'evidente problematicità della disciplina sotto l'aspetto della compatibilità con la normativa sugli aiuti di Stato è stata più volte oggetto di esame da parte delle Istituzioni europee e della dottrina. Cfr. *Decisione della Commissione del 16 dicembre 2003 relativa agli aiuti di Stato cui la Francia ha dato esecuzione in favore di Electricité de France (EDF) e del settore delle industrie dell'elettricità e del gas*, (2005/145/CE) e per la dottrina: M. BAZEX - S. BLAZY, *Le statut d'établissement public recèle-t-il par nature un aide d'Etat*, in *Droit administratif*, 2005, 5, p. 16; : C. BARTHÉLÉMY, *La garantie implicite, gratuite et illimitée de l'Etat aux établissements publics: mythe ou réalité?*, in *Cour de justice des Communautés européennes*, 2004, p. 423; J.A. RODRÍGUEZ MIGUEZ, *Una aproximación a los problemas suscitados por las denominadas garantías implícitas*, in *Revista de competencia y sectores regulados*, n. 25, 2004, *passim*.

⁷⁵ Che in questo caso è Aa2 per *Moody's*, AA per *Standard and Poor's* e per *Fitch*.

menzionando espressamente l'equiparazione dei propri titoli a quelli dello Stato francese nei propri documenti di presentazione dell'attività agli investitori⁷⁶.

Per la *Caisse des dépôts et consignations*, l'attività di investimento nei mercati finanziari si sta rilevando molto redditizia, gli *asset* dell'ente ammontano a circa centocinquanta miliardi di euro, ma conteggiando anche i *fonds d'épargne*, di cui ha la disponibilità, la cifra si eleva a quattrocentodieci miliardi di euro.

La *Caisse des dépôts et consignations*, a differenza della *Kfw* è, tuttavia, sottoposta a un severo prelievo fiscale, tanto che il *Directeur général* dell'ente, lamenta l'eccessiva esposizione fiscale definendo ironicamente la *Caisse des dépôts et consignations* un *formidable contribuable*⁷⁷.

Allo stesso modo della *Kfw* e per le stesse ragioni, che vedremo ripetersi anche per la nostrana Cassa Depositi e Prestiti, la *Caisse des dépôts et consignations* nonostante la sua chiara natura pubblica è sottratta all'area di consolidamento dei bilanci pubblici valevole ai sensi del regolamento SEC 2010.

2. L'assetto istituzionale: un *établissement spécial placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative*

L'assetto istituzionale e organizzativo della *Caisse des dépôts et consignations* è disciplinato agli art. L518 ss. e R518 ss. del *Code Monétaire et Financier*.

La natura dell'ente è definita all'art. L-518 del *Code Monétaire et Financier* in base al quale: «*la Caisse des dépôts et consignations est un établissement spécial [...] la Caisse des dépôts et consignations est placée, de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative*». La *Caisse des dépôts et consignations* può infatti ricondursi alla nostrana categoria di ente pubblico economico, alla nozione transalpina di *EPIC (établissement public à caractère industriel et commercial)*⁷⁸ o come essa stessa si

⁷⁶ In particolare si veda il documento GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *presentation investisseur*, 2016, pag. 3: «*Les agences de notation (n.d.r. le agenzie di rating) considèrent la Caisse des Dépôts comme une agence d'Etat bénéficiant par là, de la même note que la République Française*».

⁷⁷ GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *Rapport de l'activité annuel*, 2014, pag. 5.

⁷⁸ Per un esame della disciplina degli enti pubblici in Francia, anche in relazione al necessario aspetto teleologico pubblicistico: M. HAURIU, *Teoria dell'istituzione e della fondazione*, Parigi, 1933, trad. it., Milano, 1967; R. CONNOIS, *La notion d'établissement public en droit administratif français*, Parigi, 1959

definisce in alcuni documenti ufficiali, alla categoria di *Agence d'Etat*⁷⁹. A prescindere dall'aspetto definitorio, si tratta senza dubbio di un'istituzione finanziaria pubblica avente uno *status* giuridico «speciale». La principale caratteristica della *Caisse des dépôts et consignations* è, infatti, la sua indipendenza rispetto al potere esecutivo e la sua autonomia operativa assoggettata al solo controllo del Parlamento in quanto espressione del popolo francese. Questi sono i principi che ne hanno dettato l'istituzione e che ne permeano la natura giuridica. Come vedremo *infra*, in realtà, nelle riforme che hanno caratterizzato la storia più recente dell'ente, l'indipendenza dall'esecutivo è stata sempre più spesso messa in discussione. Uno dei motivi per cui sembra aprirsi una nuova era di interdipendenza con gli altri poteri statali può rinvenirsi nel notevole ampliamento che ha subito la già vasta area di intervento attribuita alla *Caisse des dépôts et consignations* per legge. Oltre alla sua consueta, e centenaria, attività di amministrazione dei fondi ad essa affidati, dal 2001 il legislatore ha adottato una diversa definizione e specificazione in relazione all'attività dell'ente e del suo gruppo: «*La Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités locales et peut exercer des activités concurrentielles*»⁸⁰.

La *Caisse des dépôts et consignations*, dunque, è posta al vertice del proprio gruppo, tramite il quale contribuisce alla realizzazione dell'interesse generale e allo sviluppo economico della Francia. Ciò può realizzarsi, come precisato dalla legge, anche tramite l'esercizio di attività concorrenziali. A questo proposito completa l'innovato quadro istituzionale della *Caisse des dépôts et consignations* la *Loi de modernisation de l'économie* del 2008, la quale inserisce all'art. L518-2 la seguente locuzione: «*La Caisse*

p. 1 ss.; L. CONSTANS, *Le dualisme de la notion de personne morale administrative en droit français*, Parigi, 1966 p. 10 ss.; C. DOUENCE, *La spécialité des personnes publiques en droit administratif*, in *Revue du droit public et de la science politique*, 1972, p. 10 ss.; J.L. THÉRON, *Recherche sur la notion de établissement public*, Parigi, 1976, *passim*; P. DELVOLVÉ, *Droit public de l'économie*, Parigi, 1988, *passim*; . S. NICINSKI, *La transformation des établissements publics industriels et commerciaux en société*, in *Revue Française de Droit Administratif*, 2008, 35 ss.

⁷⁹ E' reperibile un'autodefinizione in questi termini, anche nel documento di presentazione agli investitori di febbraio 2016, GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *presentation investisseur*, 2016.

⁸⁰ Previsione inizialmente contenuta all'art. L518-1 del *Code Monétaire et Financier*, poi transitata all'art. 518-2 dello stesso codice, a seguito delle modifiche apportate dalla *Loi de modernisation de l'économie* del 2008.

des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts au développement des entreprises».

Viene, dunque, espressamente riconosciuta la natura di investitore di lungo periodo della *Caisse des dépôts et consignations*, e viene altresì individuato l'obiettivo che tali investimenti devono perseguire: lo sviluppo delle imprese⁸¹.

La peculiarità, che assume ancora più rilevanza a fronte dell'espressa ammissione della *Caisse des dépôts et consignations* all'esercizio di attività concorrenziali, e di sostegno alle imprese, sta ancora una volta nella persistenza della garanzia statale su tutte le obbligazioni assunte dall'ente, circostanza che inevitabilmente rischia di attribuirle un vantaggio concorrenziale, che oltretutto potrebbe estendersi alle imprese finanziate nella propria attività di investitore di lungo periodo. La garanzia statale non è, oltretutto, l'unica prerogativa di cui gode la *Caisse des dépôts et consignations*, quest'ultima, infatti, pur essendo un istituzione finanziaria non è assoggettata alla disciplina bancaria, se non per pochi aspetti, ed è soggetta ad un regime prudenziale atipico e depotenziato⁸². A ciò, fa da contraltare una rilevante caratterizzazione pubblicistica dell'assetto organizzativo, interamente definito dalla legge⁸³, nonché una dettagliata tipizzazione dell'attività che, tuttavia, come per la *KfW*, si limita definire gli obiettivi, lasciando all'Ente una rilevante discrezionalità nella scelta dei mezzi per raggiungerli.

⁸¹ A tal fine, già dalla riforma operata nel 2005 (*Loi n°2005-842* del 26 luglio 2005 - art. 28), tramite l'introduzione dell'art. art. L518-2-1 alla *Caisse des dépôts et consignations* era attribuita la possibilità di emissione di titoli di debito, strumento che assume ancora più valore al fine dello svolgimento dell'attività di investitore di lungo periodo.

⁸² I confini relativi alla non assoggettabilità alla disciplina bancaria, ed al controllo prudenziale verranno esaminati più nel dettaglio *infra*.

⁸³ Ad eccezione dei comitati specializzati di ausilio alla *Commission de surveillance* i quali sono disciplinati solo in parte dalla normativa di rango legislativo, mentre la restante disciplina è delegata dalla stessa legge al *reglement interieur de la Commission de surveillance*.

3. Analisi dei modelli organizzativi. «*Une modèle de gouvernance unique*».

L'assetto organizzativo della *Caisse des dépôts et consignations* presenta rilevanti aspetti pubblicistici. A quasi duecento anni dalla sua creazione, infatti, la *governance* di *Caisse des Dépôts* è ancora disciplinata dalle due «regole auree» del governo societario, che caratterizzavano la *Loi* del 1816: indipendenza della *Commission de Suirveillance* e autonomia del *Directeur Général*. Indipendenza ed autonomia sono intese in riferimento al potere esecutivo, non già al potere legislativo che, invece, come già accennato, è deputato a vigilare sull'azione della *Caisse des Dépôts*. Il citato controllo, infatti, si estrinseca principalmente nelle funzioni e nella composizione di uno dei due organi apicali della *Caisse des Dépôts*: la *Commission de surveillance*. Quest'ultima, infatti, supervisiona l'attività di amministrazione dell'ente che è, invece, affidata al *Directeur général*, coadiuvato dal *Caissier général* e dal *Comité de Direction*. La *Commission de surveillance* come vedremo è composta principalmente da membri del Parlamento, e di fronte a quest'ultimo risponde circa l'attività della *Caisse des dépôts et consignations* tramite la redazione di un rapporto annuale.

Nell'esposizione dell'organizzazione non può prescindere dal rilievo che la *Caisse des dépôts et consignations* opera sia come singolo ente nella realizzazione della propria funzione istituzionale, sia come *holding* del gruppo *Caisse des dépôts*. Ciò si riflette anche nella sua *governance*, in quanto se da un lato gli organi apicali rimangono sempre *Commission de surveillance* e *Directeur général* i correlati organi amministrativi sottoposti cambiano. Vi sono, infatti, due differenti (anche nella composizione) *Comités de Direction*: *le Comité de Direction de l'estabilissement public* e *le Comité de Direction de Groupe*.

La *Caisse des dépôts et consignations*, nell'esercizio del proprio ruolo di *établissement public* è divisa in quattro grandi direzioni operative: *Direction des fonds d'épargne*⁸⁴, *Direction des services bancaires*, *Direction des retraites et de la solidarité*, *Direction des investissements et du développement local*, *Direction du réseau et des territoires*.

⁸⁴ GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *Rapport annuel du fonds d'épargne*, 2014, p. 10;

3.1. Gli organi di gestione: il ruolo centrale svolto da *le Directeur général* e le funzioni di ausilio di *Comité de direction* e *Caissier general*

L'organo che si occupa dell'attività quotidiana della *Caisse des dépôts et consignations*, titolare del potere decisionale e di gestione dell'Ente, è il *Directeur général*, la cui figura è disciplinata all'art. L518-11ss. del *Code Monétaire et Financier*. Il *Directeur général* è nominato su decreto del Presidente della Repubblica, previo parere del Consiglio dei Ministri. La sua carica ha durata di cinque anni⁸⁵, una volta nominato è tenuto a prestare il giuramento di «*défendre l'autonomie de l'établissement et de garantir l'inviolabilité des fonds qui lui sont remis en garde*» di fronte alla *Commission de surveillance*. Qualora non svolga il proprio ruolo in conformità con le direttive della *Commission de surveillance* e con il giuramento, può essere sollevato dal proprio incarico, ma solo su proposta, o previo assenso motivato della *Commission de surveillance*⁸⁶.

Il soggetto titolare del potere di nomina, dunque, non corrisponde a quello titolare del potere di revoca dell'investitura, circostanza che può interpretarsi come presidio di tutela dell'indipendenza dell'organo. Ciò, tuttavia, non pone in secondo piano il rilievo, compiuto da alcuni commentatori⁸⁷, secondo cui l'ingerenza governativa sia comunque eccessiva in relazione ai canoni di intangibilità e indipendenza dell'ente rispetto al potere esecutivo. Il mutamento verso un maggior coinvolgimento dell'esecutivo affonda le proprie radici nella legge di modifica del 1994⁸⁸, a partire dalla quale si sono susseguite una serie di riforme che hanno iniziato ad attribuire al potere esecutivo un ruolo e un'influenza forse eccessiva nei confronti della *Caisse des dépôts et consignations*⁸⁹. Tanto che alcuni affermano in maniera provocatoria che l'ente può essere considerato un

⁸⁵ La durata in carica del *Directeur Général* non aveva limiti di durata fino al 1994. Più precisamente, l'Art. 101 della *Loi du 28 avril 1816*, disponeva che *le Directeur Général* fosse nominato dal Re, senza definire limiti relativi al suo mandato. E' con l'art. 14 della *Loi n. 94-679 du Août 1994*, che è stata introdotto il limite di cinque anni.

⁸⁶ Art. L518-11, *Code Monétaire et Financier*: «*Il peut être mis fin à ses fonctions, après avis de la commission de surveillance, qui peut décider de le rendre public, ou sur proposition de cette commission*».

⁸⁷ Si esprime in tal senso Cfr. J. BOUDET, *La Caisse des dépôts et consignations*, Harmattan, 2006 p. 4 ss.

⁸⁸ In particolare ci si riferisce alla *Loi n. 94-679 du Août 1994*.

⁸⁹ Ma si registrano anche critiche di segno opposto, volte a lamentarsi dell'eccessiva ingerenza del Parlamento. Ad esempio, il Presidente della *Commission de surveillance* nella propria dichiarazione contenuta nel documento, GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *Rapport de l'activité annuel*, 2014, pag. 4, critica la prassi secondo cui il *Directeur général* sia tenuto un colloquio con *les commissions des finances* e che la sua nomina possa saltare qualora i due terzi della commissione non lo ritengano adeguato.

vero e proprio «Tesoro bis», a fronte dell'evidente trasformazione della sua storica indipendenza a favore di un sistema di interdipendenza con i poteri che lo circondano (tra cui politica ed economia)⁹⁰.

Il *Directeur général*, più specificamente, ai sensi dell'art. L518-12, è responsabile della gestione dei fondi e dei titoli della *Caisse des dépôts et consignations*, tramite i quali dirige e amministra l'intera attività dell'ente. Egli inoltre redige il progetto finanziario per l'anno successivo, che sottopone alla valutazione della *Commission de surveillance*, e che per divenire definitivo deve essere approvato dal Ministro dell'economia. Si tratta dell'organo in cui sono accentrate tutte le decisioni riguardanti l'attività dell'ente⁹¹, il quale, pur essendo soggetto ad un controllo rigoroso da parte della *Commission de surveillance*, gode comunque di ampi margini di autonomia che lo rendono una figura apicale di estrema importanza circa l'attività dell'intero gruppo *Caisse des Dépôts*.

Il *Directeur général* ai sensi dell'art. R518-4 del *Code Monétaire et Financier* è affiancato nello svolgimento del proprio mandato da sette amministratori la cui nomina è compiuta in concerto tra l'esecutivo e il *Directeur général* stesso⁹², e che insieme al *Cassier général*, compongono la *Comité de direction de l'établissement public*. Con l'ausilio di quest'ultimo comitato, il *Directeur général* decide gli orientamenti strategici dell'*établissement public* nonché gli obiettivi annuali delle direzioni che lo compongono e le risorse che a ciascuna sono assegnate.

⁹⁰ Cfr. J. BOUDET, *La Caisse des dépôts et consignations*, cit. p. 4 ss.

⁹¹ Ai sensi dell'art. R518-1 del *Code Monétaire et Financier* il *Directeur Général*: «ordonne toutes les opérations. Il prescrit les mesures nécessaires pour la tenue régulière de la comptabilité. Il ordonnance les paiements. Il vise et arrête les divers états de toute nature.»

⁹² Più precisamente l'art. R518-3 recita: «Pour administrer les services placés sous son autorité et pour exercer l'ensemble de ses attributions, le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations est assisté par sept directeurs dont l'un a le titre de secrétaire général ainsi que par des contrôleurs généraux, des chefs de service, des directeurs adjoints, des sous-directeurs et des directeurs de projet». Nello stesso paragrafo del *Code Monétaire et Financier*, sono disciplinate le modalità e i criteri di nomina dei singoli direttori ed amministratori, modalità che varia a seconda del ruolo e dell'importanza dell'investitura. La nomina del *Cassier général*, del *secrétaire général*, è adottata con «*décret pris sur le rapport du Ministre chargé de l'économie et après avis du directeur général*», quella dei *contrôleurs généraux* è realizzata tramite «*arrêté du ministre chargé de l'économie pris sur proposition du directeur général*», infine quella dei *chefs de service, directeurs adjoints, sous-directeurs e directeurs de projet*, è realizzata: «*par arrêté conjoint du Premier ministre et du ministre chargé de l'économie pris sur la proposition du directeur général après avis du ministre chargé de la fonction publique*».

Altro organo titolare di poteri nell'amministrazione dell'Ente per espressa previsione di legge⁹³ è il citato *Caisser général* il quale è responsabile dell'utilizzo dei fondi dell'ente. La sua nomina avviene per decreto del Ministero dell'Economia, sentito il *Directeur général*, e in base a condizioni per la sua nomina molto stringenti legate ad esperienze pregresse nell'amministrazione e all'interno della stessa *Caisse des dépôts*⁹⁴. Il *Caisser général* supervisiona la raccolta, il pagamento delle spese, la custodia e la conservazione dei titoli. Al momento della sua nomina è tenuto a prestare giuramento innanzi alla *Cour des comptes*, ed è altresì tenuto a prestare una cauzione al Tesoro. Il *Caisser général* è infatti responsabile per eventuali errori o carenze contabili, eccetto cause di forza maggiore.

3.2. La *Commission de surveillance*: il presidio dell'autorità legislativa all'interno della *Caisse des dépôts et consignations*

La *Commission de surveillance*, disciplinata all'art. L518-4 ss. del *Code Monétaire et Financier*, ha il ruolo di supervisionare l'attività della *Caisse des dépôts et consignations*. L'organo è composto, nell'attuale formulazione dell'art. L518-4, da tredici membri. Nello specifico si tratta di cinque rappresentanti del Parlamento francese, tre dei quali sono scelti all'interno della Commissione finanze dell'*Assemblée nationale*, di cui almeno uno sia espressione della minoranza, nominati dalla stessa *Assemblée*, e due tra i membri della Commissione finanze del *Sénat* ed eletti da quest'ultimo (senza vincoli riguardo il gruppo d'appartenenza in questo caso). Ai membri parlamentari si aggiungono i rappresentanti delle maggiori istituzioni pubbliche francesi: un rappresentante nominato dal Consiglio di Stato tra i propri membri, due rappresentanti nominati dalla *Cour des comptes* tra i propri membri, il governatore della *Banque de France* (o uno dei suoi *sous-gouverneurs*),

⁹³ L' art. L518-13 del *Code Monétaire et Financier* ne prevede i tratti generali, la disciplina relativa all'attività di quest'ultimo organo è, invece, definita in termini dettagliati all'art. R518-13 ss. dello stesso codice.

⁹⁴ Ai sensi dell'art. R518-4, infatti: «*Peuvent être nommés caissier général de la Caisse des dépôts et consignations les fonctionnaires relevant de la fonction publique de l'Etat, de la fonction publique territoriale et de la fonction publique hospitalière, appartenant à un corps ou un cadre d'emplois classé dans la catégorie A ou assimilée, dont l'indice terminal est supérieur à l'indice brut 1015 et ayant exercé des fonctions pendant au moins cinq années à la Caisse des dépôts et consignations*».

il *Directeur général* del dipartimento del tesoro del Ministero dell'economia e tre personalità qualificate di cui due nominate dal presidente dell'*Assemblée nationale* e una dal presidente del *Sénat*. La nomina ha durata di tre anni, ed è rinnovabile.

La composizione della *Commission de surveillance*, ha subito numerose variazioni nel corso della bicentenaria storia della *Caisse des dépôts*⁹⁵, tra di esse quella più rilevante è proprio l'ultima, operata con la *Loi de modernisation de l'économie* che ha innalzato il numero dei componenti a tredici membri introducendo nella commissione altresì dei soggetti aventi conoscenze più squisitamente tecniche, quali le tre «personalità qualificate» nominate dai presidenti delle due camere parlamentari. Si tratta, infatti, di esperti in società finanziarie, con abilità contabili, gestionali ed economiche, la cui presenza è divenuta necessaria a seguito della trasformazione dell'ente in un investitore di lungo periodo. Ma soprattutto si tratta dei primi membri «indipendenti», in quanto non facenti parte di alcun altro collegio istituzionale, che entrano a far parte della *Commission de surveillance*. Questo segna una decisiva innovazione nell'istituto il quale era considerato inizialmente il presidio di controllo dell'autorità legislativa, a fronte dell'odierna maggiore eterogeneità nei componenti.

La prevalenza del ruolo dell'autorità legislativa è tuttavia ancora molto evidente in relazione alla disciplina della Presidenza dell'organo. Ai sensi dell'art. L518-5, il Presidente è infatti eletto dall'organo stesso tra i propri membri, ma solo tra quelli che compongono la rappresentanza parlamentare. Il ruolo del Presidente, oltre al coordinamento dell'attività dell'organo e alla relativa convocazione⁹⁶, assume particolare rilevanza in relazione alle modalità di superamento del dissenso in sede di votazione. Ogni membro può esprimere un voto, ma in caso di parità quello decisivo spetta appunto al Presidente. Il Presidente della *Commission de surveillance* è, inoltre, anche il

⁹⁵ Nel 1848, il numero dei componenti del *Commission de surveillance* è aumentato a nove, tra cui due consiglieri di Stato e il *Directeur général* del Movimento dei fondi (l'attuale *Directeur général* del Tesoro e la politica economica). Nel 1948, la composizione della Commissione è esteso ancora una volta, con 11 commissari: tre deputati, senatori, due consiglieri, due giudici della Corte dei conti, il direttore del Tesoro, il governatore della Banca di Francia e Presidente della Camera di commercio e dell'industria di Parigi che hanno aderito nel 1966, il presidente del consiglio di Caisse Nationale des Caisses d'Epargne di vigilanza

⁹⁶ Ai sensi dell'art. 5, del *reglement interieur de la commission de surveillance*, 2010, è il Presidente, a convocare le riunioni dell'organo, circa due volte al mese, e a definire l'ordine del giorno, da comunicarsi ai membri della Commissione con cinque giorni di anticipo.

presidente di uno dei più importanti comitati di ausilio alla commissione, il *Comité d'investissement*, le cui funzioni verranno esaminate *infra*.

L'evoluzione che ha caratterizzato la *Caisse des dépôts et consignations*, in particolare con la *Loi de modernisation de l'économie* del 2008, ha inciso non solo sulla composizione della *Commission de surveillance* bensì anche, e forse soprattutto, sulle funzioni ad essa assegnate. E così se nella storia della *Caisse des dépôts et consignations* la *Commission de surveillance* ha sempre svolto un ruolo di supervisione, senza avere nessuna prerogativa in relazione all'amministrazione dell'ente, affidata quasi completamente al *Directeur général*, a seguito della riforma il ruolo della *Caisse des dépôts et consignations* è mutato contemplando compiti gestori e para-decisionali non indifferenti, in particolare in relazione all'attività della *Caisse des dépôts et consignations* quale investitore istituzionale.

Oggi la *Commission de surveillance*, oltre a conservare il suo originario ruolo di supervisione generale dell'attività dell'ente, e di controllo della relativa gestione dei fondi, ha funzioni specifiche riguardo l'elaborazione del modello prudenziale del gruppo, nonché riguardo il programma di emissione dei titoli, del quale compie un esame preventivo e stabilisce l'importo massimo. La *Commission de surveillance* deve essere, inoltre, consultata almeno una volta l'anno su temi determinanti per l'attività dell'ente, quali l'orientamento strategico dell'*établissement public* e delle sue sussidiarie, la *mise en oeuvre* delle missioni di interesse generale dell'ente, la situazione finanziaria e la situazione di tesoreria dell'ente, nonché la politica del gruppo in materia di controlli. Al fine di permettergli di espletare il controllo sull'attività di investitore di lungo periodo dell'ente, la *Commission de surveillance* è altresì ascoltata al fine della definizione della strategia d'investimento dell'ente e delle sue controllate, in aggiunta a quanto già viene realizzato sul punto, con maggior frequenza, dal suo comitato interno competente per gli investimenti. L'esito delle consultazioni non porta in realtà all'adozione di determinazioni vincolanti per il *Directeur général*⁹⁷. Ai sensi dell'art. L518-9⁹⁸, infatti, la *Commission de surveillance* può indirizzare osservazioni⁹⁹ al *Directeur général*, che

⁹⁷ Ai sensi dell'art. L518-8

⁹⁸ Art. L518-9, *Code Monétaire et Financier*.

⁹⁹ I poteri in tal senso della *Commission de surveillance* sono altresì specificati all'art. 3, del *reglement interieur de la commission de surveillance*, 2010, in base al quale: «*La Commission de surveillance peut*

non sono vincolanti, tuttavia, la *Commission de surveillance* può decidere di rendere pubbliche tali osservazioni, il che sottoporrebbe il *Directeur général* ad una pressione istituzionale non irrilevante qualora decidesse di disattenderle. In più, è proprio la *Commission de surveillance* che redige il rapporto al Parlamento, anche riguardo l'operato della direzione dell'ente. A ciò si aggiunga che la *Commission de surveillance* ha il potere di proporre la revoca del *Directeur général* stesso, e che comunque il potere di revoca non può esercitarsi senza il consenso della stessa commissione. Ciò comporta che, ancorché priva essenzialmente di poteri vincolanti nei confronti dell'amministrazione dell'ente, la *Commission de surveillance* disponga di altrettanto incisivi strumenti per indirizzare la politica della *Caisse des dépôts et consignations*.

Oltre ai poteri tipici legati all'attività di controllo, tuttavia, come si accennava *supra*, la *Commission de surveillance* dispone oggi di poteri che possono avere effetti diretti sull'amministrazione dell'ente, in particolare riguardo l'attività di investitore di lungo periodo. La *Commission de surveillance*, infatti, può avvalersi, in ausilio alla propria attività, di comitati di consulenza specializzati per settore, il cui numero e ruolo può essere variabile¹⁰⁰, risultando previsto espressamente per legge solo *le Comité d'examen des comptes et des risques, le Comité des fonds d'épargne et le Comité des investissements*¹⁰¹. I membri dei comitati sono selezionati all'interno della commissione stessa, ed ognuno di essi elegge il proprio presidente, che convoca le riunioni e definisce l'ordine del giorno. A tal proposito non sono previsti requisiti particolare per svolgere il ruolo di presidente, ciò comporta che potrebbe esserne investito anche un membro non parlamentare. Le riunioni dei comitati si svolgono, di norma, in presenza del *Directeur Général*, con il quale dunque c'è un colloquio costante. E' importante sottolineare come, in ogni caso, le analisi dei comitati sono condizionate alla successiva valutazione della *Commission de surveillance* che non è mai spogliata del proprio *pouvoir d'appréciation*.

adresser au Directeur général de la Caisse des Dépôts des mises en garde, des recommandations ou des injonctions qu'elle peut décider de rendre publiques».

¹⁰⁰ L'allocatione delle funzioni e le regole di funzionamento dei comitati sono definiti nel *reglement interieur de la commission de surveillance* adottato ai sensi dell'art. L518-10 del *Code Monetaire et Financier*, la cui ultima versione risale al 2010.

¹⁰¹ Sono ad oggi previsti i seguenti comitati: *le Comité d'examen des comptes et des risques*, creato nel 2003; *le Comité du fonds d'épargne*, creato nel 2003; *le Comité des investissements*, creato nel 2008; *le Comité des nominations*, creato nel 2008 e divenuto nel 2014 *Comité des nominations et rémunérations*; *le Comité de suivi de Bpifrance*, creato nel 2014.

Tra i comitati assume particolare rilievo ai fini della presente trattazione *le Comité des investissements* il quale è titolare della funzione di supervisionare l'attuazione delle politiche di investimento dell'ente e del gruppo, e ha delle specifiche prerogative consultive in riferimento ai singoli investimenti. Più in particolare, il citato comitato deve essere sentito ogni volta che l'ente intenda porre in essere operazioni che lo portino ad acquisire o cedere le azioni di una società nella quale l'ente eserciti, o eserciterà, una forma di controllo, e in tutti i casi in cui l'operazione finanziaria abbia un importo superiore ai centocinquanta milioni di euro. Nel caso di questo specifico comitato è esplicitamente previsto che il relativo presidente debba coincidere con il presidente della *Commission de surveillance*. In aggiunta alle attività qui elencate, infatti, *le Comité des investissements* può essere coinvolto dal *Directeur général*, in qualsiasi operazione di investimento lui ritenga opportuno.

In ossequio del principio di autonomia del *Directeur général*, tuttavia, anche a fronte dell'ampio spettro di intervento che è attribuito al *Comité d'investissement*, la normativa si premura di ribadire che il titolare delle competenze rimane il primo. Le decisioni relative agli investimenti spettano sempre in ultima istanza al *Directeur général*, il quale ha piena facoltà di discostarsi dai pareri del *Comité des investissements*, ma a tal fine è tenuto a motivare la propria decisione di fronte alla *Commission de surveillance*.

4. L'attività della *Caisse des dépôts et consignations*, tra la storica missione di “luogo di fede pubblica” e il ruolo di investitore di lungo periodo

L'attività posta in essere dalla *Caisse des dépôts et consignations* assume caratteri molto eterogenei. Come più volte sottolineato, l'ente nella sua bicentenaria storia ha svolto un ruolo di primo piano nello sviluppo della Francia. Ciò ha condotto al raggiungimento di una complessa rete di attività allo stesso riconducibili¹⁰². Al fine di dare conto in termini esaustivi di tale complessità, sembra opportuno ricostruire gli ambiti di attività della *Caisse des dépôts et consignations* iniziando da quelli che la caratterizzano tradizionalmente.

E' opportuno, altresì, premettere che l'attività svolta in questi ambiti ha un ruolo di assoluta rilevanza anche oggi poiché si tratta delle attività che permettono la raccolta dei fondi, che vengono successivamente destinati allo svolgimento di attività nell'interesse generale e di sostegno all'economia, e dunque che permettono l'esercizio del nuovo ruolo dell'ente: quello di investitore di lungo periodo. Anche questo aspetto, in realtà, non è del tutto innovativo, poiché la destinazione della liquidità derivante dalla gestione dei fondi è variato nel corso della storia, ma ha sempre svolto la funzione di supportare le mutevoli esigenze della società francese, è sempre stata, dunque, rivolta alla tutela dell'interesse generale.¹⁰³

Gli ambiti tradizionali di attività dell'ente sono: la gestione di fondi di risparmio, la gestione dei più rilevanti sistemi pensionistici pubblici, lo svolgimento di servizi bancari per lo Stato francese.

Brevemente, la gestione dei fondi di risparmio attribuiti per legge alla *Caisse des dépôts et consignations* corrisponde al ruolo di protezione del risparmio popolare e di lotta contro l'esclusione bancaria svolto dall'ente, e si sostanzia nella gestione di libretti di risparmio diffusi capillarmente per il territorio a cui si accede anche tramite gli uffici postali. I

¹⁰² Per una ricognizione esaustiva delle attività della *Caisse des dépôts et consignations* si rimanda a: J. SCHPILBERG-KATZ, *La Caisse des dépôts*, Paris, 2008, p. 50 ss.; e P. BANCE, *L'internalisation des missions d'intérêt général par les organisations publiques*, Presses universitaires de Rouen et du Havre, 2015, p. 187 ss.

¹⁰³ Si esprime in questi termini J. SCHPILBERG-KATZ, *La Caisse des dépôts*, cit., p. 51.

libretti gestiti dalla *Caisse des dépôts et consignations* sono: *livret A*, *livret d'épargne populaire* (LEP), *livret de développement durable* (LDD).

Si tratta di libretti che sono molto appetibili tra i risparmiatori, in quanto godono di vantaggi fiscali non indifferenti (gli interessi percepiti sono esenti da tassazione). Tra di essi in particolare assume rilievo il *Livret A*, di gran lunga il più diffuso in tutta la Francia, che gode della garanzia statale¹⁰⁴, ed è liquido e immediatamente esigibile. Insieme al LEP è inoltre uno strumento fondamentale al fine dell'assolvimento della missione generale consistente nella lotta contro quella che è definita nell'ordinamento transalpino come *exclusion bancaire*. Le *Livret A* e le *Livret d'épargne populaire* (LEP) sono infatti accessibili anche a chi non ha fissa dimora, è possibile, ottenerne l'apertura presso una qualsiasi *Banque Postale* senza dover necessariamente segnalare un indirizzo. Il contributo fornito è tale da essere stati definiti con una felice espressione: «*un service bancaire universel minimum*»¹⁰⁵.

La notevole liquidità reperita tramite la centralizzazione dei depositi compiuti dai cittadini nei citati libretti, 412 miliardi di euro al 31 dicembre 2014¹⁰⁶, dei quali una quota superiore alla metà (243 miliardi di euro nel 2014) è utilizzata dalla *Caisse des dépôts et consignations* al fine della realizzazione di missioni di interesse generale. Più nello specifico questi vengono utilizzati in parte (168 miliardi nel 2014) per erogare prestiti a lungo termine e a condizioni privilegiate¹⁰⁷, a tutela dell'edilizia sociale (*logement social*) e la riqualificazione urbana (*rénovation urbaine*), e in parte per veicolare gli investimenti nei mercati finanziari in forma di *equities* o *bonds* (94 miliardi di euro nel 2014).

Il secondo ambito di azione tradizionale, è la gestione dei sistemi pensionistici di una buona parte del settore pubblico.¹⁰⁸ In questo settore, particolare interesse assume

¹⁰⁴ E' rilevante sottolineare quanto affermato da J. SCHPILBERG-KATZ, *La Caisse des dépôts*, cit., p. 56 che afferma come la *Caisse des dépôts et consignations* non abbia mai nella sua storia fallito nella remunerazione del *Livret A*, né mai abbia dovuto ricorrere alla garanzia statale che comunque ne è posta a presidio.

¹⁰⁵ *Ibidem*.

¹⁰⁶ Dati reperibili nel documento GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *Rapport de l'activité annuel, 2014*, p. 11.

¹⁰⁷ Si tratta di prestiti che vengono erogati alle associazioni di costruttori, o ai *bailleurs sociaux*, con vincolo di destinazione specifico, per una durata molto lunga (in media trent'anni) e al prezzo della risorsa, o addirittura a prezzi più bassi.

¹⁰⁸ Più specificamente la *Caisse des dépôts et consignations* gestisce cinque sistemi pensionistici relativi a: *l'État et ses établissements publics administratifs; les collectivités territoriales et leurs établissements publics; les établissements hospitaliers et médicosociaux*. Al 2013, l'ente gestiva 46 fondi pensione, e

l'affidamento¹⁰⁹ alla *Caisse des dépôts et consignations* di un ruolo di gestione amministrativa del *Fonds de réserve des retraites* (FRR), un *établissement public* fondato nel 2001¹¹⁰ che svolge il ruolo di investitore di lungo periodo con la finalità di finanziare il sistema pensionistico.

Il terzo ambito di azione è quello della gestione di servizi bancari per conto dello Stato francese. Nello specifico ci si riferisce ai depositi delle professioni legali, in particolare derivanti dall'attività notarile¹¹¹, alle *consignations*¹¹², nonché ai conti bancari inattivi e assicurazioni a vita non reclamate¹¹³. In particolare i fondi derivanti dai depositi giudiziari sono destinati a finanziare gli investimenti di lungo termine dell'ente¹¹⁴.

I fondi raccolti sono in parte investiti direttamente (come accade per una parte dei fondi derivanti dalla raccolta del risparmio) e in parte fatti fruttare nei mercati regolamentati tramite l'emissione di *bond*. Integrando le risorse storiche con l'azione nei mercati obbligazionari la *Caisse des dépôts et consignations* ottiene i mezzi per esercitare pienamente la propria missione di interesse generale.

L'attività della *Caisse des dépôts et consignations*, dunque, si caratterizza in una prima fase, costituita dall'adempimento dei compiti ad essa storicamente affidati e nella

indirettamente 3,3 milioni di pensionati (un francese su cinque) cfr. P. BANCE, *L'internalisation des missions d'intérêt général par les organisations publiques*, cit. p. 188.

¹⁰⁹ Avvenuto tramite il *Décret* n° 2001-1214 del 19 dicembre 2001, in base alla quale è stata poi stipulata una convenzione quadro sul coordinamento dell'attività e dei propri ruoli tra *Caisse des dépôts et consignations* ed il FRR.

¹¹⁰ Tramite la *Loi* n°2001-624 du 17 juillet 2001.

¹¹¹ Si tratta di fondi relativi ad atti di competenza di notai, ma anche di cancellieri dei tribunali, o di funzionari amministrativi e giudiziari, per i quali ricorre la necessità di deposito presso la *Caisse des dépôts et consignations* al fine di garantire la massima sicurezza e trasparenza.

¹¹² Le *consignations* consistono nel servizio, attribuito alla *Caisse des dépôts et consignations* fin dalla sua legge istitutiva, di ricezione e conservazione di depositi, da parte di persone fisiche o giuridiche, esclusivamente sotto forma di denaro contante o di titoli secondo le modalità stabilite dalla legge o da una disposizione giudiziaria. Il ruolo della *Caisse des dépôts et consignations* è quello di garantire la custodia di queste somme per poi restituirle al beneficiario una volta riconosciuta pacificamente la relativa identità. Può trattarsi infatti di somme oggetto di contestazione riguardo l'aspetto proprietario.

¹¹³ Tutti i conti inattivi per più di dieci anni, o tre anni in caso di decesso del titolare, sono trasferiti alla *Caisse des dépôts et consignations* che ne garantisce la conservazione e la gestione. Lo stesso accade per le assicurazioni a vita non reclamate, decorsi dieci anni dal decesso. Dopo trent'anni dal *dies a quo* le somme vengono definitivamente trasferite allo Stato francese.

¹¹⁴ Cfr. il documento GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *Présentation investisseur Français - Février 2016*, p. 13, consultabile sul sito www.caissedepots.fr: «*La Caisse des dépôts et consignations finance principalement ses investissements de long-terme avec ses réserves accumulées et les dépôts des professions juridiques*».

conseguenziale raccolta dei fondi, e in una seconda fase, che si sostanzia nell'utilizzo dei fondi raccolti al fine di realizzare missioni di interesse generale.

Trasversalmente alle due fasi si pone l'attività dell'ente quale investitore di lungo periodo, poiché da una parte in questi termini l'ente contribuisce alla raccolta dei fondi garantendo una redditività di lungo periodo degli investimenti, dall'altra, invece, partecipa direttamente alla missione di interesse generale dell'ente, finanziando le imprese e contribuendo al loro sviluppo¹¹⁵.

Le missioni di interesse generale affidate all'ente presentano caratteri di eterogeneità ancora più marcati. Ad aumentarne la complessità espositiva contribuisce la circostanza che in parte sono adempiute tramite l'ausilio delle società partecipate dell'ente, che spesso assumono un ruolo di assoluto rilievo. Si rimanda, a questo proposito, all'esame che avrà ad oggetto alcune di esse *infra*.

A fronte dell'eterogeneità citata le missioni di interesse generale possono suddividersi in macro-categorie, tutte riconducibili alla più generale missione di contribuzione allo sviluppo economico locale e nazionale: il finanziamento dell'edilizia sociale e della riqualificazione urbana, la promozione dell'occupazione, la lotta all'esclusione bancaria, il finanziamento dell'istruzione, il finanziamento delle infrastrutture, il finanziamento della ricerca e innovazione ambientale in funzione di uno sviluppo sostenibile, il finanziamento delle piccole e medie imprese¹¹⁶.

E' evidente come, a fronte dell'eterogeneità e generalità degli ambiti di intervento, anche nel caso della *Caisse des dépôts et consignations*, sembri residuare una rilevante autonomia discrezionale in capo all'ente circa le modalità di raggiungimento di tali obiettivi.

L'aspetto che più rileva ai fini della presente trattazione è costituito dall'attività di investitore di lungo periodo della *Caisse des dépôts et consignations*, esercitata, come

¹¹⁵ Ai sensi dell'art. L518-2 del *Code Monétaire et Financier*, infatti, «*La Caisse des dépôts et consignations est un investisseur de long terme et contribue, dans le respect de ses intérêts patrimoniaux, au développement des entreprises.*»

¹¹⁶ L'attività dell'ente ha ampliato i propri margini applicativi, anche a fronte della strategia d'investimento della quale si è dotata la *Caisse des dépôts et consignations* nel 2007, tramite l'adozione del programma ELAN 2020, il quale definisce in primo luogo l'identità dell'ente qualificandolo come investitore di lungo periodo, in secondo luogo, individua quattro aree di intervento strategico nelle quali intervenire: *le logement, les universités et l'économie de la connaissance, les entreprises, le développement durable*.

anticipato *supra*, sia dal punto di vista della raccolta dei fondi sia dal punto di vista del perseguimento degli obiettivi dell'ente.

In primo luogo, infatti, l'investimento nei mercati finanziari è realizzato al fine di garantire una remunerazione adeguata ai depositi di cui dispone, contribuendo a renderli fruttiferi¹¹⁷. In secondo luogo, l'investimento permette alla *Caisse des dépôts et consignations* di garantirsi una solidità finanziaria che le permette di operare degli investimenti di interesse generale. E' opportuno tener presente, a questo proposito, che l'emissione di titoli obbligazionari nei mercati finanziari, permette alla *Caisse des dépôts et consignations* una remunerazione elevata data l'alto livello di affidabilità delle obbligazioni stesse, le quali, come più volte sottolineato, godono della garanzia statale e sono quindi equiparate ad obbligazioni dello Stato francese, vedendosi attribuito lo stesso *rating*.

Nello stesso «campo di gioco» la *Caisse des dépôts et consignations* pone in essere anche la propria missione istituzionale, poiché oltre ad avere un portafoglio gestito essenzialmente secondo criteri finanziari, la *Caisse des dépôts et consignations* detiene partecipazioni in aziende strategiche al fine di garantirne lo sviluppo, mantenendo comunque una prospettiva di redditività, ma in una logica di lungo termine. Inoltre, a condizione che ciò accada nel rispetto dei propri interessi patrimoniali, la *Caisse des dépôts et consignations* interviene altresì a sostegno delle imprese in difficoltà, al fine di promuovere attività di ristrutturazione, di migliorarne le condizioni di sviluppo e addirittura di favorire la permanenza del relativo controllo in Francia¹¹⁸.

Tramite l'attività di investitore di lungo periodo, dunque, la *Caisse des dépôts et consignations* interviene in forme molto penetranti nell'economia francese, operando scelte di politica industriale che possono assumere tratti marcatamente protezionistici¹¹⁹.

¹¹⁷ Così J. SCHPILBERG-KATZ, *La Caisse des dépôts*, cit., p. 72.

¹¹⁸ Si esprime esplicitamente in questi termini J. SCHPILBERG-KATZ, *La Caisse des dépôts*, cit., p. 73, che afferma: «*En outre, et sous la stricte réserve que ces investissements respectent ses intérêts patrimoniaux et que les règles de bonne gouvernance soient respectées, elle ne s'interdit pas de participer à des opérations structurantes en capital, le plus souvent avec d'autres partenaires, afin d'accompagner dans les meilleures conditions le développement d'une entreprise et, notamment, de favoriser le maintien de centres de décision en France.*»

¹¹⁹ In questo senso Ivi, p. 79, è riportata una dichiarazione del *Directeur général* di quell'epoca, Augustin de Romanet, il quale si difende dall'accusa di utilizzare l'ente per finalità di *patriotisme économique*, argomentando in questi termini: «*Le patriotisme est une attitude morale d'attachement à sa Patrie. Qui peut être contre? Dès lors que ce patriotisme vise à aider les entreprises à s'affirmer dans la mondialisation, il*

In questi termini, la *Caisse des dépôts et consignations* interviene anche al di fuori dei mercati regolamentati, tramite l'investimento nel capitale di rischio delle imprese, generalmente PMI, erogando finanziamenti in *private equity*. Originariamente questa attività era svolta dalle sussidiarie CDC entreprises e CDC capital investissement, che oggi sono confluite entrambe nella *Banque publique d'investissement*, e delle quali si renderà conto *infra*.

5. I controlli sull'attività. Analisi dei processi decisionali e dei relativi collegamenti con la politica, i profili di autonomia dell'ente e il nuovo assetto in equilibrio tra i poteri dello Stato

In base all'analisi fin qui condotta, risulta evidente il ruolo di assoluto rilievo svolto dalla *Caisse des dépôts et consignations* nell'economia francese ed europea.

La realizzazione delle missioni di interesse generale, compiuta principalmente tramite investimenti di lungo periodo, assume caratteri di ampiezza e complessità molto elevata a fronte della generalità degli obiettivi perseguiti. Ciò poiché, come si è avuto modo di rilevare, risultano espressamente tipizzati i soli obiettivi generali da raggiungere. Residuano, dunque, notevoli margini di discrezionalità in capo alla *governance* della *Caisse des dépôts et consignations* riguardo le modalità operative da adottare al fine di realizzare gli obiettivi posti legislativamente. Sotto questo profilo, infatti, la normativa risulta piuttosto scarna, imponendo come unica condizione operativa il rispetto degli interessi patrimoniali dell'ente. Di conseguenza, in disparte il ruolo relativo svolto da strumenti definibili di *soft law*, e comunque adottati dalla stessa *Caisse des dépôts et consignations*, quali le ormai datate *Doctrines d'action*, o il programma di investimento

y a tout lieu de l'appeler de nos vœux. En revanche, nous refuserons toujours de nous associer à toute sorte de nationalisme économique. Si une entreprise ne crée de richesse ni pour son personnel, ni pour ses actionnaires, ni pour la société, la Caisse des Dépôts ne prendra pas de participation à son capital. Il ne s'agit en aucun cas d'élever des digues, de protéger des managements incompetents ou de conforter des situations acquises qui empêchent l'adaptation ou qui la refusent. Je crois que l'on peut revendiquer le patriotisme économique, dès lors que l'on combat sa forme dévoyée qui est le nationalisme économique. Nous n'investirons l'argent des Français que dans une entreprise qui créera de la richesse et s'adaptera en permanence».

Elan 2020, risulta più che determinante verificare le concrete forme di controllo che vengono esercitate sull'attività dell'ente.

In origine la *Caisse des dépôts et consignations* non era in linea generale soggetta alla vigilanza bancaria. Insieme ad altri organismi dello stesso tipo, non era soggetta all'applicazione della legge bancaria del 24 gennaio 1984, a i sensi del relativo art. 8¹²⁰, in relazione alle attività di vigilanza sugli enti creditizi¹²¹. A seguito delle riforme legislative che si sono succedute, l'impianto derogatorio della disciplina generale è rimasto, ma con caratteristiche differenti. Ad oggi, solo parte della normativa sulla vigilanza bancaria viene applicata alla *Caisse des dépôts et consignations*¹²². Inoltre, al compito di vigilanza, svolto dall'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (ACPR), corrispondono dei poteri «depotenziati». L'ACPR, infatti, dispone di strumenti aventi portata coercitiva limitata quali pareri, raccomandazioni e proposte da rivolgere alla *Commission de surveillance*¹²³. Inoltre, il modello prudenziale a cui deve attenersi la *Caisse des dépôts et consignations* è adottato dalla stessa *Commission de surveillance* su proposta del *Directeur général*, previo parere positivo dell'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* (ACPR). L'ultima versione, adottata nel 12 gennaio 2012, prevede un modello prudenziale differenziato per le singole sezioni della *Caisse des dépôts et consignations* tenendo conto delle differenze di attività tra di esse. E' volto a coprire i rischi principali¹²⁴, anche in relazione alle società partecipate, ed è rivolto a garantire il più elevato livello di sicurezza finanziaria possibile.

Oltre al (limitato) controllo esterno, realizzato dalla dell'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, vi è altresì il controllo contabile operato dalla *Cour des comptes*.

¹²⁰ Ora abrogata.

¹²¹ Eccetto per gli aspetti che erano espressamente estesi anche a questi organismi da appositi decreti ministeriali.

¹²² Cfr. *Décret n° 2009-268 du 9 mars 2009 relatif au contrôle externe de la Caisse des dépôts et consignations et pris en application de l'article L. 518-15-2 du Code Monétaire et Financier*, ove sono elencati specificamente.

¹²³ Cfr. l'art. 3.2 del *Décret n° 2009-268 du 9 mars 2009* che dispone: «Si, lorsque les circonstances l'exigent, la section générale ou le fonds d'épargne ne respectent pas les ratios définis au 1. 1 de l'article 1er du règlement n° 93-05 susmentionné, le directeur général de la Caisse des dépôts et consignations en informe sans délai l'Autorité de contrôle prudentiel et la commission de surveillance. III. - L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution peut formuler un avis ou une recommandation à la commission de surveillance sur la méconnaissance de l'un des ratios mentionnés au II et notamment proposer un traitement prudentiel approprié.»

¹²⁴ La perdita di valore dei portafogli azionari, rischio di liquidità, rischio di tasso di interesse, il rischio di credito sul portafoglio titoli e prestiti, rischio immobiliare, il rischio di cambio e rischio operativo.

Quest'ultimo controllo è anch'esso esercitato in forma limitata, in base ad un decreto adottato in tal senso dal *Conseil d'Etat* tenendo conto dello statuto speciale dell'ente¹²⁵. Infine, la più determinante forma di controllo, che può definirsi ibrida, e quella che fa capo alla *Commission de surveillance*. Quest'ultima può definirsi un organo interno della *Caisse des dépôts et consignations*, ma costituisce, principalmente, il presidio dell'autorità legislativa sull'ente. La *Commission de surveillance*, in buona sostanza, è il principale organo di supervisione e controllo dell'ente, responsabile di relazionare a cadenza annuale al parlamento circa le relative attività¹²⁶. Come evidenziato *supra*, la *Commission de surveillance* non ha potere di adottare determinazioni vincolanti riguardo l'attività quotidiana della *Caisse des dépôts et consignations*, tuttavia, ha il potere di adottare decisioni vincolanti «a monte» dell'attività (come emissione titoli, modello prudenziale) inoltre oltre ad essere interlocutore diretto del Parlamento, dispone di una serie di strumenti coercitivi che ne legittimano l'autorità e il potere di controllo, quale in particolare, la titolarità del potere di revoca del *Directeur général*. A tal proposito, è opportuno ricordare che la nomina del *Directeur général* non avviene per mano della *Commission de surveillance*, bensì su decreto del Presidente della Repubblica in base alla proposta del Consiglio dei Ministri. Questo elemento assume ancora più rilevanza ai fini dell'esame degli strumenti di controllo, poiché oltre a rappresentare la sussistenza di un ruolo non marginale dell'esecutivo (dal quale, in teoria, la *Caisse des dépôts et consignations* dovrebbe essere assolutamente indipendente ed autonoma) testimonia altresì che l'autorità legislativa, sotto la quale tutela è posta la *Caisse des dépôts et consignations*, in realtà esercita un potere di controllo non completo. Anche a fronte del potere di revoca del *Directeur général* da parte della *Commission de surveillance*, il potere di nomina relativo spetta comunque all'esecutivo, il quale può in tal sede svolgere ragionamenti differenti rispetto all'organo di controllo.

¹²⁵ Cfr. l'art. L131-3 del *Code des juridictions financières*: «*Les conditions dans lesquelles le contrôle de la Cour des comptes s'exerce sur les opérations de la Caisse des dépôts et consignations sont fixées par un décret en Conseil d'Etat, compte tenu du statut spécial de cet établissement*».

¹²⁶ Alla *Commission de surveillance* è altresì conferito il potere di vigilare circa l'attività bancaria e creditizia dell'ente, potendo in base a quanto indicato dall'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* indirizzare avvertimenti al *Directeur général*, ma anche raccomandazioni ed ingiunzioni che può rendere pubbliche.

Questa struttura organizzativa, tuttavia, dimostra anche l'assoluta necessità di equilibrio tra i poteri dello Stato perché la *Caisse des dépôts et consignations* possa svolgere adeguatamente la propria missione. Ciò si può risolvere in una forma di ingerenza nell'attività particolarmente accentuata, ma frutto di piena concordanza tra i poteri statali, o al contrario, in una accentuata autonomia della *Caisse des dépôts et consignations* a fronte dell'equidistanza e inefficacia delle singole forme di ingerenza.

6. Il gruppo *Caisse des dépôts*: «un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays».

La *Caisse des dépôts et consignations* esercita la propria missione di interesse generale anche con l'ausilio delle proprie società partecipate, ciò è statuito direttamente dal legislatore che nel definire l'attività dell'ente non lo prende in considerazione singolarmente, bensì, si riferisce all'intero gruppo: «*La Caisse des dépôts et consignations et ses filiales constituent un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays. Ce groupe remplit des missions d'intérêt général en appui des politiques publiques conduites par l'Etat et les collectivités locales et peut exercer des activités concurrentielles*»¹²⁷.

In effetti, l'esame della *Caisse des dépôts et consignations* non può prescindere da un esame congiunto con il suo gruppo, a maggior ragione in riferimento all'intervento nell'economia in qualità di investitore di lungo periodo. Infatti, sebbene tutte le società che compongono il gruppo *Caisse des Dépôts* sono funzionali alla realizzazione di missioni di interesse generale, intervenendo a copertura delle imperfezioni del mercato¹²⁸, a partire dal 2008 a fronte dell'esplicitazione del ruolo di investitore di lungo periodo dell'ente, anche il gruppo ha cambiato volto con la presenza di sussidiarie create o indirizzate in ausilio al nuovo ruolo attribuito all'ente.

¹²⁷ Cfr. *supra* pag.

¹²⁸ J. SCHPILBERG-KATZ, *La Caisse des dépôts*, cit., p. 80 e GROUPE CAISSE DES DÉPÔTS, *Rapport de l'activité annuel, 2014*, pag. 10 ss.

Il controllo sulle partecipate esercitato dall'ente ha caratteristiche molto penetranti, ed è strutturato fin dall'aspetto pianificatorio dell'azione di ognuna di esse e del gruppo in generale.

Le decisioni sono, infatti, principalmente accentrate in capo agli stessi organi apicali che fanno capo all'*Établissement public*.

Al vertice del *groupe Caisse des dépôts* ci sono infatti la *Commission de surveillance* e il *Directeur général*. Cambia, tuttavia, la composizione del *Comité de direction*, che assume il nome di *Comité de direction Groupe*, e che è composto, in aggiunta ai membri del *Comité de direction de l'Établissement public*, dai direttori delle sezioni della *Caisse des dépôts et consignations* che svolgono funzioni di portata trasversale, e soprattutto dai dirigenti di ciascuna filiale. L'organo assume un ruolo di assoluto rilievo essendo la sede in cui si realizza concretamente il confronto tra tutte le società facenti parte del gruppo e si pianifica la strategia operativa.

Il gruppo è ad oggi composto da sedici società, le quali possono essere suddivise per settori d'intervento. Operano nel settore ambientale *Cdc Biodiversité* e *Société forestière*, nel turismo: *Compagnie des Alpes*; nel settore del trasporto: *Egis*, *Transdev* e *Scet*; nel settore delle assicurazioni: *CNP Assurances*; nel settore immobiliare: *Groupe Sni*, e *Icade*; infine, nel settore imprenditoriale: *Novethic*, *Qualium Investissement*, *Cdc International Capital* e *Banque Public d'investissement*. Quest'ultima assume rilevanza particolare ai fini della nostra analisi e raccoglie l'eredità del *Fonds stratégique d'investissement (FSI)* il primo strumento esplicito di investimento a lungo termine creato nel 2008, per alcuni esplicitamente al fine di far fronte alla crisi economica¹²⁹, predisposto per una gestione congiunta tra Stato francese e *Caisse des dépôts et consignations*.

Le società elencate (che a loro volta detengono partecipazioni in altre società) sono quelle che fanno parte del *Groupe Caisse des dépôts*, ma non sono le uniche società in cui la *Caisse des dépôts et consignations* detiene partecipazioni, sono esclusivamente quelle nelle quali l'ente esercita un controllo rilevante. Tra le altre partecipazioni ve ne sono

¹²⁹ Come si vedrà *infra* il primo *Directeur général* del FSI non si dichiarò d'accordo con questa affermazione, poiché a suo parere FSI non ha come scopo quello di aiutare le imprese in difficoltà, bensì di combattere le difficoltà delle imprese, erogando finanziamenti altrimenti difficilmente reperibili.

alcune avente particolare valore strategico come quella nel *Groupe La Poste*, o nella *Société de Financement Local*.

6.1. Uno strumento esplicito per la realizzazione di investimenti di lungo periodo a sostegno dell'economia: l'esperimento del FSI

Il primo strumento messo a disposizione della *Caisse des dépôts et consignations* al fine di realizzare il proprio ruolo di investitore istituzionale di lungo periodo nell'economia francese è il *Fonds stratégique d'investissement* (FSI), fortemente voluto dal Presidente Nicolas Sarkozy nel 2008. Si tratta di un fondo, sotto forma di «*société anonyme*» con lo specifico scopo di operare investimenti nell'economia francese. L'assetto proprietario del FSI era suddiviso tra *Caisse des dépôts et consignations* (49%) e Stato francese (51%), e si inseriva pienamente tra gli strumenti necessari alla realizzazione del piano *Elan 2020* adottato nel 2007¹³⁰. Il funzionamento del fondo è stato oggetto un apposito *pacte d'actionnaires* stipulato nel 2009¹³¹ tra lo Stato francese e la *Caisse des dépôts et consignations*, avente ad oggetto i principali profili organizzativi e operativi del fondo¹³². Più nello specifico, FSI aveva una duplice funzione: la prima riguardava il finanziamento delle piccole e medie imprese francesi, operando una politica propositiva a fronte dell'assenza di investimenti affidabili. La seconda, in un'ottica invece più difensiva, consisteva nella stabilizzazione del capitale di società d'interesse strategico per lo Stato francese, compiendo operazioni che risulta difficile non definire come protezioniste. La dotazione iniziale del fondo era di venti miliardi di euro, di cui quattordici miliardi sotto forma di partecipazioni statali in quattordici società (come ad esempio *France Telecom* e *Schneider*). Le modalità operative di FSI si sostanziavano nella realizzazione di investimenti diretti nelle imprese al fine di fornire a queste ultime un'iniezione di capitali, entrando in possesso di quote partecipative minoritarie, e senza entrare a far parte del *management* delle società oggetto dell'investimento (secondo le forme tipiche degli investimenti cd. di *private equity*). Ciò al fine di garantire una stabilità di lungo termine

¹³⁰ Si veda *supra*.

¹³¹ *État français – Caisse des dépôts et consignations, pacte d'actionnaires*, 26 février 2009.

¹³² Il patto riguardava: la *governance*, la ripartizione del capitale, e le politiche di investimento legate alle operazioni del fondo.

per le imprese, e di assicurarsi allo stesso modo una redditività, sempre a lungo termine, nell'investimento. E' importante sottolineare, infatti, come l'attività del FSI fosse a sostegno delle imprese, ma non di quelle senza prospettive di crescita. Come è stato efficacemente sottolineato il primo *Directeur général*, Gilles Michel, alla *commission des finances*¹³³: «*le FSI n'a pas été créé pour répondre aux entreprises en difficulté, il a été créé pour répondre aux difficultés des entreprises*».

In applicazione di questi principi il FSI agiva secondo tre principali «*thèses d'investissement*» consistenti nelle operazioni di promozione dello sviluppo di imprese in situazioni concorrenziali favorevoli accelerandone la crescita; di sostegno alle imprese in difficoltà temporanea che intraprendevano operazioni di trasformazione; e infine, di stabilizzazione e «rinforzo» dell'assetto azionario di imprese strategiche.

La FSI, nel 2012 è confluita nella *Banque Publique d'investissement*, pertanto l'analisi approfondita, anche dei profili più problematici è rimandata a quanto si dirà nel prossimo capitolo. Nonostante la sua breve durata, il FSI¹³⁴ ha offerto un esempio di intervento nell'economia che ha ispirato direttamente quanto accaduto nell'ordinamento italiano con il Fondo Strategico Italiano.

6.2. Il tentativo di creare un unico centro d'imputazione dell'intervento pubblico nell'economia: il gruppo *Banque publique d'investissement*

Un ulteriore protagonista dell'intervento dello Stato in qualità di investitore di lungo termine nel mercato francese, che non è riducibile a mera partecipata di *Caisse des dépôts et consignations*, ma che ha uno *status* giuridico distinto e un ruolo di veicolo della politica industriale molto rilevante è la *Banque publique d'investissement*, organismo la cui paternità spetta all'attuale presidente francese François Hollande.

¹³³ Audizione del 29 aprile 2009.

¹³⁴ Per un approfondimento si rimanda a: COMMISSION DES FINANCES, *Rapport d'information sur les participations transférées au Fonds stratégique d'investissement (FSI)*, 2011; per un esame critico, anche alla luce della disciplina degli aiuti di Stato: H. BOUTHINON-DUMAS, F. MARTY, *Les fonds publics d'investissement stratégique a l'épreuve du contrôle européen des aides d'Etat*, in T.GRANIER. *Les fonds d'investissement*, Lamy reflexe droit, 2013, pp.330-352.

Con il nome *Banque publique d'investissement* si identifica un gruppo pubblico, composto da due attori principali e dalle loro partecipate: la *Bpifrance établissement public*, e la *Bpifrance société anonyme*.

La prima è un istituzione pubblica, che svolge missioni di interesse generale a sostegno dell'economia, e che è proprietaria del 50% delle quote partecipative della *Bpifrance société anonyme*. Quest'ultima, invece, è una società di diritto privato, partecipata appunto dall'*établissement public* al 50%, e per il restante 50% dalla *Caisse des dépôts et consignations*, che a sua volta detiene la partecipazione maggioritaria nelle filiali operative¹³⁵.

La creazione di entrambi gli organismi è frutto della *Loi 2012-1559* del 31 dicembre 2012. All'art. 1A, della citata legge, La *Banque public d'investissement* è, infatti, definita un «*groupe public au service du financement et du développement des entreprises, agissant en appui des politiques conduites par l'Etat et conduites par les régions*»¹³⁶.

Lo scopo della creazione della *Banque publique d'investissement* è quello di raggruppare tutti gli attori pubblici che operavano nel finanziamento alle imprese: OSEO, CDC Entreprises, FSI e FSI *régions*. La finalità del raggruppamento è costituita dalla necessità di agevolarne il coordinamento e di realizzare una convergenza degli obiettivi e delle modalità di realizzazione degli stessi.

A questo fine, la missione istituzionale dell'intero gruppo è disciplinata congiuntamente. Il gruppo, infatti, ai sensi dell'art. 1A, commi 2 ss. dell'*Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005, svolge la funzione di sostenere una crescita durevole dell'economia, favorendone lo sviluppo in tutte le sue declinazioni (impiego, concorrenza, internazionalizzazione), contribuendo alla crescita delle imprese tramite il loro finanziamento. Il gruppo, inoltre, agisce a sostegno dell'innovazione tecnologica, della tutela dell'ambiente, dell'economia sociale, anche realizzando progetti in accordo con la Banca Europea d'Investimento (BEI).

L'operato del gruppo deve avvenire in un'ottica di lungo termine, ma non solo: è espressamente previsto che il gruppo, con la sua azione, debba accompagnare la politica

¹³⁵ Come si vedrà *infra* si tratta di: *Bpifrance Financement*, *Bpifrance Régions*, *Bpifrance Participations* e *Bpifrance Investissement*.

¹³⁶ Art. 1 A, *Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005 come modificato dalla *Loi n° 2012-1559* del 31 dicembre 2012 - *relative à la création de la Banque publique d'investissement*, Art. 1, comma 1.

industriale nazionale¹³⁷. Vengono inoltre riproposti dei fini già propri del FSI, oltre al sostegno di lungo termine alle imprese, la norma, infatti, attribuisce esplicitamente al gruppo il compito di stabilizzare l'azionariato delle grandi imprese francesi¹³⁸.

Sembrano molto evidenti le analogie, del nuovo gruppo *Banque Publique d'Investissement* con la tedesca *Kfw*, ma come vedremo dall'esame dei due attori principali del gruppo, l'assetto organizzativo è decisamente più complesso.

6.2.1. *Bpifrance établissement public*: un'apposita holding pubblica preordinata al finanziamento dell'innovazione e dello sviluppo delle piccole e medie imprese.

Il primo soggetto istituzionale di riferimento del gruppo è la *Bpifrance établissement public* istituita nel 2012, e disciplinata dalla *Ordonnance* n. 2005-722 del 29 giugno 2005, e dal *Décret* n. 2015-1498 del 18 novembre 2015. L'ente è riconducibile alla nozione di *EPIC (établissement public industriel et commercial)*, per espressa previsione normativa¹³⁹ è, infatti, soggetta alle regole applicabili alle imprese commerciali ed industriali in materia di gestione finanziaria e contabile.

L'istituzione dell'ente è avvenuta, tramite la *Loi* 2012-1559 del 31 dicembre 2012, sulle ceneri dell'ex OSEO, e contestualmente alla creazione della *Bpifrance société anonyme*, della quale l'ente detiene una quota partecipativa pari al 50%. L'attività dell'ente non si limita, tuttavia, alla gestione delle quote partecipative nella propria omonima *société anonyme*. All'*établissement public*, infatti, è altresì affidata una missione di interesse generale che si sostanzia nella promozione e sostegno dell'innovazione, soprattutto tecnologica, nonché nell'intervento a favore dello sviluppo delle piccole e medie imprese. Nella realizzazione della propria missione istituzionale, l'ente dispone di propri mezzi e può quindi agire per conto proprio intervenendo direttamente. Allo stesso modo l'ente può servirsi delle proprie società controllate e partecipate, e può, inoltre, previa convenzione, servirsi per la realizzazione degli obiettivi di interesse generale anche di

¹³⁷ Cfr. art. 1A, *Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005, comma 4: «*Elle accompagne la politique industrielle nationale*».

¹³⁸ Cfr. art. 1A, *Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005, comma 10: «*Elle peut stabiliser l'actionariat de grandes entreprises porteuses de croissance et de compétitivité pour l'économie française*».

¹³⁹ Cfr. art. 13, *Décret* n. 2015-1498 del 18 novembre 2015.

tutte le società nelle quali lo Stato francese detiene direttamente o indirettamente almeno il 50% del capitale¹⁴⁰.

La *Bpifrance établissement public* è amministrata da un consiglio di amministrazione composto da un presidente e da cinque rappresentanti dello Stato. Le modalità di nomina dei membri del consiglio sono disciplinate all'art. 1 del *Decret n. 2015-2498*¹⁴¹. Più specificamente due consiglieri di amministrazione sono nominati con decreto su proposta del *Ministre chargé de l'économie*, uno su proposta del *Ministre chargé du budget*, uno su proposta del *Ministre chargé de l'industrie*, e l'ultimo su proposta del *Ministre chargé de la recherche*. Il Presidente è invece nominato, sempre con decreto, in base al rapporto del *Ministre chargé du budget*, ed è investito, contestualmente, delle funzioni di *Directeur général* dell'ente. I membri del consiglio di amministrazione dell'ente, nonché lo stesso presidente, sono nominati, dunque, dal potere esecutivo. Questa circostanza differenzia notevolmente l'ente rispetto alla *Caisse des dépôts et consignations* per la quale, invece, svolge un ruolo determinante l'autorità legislativa, proprio a tutela dell'indipendenza della stessa dal potere esecutivo¹⁴².

La nomina ha una durata di cinque anni, ciò vale sia per il consiglio di amministrazione che per il presidente.

Il consiglio di amministrazione guidato dal suo presidente ha dei poteri decisionali diretti riguardo l'attività dell'ente, soggetti, in ogni caso, al controllo governativo¹⁴³. I compiti del consiglio di amministrazione sono elencati all'art. 4, del citato *Décret 2015-1498*. Al consiglio di amministrazione spetta il compito di deliberare sull'orientamento strategico dell'ente, ma anche dell'intero gruppo (nei limiti del controllo esercitabile dall'ente stesso). Spetta al consiglio di amministrazione, inoltre, decidere circa l'eventuale creazione di società controllate, l'acquisizione di nuove partecipazioni, o la dismissione

¹⁴⁰ Cfr. art. 1, *Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005, che recita: «*L'établissement public Bpifrance agit directement ou, dans le cadre de conventions passées à cet effet, par l'intermédiaire de ses filiales, de sociétés dans lesquelles il détient une participation ou de toute société dont l'Etat détient, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital*».

¹⁴¹ *Décret* n. 2015-1498 del 18 novembre 2015 - portant statuts de l'établissement public Bpifrance et définissant les modalités particulières du contrôle de l'Etat.

¹⁴² Anche se, come riportato *supra*, anche nella *Caisse des dépôts et consignations* il ruolo del potere esecutivo sembra sempre più rilevante. Oltretutto, anche nella *Caisse des dépôts et consignations* la nomina del *Directeur général* spetta al governo.

¹⁴³ A tal proposito si rimanda all'esame più dettagliato che verrà svolto *infra*.

di quelle già in possesso. Ai poteri decisionali diretti, si aggiungono una serie di poteri autorizzatori nei confronti del presidente, che hanno ad oggetto sia l'attività quotidiana dell'ente, come la stipulazione di contratti, o le operazioni economiche al di sopra della soglia di duecentocinquantamila euro. Sia operazioni più complesse, come, in particolare, il potere autorizzativo in relazione alla concessione di prestiti e garanzie sui prestiti e le emissioni delle società partecipate, nonché l'elaborazione del relativo schema tariffario. Nonostante l'evidente rilevanza dei poteri del consiglio di amministrazione, il ruolo principale all'interno dell'ente è svolto dal presidente. Quest'ultimo, infatti, oltre a partecipare all'attività del consiglio d'amministrazione, convocando le relative riunioni e fissando l'ordine del giorno, è contestualmente investito del ruolo di *Directeur général*. E' il rappresentante giuridico dell'ente verso l'esterno, ed è il soggetto responsabile della relativa gestione economica e finanziaria. Spetta al presidente esercitare tutti i poteri necessari per assicurare il buon andamento dell'ente, nel rispetto degli obiettivi a quest'ultimo assegnati, mettendo in atto la politica definita in sede di consiglio di amministrazione e attuando le relative deliberazioni¹⁴⁴.

L'attività dell'ente, come anticipato, consiste nella realizzazione di missioni di interesse generale, per conto dello Stato francese, e si sostanzia nel perseguimento di obiettivi di innovazione e sviluppo tecnologico, nonché di sostegno alle piccole e medie imprese. L'ente può servirsi delle proprie partecipate, ma può, altresì, crearne delle altre, o acquisire ulteriori partecipazioni, purché ciò accada nell'ambito della sua missione istituzionale¹⁴⁵.

Le modalità di raccolta delle risorse finalizzate all'esercizio dell'attività dell'ente sono disciplinate all'art. 4 dell'*Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005. Sono, almeno in principio, strettamente legate all'attività delle proprie partecipate, confermando il ruolo di *holding* pubblica dell'ente. Le risorse, infatti, derivano¹⁴⁶ in primo luogo dalle

¹⁴⁴ Cfr. art. 10, *Décret* n. 2015-1498 del 18 novembre 2015.

¹⁴⁵ Cfr. art. 5, dell'*Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005.

¹⁴⁶ Per un elenco dettagliato si veda art. 4, *Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005 che recita: «*Les ressources de l'établissement public sont constituées par: 1° Le montant des rémunérations qui lui sont versées par ses filiales, les sociétés dans lesquelles il détient une participation ou toute société dont l'Etat détient, directement ou indirectement, au moins 50 % du capital, en paiement des prestations et services qu'il assure pour leur compte ; 2° Les dividendes et autres produits des participations qu'il détient dans ses filiales ou dans les sociétés dans lesquelles il détient une participation; 3° La rémunération des missions qu'il exerce directement en son nom propre ou pour compte de tiers; 4° Des concours financiers de l'Etat*

remunerazioni e dai dividendi corrisposti dalle partecipate dell'ente. Ciò vale, oltretutto, anche per quelle società partecipate dallo Stato francese almeno al 50% per le quali l'ente svolge dei servizi finanziari. La normativa, tuttavia, predispone altresì altri canali di finanziamento, primo fra tutti la possibilità di emettere titoli finanziari, per i quali può valere un ragionamento analogo a quello compiuto per *Caisse des dépôts et consignations*, si riguardo al *rating*, che riguardo al vantaggio concorrenziale derivante dalla garanzia statale. A ciò si aggiunga la possibilità di ricevere, non meglio definiti, contributi da parte dello Stato francese, o dalle autonomie territoriali.

L'attività posta in essere dall'ente è sottoposta al controllo dello Stato francese, controllo che, oltretutto, è espressamente esteso a tutte le società nelle quali l'ente detiene più della metà del capitale o dei voti all'interno degli organi deliberanti¹⁴⁷. Il controllo dello Stato è disciplinato in termini dettagliati agli artt. 11 ss. del *Decret n. 2015-2498*. Brevemente, il controllo è esercitato da un commissario del governo, nominato dai ministri *de l'économie e du budget*. Il commissario può assistere alle riunioni del consiglio di amministrazione, e può opporsi alle deliberazioni aventi ad oggetto l'esercizio del potere decisionale negli ambiti elencati *supra*¹⁴⁸, formulando una richiesta motivata di procedere ad una seconda deliberazione. Qualora il disaccordo persista, anche in sede di seconda deliberazione, il quesito viene trasmesso ai ministri *de l'économie e du budget*, è sufficiente che uno solo di loro confermi l'opposizione entro un mese dalla comunicazione, se nessuno dei due procede in tal senso l'opposizione è considerata revocata.

et des collectivités territoriales ou de leurs établissements publics ; 5° Tous autres concours financiers. L'établissement public peut, dès sa création, procéder à une offre au public de titres financiers et émettre tout titre représentatif d'un droit de créance.»

¹⁴⁷ Cfr. art. 5, *Ordonnance n° 2005-722* del 29 giugno 2005, in base al quale: «*Il est soumis au contrôle de l'Etat. Il en va de même des entreprises dans lesquelles l'établissement détient, séparément ou conjointement avec l'Etat, plus de la moitié du capital ou des voix dans les organes délibérants.*»

¹⁴⁸ Nello specifico si tratta delle decisioni di cui ai numeri 2, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10 e 11 dell'art. 4, e di cui al terzo comma dell'art. 10 del *Décret n. 2015-1498* del 18 novembre 2015.

6.2.2. L'espressione «privatistica» dell'*établissement public*: *Bpifrance société anonyme*

Parallelamente all'*établissement public* con la stessa *Loi* 2012-1559 del 31 dicembre 2012 è stata istituita altresì la *Bpifrance société anonyme*. Anche in questo caso, nonostante il *nomen* non si tratta di una banca, bensì di un'impresa avente carattere commerciale e industriale.

L'assetto proprietario della *société anonyme* è ripartito tra *Bpifrance établissement public* (50%) e *Caisse des dépôts et consignations* (50%), il capitale al 31 dicembre 2014 era di circa 21 miliardi di euro¹⁴⁹. Le quote di partecipazione della società sono definite dalla stessa legge istitutiva¹⁵⁰, che ne vincola almeno il 50% in capo allo Stato francese, con la precisazione che in ogni caso parte della restante quota deve essere posseduta da altre persone giuridiche di diritto pubblico. La partecipazione maggioritaria della società, e il relativo controllo, dunque, non possono essere sottratte allo Stato francese, se non con un apposito intervento normativo.

Anche la missione istituzionale della società è definita normativamente, in aggiunta a quanto già disposto per il gruppo, e le modalità di realizzazione della stessa sono definite, sia per la *société anonyme* che per le sue filiali, da un *contrat d'entreprise pluriannuel* concluso tra lo Stato francese, la *Bpifrance établissement public* e la *Bpifrance société anonyme*. La *Bpifrance société anonyme*, in particolare, ha il compito di promuovere la crescita e l'innovazione, e di contribuire allo sviluppo dell'economia prendendosi carico di parte del rischio dell'attività delle piccole e medie imprese, erogando altresì finanziamenti a fronte di esigenze specifiche di queste ultime. La società, inoltre, può, anche tramite le proprie filiali, svolgere sia in Francia che all'estero tutte le attività che sono direttamente o indirettamente riconducibili alla propria missione istituzionale. A questo proposito lo Stato e le collettività territoriali possono ampliarne l'ambito di operatività, attribuendole ulteriori missioni di interesse generale, purché compatibili con il suo oggetto sociale.

¹⁴⁹ Cfr. BPI-GROUP, *Rapport Annuel*, 2014, p. 6.

¹⁵⁰ Cfr. art. 6, *Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005 come modificata dalla *Loi* n° 2012-1559 del 31 dicembre 2012 - *relative à la création de la Banque publique d'investissement*.

La *Bpifrance société anonyme* opera principalmente in qualità di *holding* tramite le proprie filiali, possedute direttamente e indirettamente¹⁵¹: *Bpifrance Financement* e *Bpifrance Régions*, che costituiscono il cd *pôle Financement*; *Bpifrance Participations*, *Bpifrance Investissement*, e *FSI PME Portefeuille* che, invece, costituiscono il cd *pôle Investissement*. Come premesso, infatti, il gruppo *Banque publique d'investissement* ha raggruppato tutti gli attori pubblici che operavano, autonomamente, nel finanziamento alle imprese: OSEO, CDC *Entreprises*, FSI e FSI *régions*, con lo scopo di agevolarne il coordinamento e di realizzare una convergenza degli obiettivi e delle modalità di realizzazione degli stessi. Nel nuovo sistema, OSEO è divenuta *Bpifrance Financement*, CDC *Entreprises* è divenuta *Bpifrance Investissement*, mentre FSI è divenuto *Bpifrance Participations*.

Il modello di *governance* della *Bpifrance société anonyme* è, anch'esso, definito normativamente¹⁵² e assume particolari tratti di complessità alla luce dell'elevato numero di membri e dell'atipicità degli organi previsti.

Ai sensi dell'art. 7, il consiglio di amministrazione ha quindici membri, dei quali otto rappresentanti degli azionisti, quattro nominati per decreto dallo Stato, e quattro nominati dalla *Caisse des dépôts et consignations*; due rappresentanti delle regioni, nominati su proposta di una associazione rappresentativa dell'assemblea delle regioni; due personalità indipendenti, nominate con decreto governativo in ragione della propria competenza in materia economica e finanziaria; un uomo e una donna in qualità di *représentants des salariés* della società e delle controllate; e, infine, un'altra personalità qualificata nominata per le proprie capacità in materia economica e finanziaria, nominata per decreto governativo che assumerà altresì il ruolo di *Directeur général*.

Il consiglio d'amministrazione è l'organo che, sulla base dei numerosi vincoli descritti *supra* stabilisce le concrete modalità operative della società, con l'ausilio del *Directeur*

¹⁵¹ L'assetto proprietario delle filiali di *Bpifrance société anonyme* risulta piuttosto complesso. *Bpifrance société anonyme* è proprietaria direttamente di *Bpifrance Financement* (89,9%, la quota restante è divisa tra azionisti bancari), e di *Bpifrance Participations* (100%). Tramite *Bpifrance Investissement* detiene il 99% di *Bpifrance régions* (il restante 1% è detenuto dalle regioni stesse). Tramite *Bpifrance Participations*, invece, detiene il 100% della CDCE-1 società che svolge il solo ruolo di *holding* del 100% di *Bpifrance Investissement* e di *FSI PME Portefeuille*. Cfr. BPI-GROUP, *Rapport Annuel*, 2014, p. 68, e BPIFRANCE INVESTISSEMENT, *Rapport Annuel*, 2014, p. 5.

¹⁵² Artt. 7 ss. *Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005.

général. E' importante sottolineare che tutte le decisioni che hanno ad oggetto la realizzazione di attività con il concorso finanziario dello Stato non possono essere adottate se non con il voto favorevole dei rappresentanti statali in seno al consiglio stesso. La forma di controllo non si limita a questo, poiché, come premesso, vi sono ulteriori organi che partecipano all'attività dell'ente: il *Comité national d'orientation de la société anonyme Bpifrance*, e un *Comité régional d'orientation* per ciascuna regione.

Il *Comité national d'orientation de la société anonyme Bpifrance* è chiamato ad esprimere parere circa gli orientamenti strategici, la dottrina d'intervento e le modalità di esercizio delle missioni di interesse generale dell'ente e delle sue filiali. Detto comitato è composto, in totale, da ventisette membri e intercetta la maggioranza degli *stakeholder* istituzionali che possono avere interessi nell'azione della società. Oltre a quattro parlamentari, divisi equamente tra *Assemblée nationale* e *Sénat*, nominati dai rispettivi presidenti, in modo da assicurare una rappresentazione pluralista, fanno parte del comitato anche: un rappresentante dello Stato e uno della *Caisse des dépôts et consignations* in quanto azionisti; tre rappresentanti delle regioni; un rappresentante delle regioni d'oltremare; cinque rappresentanti delle organizzazioni sindacali; un rappresentante di una organizzazione rappresentativa delle società pubbliche locali, e di economia mista; e, infine, otto personalità scelte in ragione della propria competenza negli specifici ambiti oggetto delle missioni di interesse generale affidate alla società. Il presidente è nominato tra i tre membri delle regioni, dalle associazioni rappresentative di queste ultime.

Il *Comité régional d'orientation* cambia di composizione di regione in regione¹⁵³, ed è incaricato di esprimere lo stesso parere, ma in relazione alle missioni che si collocano a livello regionale.

¹⁵³ Ai sensi dell'art. 7-3, dell'*Ordonnance* n° 2005-722 del 29 giugno 2005, è così composto: «1° Deux représentants de l'Etat ; 2° Trois représentants de la région ou, en Corse, de trois représentants de la collectivité territoriale; 3° Un représentant de la direction régionale de la Caisse des dépôts et consignations; 4° Cinq représentants des organisations syndicales de salariés les plus représentatives au plan national et interprofessionnel et trois représentants des organisations professionnelles d'employeurs et de travailleurs indépendants représentatives au plan national; 5° Quatre membres du conseil économique, social et environnemental régional choisis pour représenter les entreprises, les acteurs de l'économie sociale et solidaire et les établissements d'enseignement supérieur; 6° Un représentant de la chambre de commerce et d'industrie de région; 7° Un représentant de la chambre des métiers et de l'artisanat de région; 8° Quatre personnalités choisies par le président du comité régional d'orientation en raison de leur compétence dans les domaines du financement, de l'innovation, de l'énergie, des activités industrielles ou activités de services, de l'économie sociale et solidaire, de l'environnement et de la politique de la ville et dans les régions concernées, du développement économique transfrontalier, en veillant à la

In aggiunta a questi organi, vi è, anche per la *société anonyme* e per le sue filiali la presenza di un commissario governativo che si può opporre alle decisioni degli organi deliberanti, seguendo uno schema assimilabile a quanto descritto in relazione alla *Bpifrance établissement public*.

Oltre alla evidente complessità organizzativa, tanto verticale quanto orizzontale, che caratterizza l'ente (ma anche l'intero gruppo), vi sono rilevanti profili di complessità anche nella definizione dei moduli operativi che compongono l'attività dell'ente. Ai sensi dell'art. 9, infatti, tutte le attività che non rientrano in quelle riconducibili alle missioni di interesse generale devono essere oggetto di una gestione finanziaria separata, ciò vale sia per la *société anonyme* che per le sue filiali. Le modalità di separazione della gestione sono indicate allo stesso articolo e consistono nella separazione dei conti di gestione tra le due sfere di attività, e nella destinazione dei fondi di derivazione statale alle attività di interesse generale.

L'analisi della società e del gruppo potrebbe estendersi alle singole società partecipate, anch'esse caratterizzate da profondi tratti pubblicistici. Tuttavia, appare sufficiente ai fini della presente trattazione l'esame delle principali società del gruppo, poiché idoneo a metterne in risalto le caratteristiche e le peculiarità. In particolare, a differenza della *Kfw* nel modello francese colpisce la forte stratificazione dei livelli decisionali, che comporta una rilevante difficoltà in relazione alla ricerca dei centri di imputazione delle scelte operate dalle singole imprese del gruppo. L'opacità che caratterizza il sistema qui esaminato non è del tutto sanata dalla presenza persistente del controllo statale, in quanto anch'esso sembra assumere forme eterogenee e non facilmente coordinabili. La sensazione è che nel tentativo di operare una razionalizzazione degli strumenti di intervento pubblico nell'economia francese, anche a fronte dell'evidente ispirazione al modello tedesco¹⁵⁴, si sia dato origine ad una complessità organizzativa che rende difficilmente intellegibile l'intera struttura, accentuando le criticità relative alla disciplina dell'Unione Europea, quantomeno sotto l'aspetto del divieto di aiuti di Stato, e della tutela della concorrenza.

bonne représentation des pôles de compétitivité; 9° Un représentant de la délégation régionale de l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie.»

¹⁵⁴ Come affermato in termini piuttosto espliciti nel documento del deputato M. L. GRANDGUILLAUME, *Rapport d'information sur la banque publique d'investissement Bpifrance*, Paris, 2015 pag. 76 ss.

CAPITOLO II - Il modello Italiano. Le nuove forme di intervento e il ruolo del gruppo Cassa depositi e prestiti.

1. L'evoluzione storica della Cassa depositi e prestiti: dalle origini in epoca preunitaria ai nostri giorni, uno strumento versatile al servizio dello Stato italiano

2. L'attuale assetto istituzionale della Cassa depositi e prestiti. Considerazioni circa la controversa natura giuridica a seguito della trasformazione in società per azioni

3. Il modello organizzativo della Cassa depositi e prestiti. Tra governance privatistica e strumenti di ingerenza a presidio dell'interesse pubblico

3.1. L'Assemblea dei soci: il delicato contemperamento tra le prerogative dell'azionista pubblico e la tutela dei soci di minoranza

3.2. Il delicato equilibrio tra interessi pubblici e privati all'interno degli organi di gestione, consulenza e controllo: il Consiglio di Amministrazione, i comitati di ausilio e il Collegio sindacale;

4. L'attività della Cassa depositi e prestiti: le modalità di attuazione degli indirizzi di politica industriale, tra erogazione di finanziamenti e acquisizione di partecipazioni sociali;

4.1. L'attività di raccolta dei fondi;

4.2. La missione istituzionale dell'ente in termini generali;

4.3 In particolare: l'attività di concessione dei finanziamenti e la sua evoluzione;

4.4. (segue) L'attività di assunzione e gestione delle partecipazioni da parte della Cassa depositi e prestiti. Una nuova holding pubblica?;

5. I controlli sull'attività. I meccanismi di collegamento con i poteri dello Stato e il ruolo centrale svolto dal potere esecutivo;

6. Il Gruppo Cassa depositi e prestiti e gli strumenti specifici di intervento nell'economia: il caso del Fondo Strategico Italiano S.p.A.

6.1 Analisi dei modelli organizzativi: una governance priva di profili pubblicistici di rilievo

6.2. L'attività del Fondo Strategico Italiano: l'emersione dei profili pubblicistici dell'ente

7. La società di servizio per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese cd. Società di turnaround. Le peculiarità del modello, la struttura azionaria e partecipativa. Considerazioni circa la complessa natura giuridica.

1. L'evoluzione storica della Cassa depositi e prestiti: dalle origini in epoca preunitaria ai nostri giorni, uno strumento versatile al servizio dello Stato italiano

Il modello italiano di intervento nell'economia tramite investimenti di lungo periodo vede al proprio centro il ruolo della Cassa depositi e prestiti e del suo gruppo di società controllate. Lo studio dell'istituto della Cassa depositi e prestiti si presta a riflessioni del tutto peculiari, giustificate dal contesto storico giuridico italiano che si differenzia per molti aspetti rispetto a quello francese e tedesco.

Ripercorrendone molto brevemente¹ la storia e l'evoluzione giuridica, la Cassa depositi e prestiti è stata istituita a Torino, tramite la legge n. 1097 del 18 novembre 1850² del Parlamento del Regno di Sardegna. La sua istituzione è avvenuta sulla falsariga della *Caisse des dépôts et consignations*, con la quale, infatti, presenta evidenti analogie. La funzione iniziale affidata alla Cassa depositi e prestiti era la stessa della *Caisse des dépôts et consignations*, la Cassa era, infatti, un «luogo di fede pubblica» destinato a ricevere i depositi su disposizione delle autorità amministrative e giudiziarie, con il fine di «farli fruttare impiegandoli soprattutto nei prestiti a enti locali e morali, in particolare per il finanziamento di opere pubbliche e, se del caso, di ammortamento dei debiti»³.

Fin da subito i fondi che venivano affidati alla gestione della Cassa depositi e prestiti erano tutelati tramite la garanzia statale, e probabilmente, come sostenuto da autorevole

¹ Per una dettagliata ricostruzione storica si veda: M. DE CECCO, G. TONIOLO, *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, Bari, 2000, p. 1 ss. per un'analisi dei relativi profili problematici che si sono susseguiti nel corso della storia della Cassa depositi e prestiti si veda, tra gli altri: G. FALCONE, *Cassa depositi e prestiti*, in *Noviss. Dig. it.*, Appendice, I, Torino, 1980, 1055 ss.; V. BARNATO, *La ristrutturazione della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 4, 1986, 1084 ss.; M.T. SALVEMINI, *La Cassa depositi e prestiti, appunti per una discussione*, Milano, 1978; L. RINALDI, *Cassa depositi e prestiti*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1988, vol. V; V. MALITESTA, *Sulla natura giuridica della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 1998 1, 145 ss.; G. DELLA CANANEA, *Il riordino della Cassa depositi e prestiti (commento al d.lgs. n. 284/1999)*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 1147 ss.; P. DONGILI, *Uno strumento della politica economica: la Cassa depositi e prestiti*, in *Econ. Pubbl.*, 12, 1990, 627 ss.; M. LOTTINI, *La Cassa Depositi e Prestiti come agenzia?*, in *Foro amm. T.A.R.*, 2002, 4, 1405 ss.; M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, Bari, 2012, pp. 10 ss.

² Come evidenziato da M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, cit., pp. 20-21, la Cassa è solo una delle numerose esperienze preunitarie di Casse di deposito aventi come ispirazione il modello francese. In particolare riferimento alla Cassa, essa nasce sulle spoglie della precedente *Cassa di depositi e di anticipazioni di fondi per i lavori pubblici*, istituita già nel 1840 da Carlo Alberto di Savoia.

³ G. TONIOLO, intervento alla presentazione del libro M. DE CECCO, G. TONIOLO, *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, Bari, 2000, disponibile sul sito www.cassadpp.it.

dottrina, questo elemento «costituì da quel momento in avanti il principale vantaggio competitivo della Cassa»⁴.

La successiva evoluzione normativa e soprattutto storica (si era nel frattempo formato il Regno d'Italia) ha portato alla definizione della Cassa nei termini ancora oggi riconoscibili⁵. In primo luogo, con la legge 17 maggio 1863, n. 1270, vennero incorporati all'interno della Cassa tutti gli omologhi istituti che si erano formati negli Stati italiani in epoca preunitaria. L'uniformazione amministrativa della gestione delle Casse di deposito nel nuovo Stato unitario costituisce uno dei profili dell'unificazione del Paese, contrassegnato dalle profonde differenze legate alle tradizioni locali⁶. In secondo luogo, con la legge n. 27 maggio 1875, n. 2779 venne attribuito alla Cassa il ruolo di gestione del risparmio postale, che veniva raccolto tramite una ramificata rete di sportelli⁷ e che si stava diffondendo capillarmente. Le ragioni del successo del risparmio postale sono le stesse che hanno caratterizzato il successo dell'omologo francese. A fronte di un panorama creditizio instabile, i libretti postali essendo garantiti dallo Stato avevano il vantaggio di garantire un livello di certezza⁸ e sicurezza che rendeva più che accettabile una remunerazione più bassa rispetto al canale bancario.

La Cassa, da quel momento ha partecipato attivamente a tutti gli eventi che hanno caratterizzato la storia italiana, esercitando il proprio ruolo, in modo alterno, tra due matrici principali: di «supporto finanziario nei confronti degli enti locali, e di strumento finanziatore del Tesoro»⁹.

⁴ *Ibidem*.

⁵ Così M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, cit. p. 21; G. DELLA TORRE, *Il «circuito del Tesoro» e la Cassa depositi e prestiti 1863-1943*, quaderni monografici, Roma, 2002.

⁶ M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, cit. p. 22.

⁷ La norma prevedeva che gli uffici postali operassero come succursali di una Cassa di Risparmio Centrale, che godeva della garanzia statale e che era inserita all'interno della Cassa depositi e prestiti, v. M.T. SALVEMINI, *La Cassa depositi e prestiti, appunti per una discussione*, cit., p. 25; M. MULAZZANI, M. POZZOLI, *Storia ed evoluzione della Cassa e Depositi e Prestiti*, Pisa, 2005, p. 3.

⁸ Cfr. G. TONIOLO, intervento alla presentazione del libro M. DE CECCO, G. TONIOLO, *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, Bari, 2000, disponibile sul sito www.cassaddpp.it; A. NINNI, *La Cassa Depositi e Prestiti: il ritorno dello Stato-guida (e oltre) in politica industriale*, in *Economia e Politica Industriale*, 2013, 3, p. 145.

⁹ M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, cit., p. 31, l'autrice inoltre evidenzia come il ruolo della Cassa depositi e prestiti potesse più nello specifico identificarsi quale «strumento di politica di tesoreria nell'ambito di un ordinamento finanziario amministrativo costituito da rapporti di conto corrente tra Tesoro, enti aziende e istituzioni pubbliche».

Nel primo dopoguerra, inoltre, la Cassa è stata per la prima volta investita dell'assunzione di partecipazioni, ruolo che, come vedremo, dura fino ai nostri giorni, ma che allora, come fino a poco tempo fa, era frutto delle esigenze contingenti e originato da atti unilaterali dello Stato che ne attribuivano l'esercizio, senza prevedere autonomi poteri di acquisizione diretta. E' molto interessante rilevare come, tra le partecipazioni attribuite alla Cassa negli anni '30 vi fosse anche una consistente partecipazione nell'IRI (Istituto di ricostruzione industriale)¹⁰ al quale in tempi recenti la Cassa è stata paragonata.

Dal punto di vista amministrativo, la Cassa aveva, in origine, la forma di «ufficio esecutivo» che rispondeva ai ministeri delle finanze e lavori pubblici. Con una riforma operata con il R.D. 15 maggio 1898, n. 161, la Cassa fu qualificata come un vero e proprio organo governativo, divenendo una autonoma Direzione Generale nell'ambito del Ministero del Tesoro, indipendente rispetto alla Direzione del debito pubblico.

L'assetto amministrativo della Cassa, come parte integrante del tessuto amministrativo governativo, durerà per quasi un secolo¹¹. Solo nel 1983, con la legge 13 maggio n. 197, è stata attribuita alla Cassa una parziale forma di separazione dal Ministero, tramite il riconoscimento di una autonomia contabile, patrimoniale e organizzativa¹². Nei successivi vent'anni, il processo si è completato: nel 1993¹³ viene riconosciuta alla Cassa depositi e prestiti la personalità giuridica, e nel 2003, con il noto D.L. n. 269, viene definitivamente completato il processo di separazione formale dallo Stato, tramite la trasformazione dell'ente in società per azioni.

L'acquisizione della definitiva autonomia tramite la trasformazione in società per azioni della Cassa depositi e prestiti ha comportato una serie di conseguenze di enorme portata,

¹⁰ Per le vicende che hanno caratterizzato l'IRI, v. per tutti: P. CIOCCA, *Storia dell'IRI*, Roma-Bari, 2015, *passim*.

¹¹ Non senza trasformazioni *medio tempore* che tuttavia non hanno mai comportato la fuoriuscita della Cassa depositi e prestiti dal perimetro governativo. Per una ricognizione più dettagliata si veda: M. DE CECCO, G. TONIOLO, *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, cit. 10 ss.; M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, cit., 20 ss.; V. BARNATO, *La ristrutturazione della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., p. 1084; E. BANI, *La Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. di diritto singolare*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010, p. 273;

¹² Rimanendo tuttavia uno strumento del Ministero del Tesoro, v. P. DONGILI, *Uno strumento della politica economica: la Cassa depositi e prestiti*, cit., p. 632.

¹³ Tramite il D.L. 18 gennaio 1993, n. 8 (convertito con modificazioni dalla legge 19 marzo 1993, n. 68).

che hanno posto le basi per l'evoluzione successiva della quale si renderà conto nel prosieguo del presente lavoro.

Il primo effetto, dettato da esigenze di contenimento delle spese statali, è stato realizzato dalla fuoriuscita del risparmio postale dal debito pubblico. Prima della privatizzazione formale della Cassa, infatti, il risparmio postale era considerato come un prestito di soggetti privati ad una istituzione pubblica. A seguito dell'acquisizione di una veste privatistica (ancorché, come si vedrà *infra*, sia da ritenersi meramente formale) il risparmio postale viene considerato come un prestito tra privati e dunque non caratterizza alcuna forma di indebitamento pubblico¹⁴. Rimane, tuttavia, indebitamento pubblico l'erogazione di prestiti e finanziamenti da parte della Cassa depositi e prestiti ai soggetti pubblici, nell'esercizio della propria missione storica, e questo può essere considerato come uno degli elementi che ha indotto la ricerca di ulteriori finalità per cui impiegare il sostanzioso risparmio postale.

Appare sufficiente, qui premettere che l'attività della Cassa depositi e prestiti ha subito nel corso dell'ultimo decennio delle profonde «mutazioni»¹⁵ che ne hanno ampliato e modificato la fisionomia. La Cassa è ancora il maggior finanziatore dei soggetti pubblici¹⁶, rimanendo dunque in linea con la sua attività storica. Ma oggi la Cassa è molto di più. La trasformazione in società per azioni, le esigenze dettate dalla crisi economica iniziata nel 2008, hanno reso la Cassa depositi e prestiti l'attore principale della promozione dello sviluppo e della ripresa economica, in Italia e in Europa, estendendo il proprio intervento al finanziamento delle imprese, a sostegno dell'internazionalizzazione e dell'esportazione, e implementando le proprie funzioni in relazione all'assunzione di partecipazioni in società di interesse nazionale, tanto da divenire, secondo molti autori, una vera e propria *holding* pubblica. In ultimo, In base alla legge 28 dicembre 2015 n. 208, art. 1, comma 826 ss., Cassa depositi prestiti S.p.A. è stata investita del ruolo di «istituto di promozione nazionale» ed espressamente abilitata a partecipare con i fondi della gestione separata al Fondo europeo per gli investimenti strategici, lo strumento, di

¹⁴ In tal senso v. F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Astrid Rassegna*, n. 8/2015; ID. *La Cassa Depositi e Prestiti nell'economia sociale di mercato*, in *Formiche*, 2012, p. 2.

¹⁵ Come autorevolmente affermato da F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, in *Astrid Rassegna*, n. 14/2015, p. 1 ss.

¹⁶ *Ivi*, p. 2.

cui si parlerà diffusamente *infra* (Cap. III), predisposto dall'Unione europea per far fronte alla crisi economica tramite investimenti di lungo periodo.

2. L'attuale assetto istituzionale della Cassa depositi e prestiti. Considerazioni circa la controversa natura giuridica a seguito della trasformazione in società per azioni

La disciplina generale relativa alla Cassa depositi e prestiti è oggi contenuta all'art. 5, del D.L. 269/2003, che le ha attribuito una nuova fisionomia.

Il primo profilo di discontinuità rispetto alla sua secolare storia è che la Cassa dopo essere divenuta autonoma rispetto all'amministrazione centrale, è stata trasformata in una società per azioni.

Alla privatizzazione formale, corrisponde, tuttavia, una privatizzazione sostanziale solo parziale¹⁷. Le azioni della società sono state, infatti, rese accessibili anche a soggetti privati, ma, parallelamente, sono state predisposte una serie di misure finalizzate a garantire la tutela dell'interesse pubblico e, quindi, del relativo controllo. L'assetto proprietario, ancorché accessibile ai privati, è infatti attribuito per legge in termini maggioritari al Ministero dell'economia e delle finanze¹⁸. Conseguentemente, la quota maggioritaria della società non può, in ogni caso, essere sottratta al controllo statale. Inoltre, nessun socio diverso dal Ministero dell'economia e delle finanze può possedere più del 5% delle azioni totali. Ciò a maggior garanzia della impossibilità che si crei una concentrazione in qualche modo pericolosa, che potrebbe agire in opposizione all'azionista pubblico. Infine, non tutti i soggetti privati possono acquisire le partecipazioni della Cassa depositi e prestiti. Sono, infatti, ammesse ad acquistare la qualità di socio le sole fondazioni bancarie, per ragioni di affidabilità finanziaria e,

¹⁷ Esprime condivisibili dubbi sul punto G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata. L'impresa pubblica nei sistemi permeabili e in competizione*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2, 2014, p. 26, affermando che «in sostanza non si è così creato un nuovo assetto organizzativo diverso da quello precedente delle “partecipazioni statali” ma un semplice travaso di connotati pubblicistici in una formula organizzativa pensata e costruita per tutt'altre evenienze».

¹⁸ Questa disposizione, di fatto «esclude, quindi, qualsiasi prospettiva di privatizzazione sostanziale» come affermato da G. GRÜNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A. – Contributo allo studio delle società «legali» in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, 2009, p. 114.

secondo alcuni autori¹⁹ altresì al fine di apportare un contributo di esperienza nel settore economico che renda possibile il perseguimento dell'interesse pubblico con il contemporaneo perseguimento di utili.

Quest'ultima restrizione non deriva dalla normativa di legge, bensì dallo Statuto²⁰, che come vedremo disciplina nel dettaglio l'attività e l'organizzazione dell'ente, fornendo una definizione concreta delle definizioni normative vincolanti. La prima redazione dello Statuto è attribuita dalla legge al Ministero dell'economia e delle finanze, che lo ha adottato tramite decreto. La singolarità della natura pubblico-privata della Cassa si manifesta anche sotto questo profilo, lo stesso art. 5, infatti, nell'assegnare la titolarità della stesura del primo statuto della società in capo al Ministero dell'economia e delle finanze, dispone altresì che le conseguenti modifiche saranno invece realizzate secondo le norme del codice civile, e dunque tramite l'Assemblea straordinaria dei soci²¹.

Le azioni della Cassa depositi e prestiti sono ad oggi ripartite tra il Ministero dell'economia e delle finanze che possiede una quota maggioritaria pari all'80,1%, e le fondazioni bancarie²², che possiedono una quota di minoranza pari al 18,4%, con il restante 1,5% in azioni proprie.

Il capitale della società è, ai sensi dell'art. 7, dello Statuto pari a tre miliardi e cinquecento milioni di euro, ed è suddiviso in quote²³, distribuite nei termini anzidetti.

¹⁹A parere di G. NAPOLITANO, *Le società «pubbliche» tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.*, 2006, p. 1010, la scelta di ammettere soci privati e nello specifico le fondazioni bancarie è probabilmente dettata dalla volontà di incentivare in chiave redditizia lo svolgimento dell'attività di finanziamento di opere di interesse pubblico; più in generale sulle problematiche relative alle società a partecipazione pubblica si veda E. CARDI, *Le società di proprietà pubblica. Riflessione sulle problematiche emergenti*, in *Servizi pubblici e appalti*, 2006, *passim*.

²⁰Cfr. art. 8, Statuto della Cassa depositi e prestiti: «Le azioni sono trasferibili solo a favore delle fondazioni di cui all'art. 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, nonché di banche e di intermediari finanziari vigilati, ai sensi del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modifiche, o del testo unico della intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche, aventi caratteristiche di comprovata solidità patrimoniale e regolarità di gestione, riconosciute dal Consiglio di amministrazione».

²¹Come si vedrà *infra* l'Assemblea straordinaria della Cassa richiede *quorum* costitutivi e deliberativi molto elevati (85% delle azioni) proprio al fine di tutelare i soci di minoranza. La natura ibrida dello Statuto, che nasce con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, e diviene successivamente modificabile dall'Assemblea dei soci, è interpretabile tenendo conto che l'Assemblea dei soci è comunque dominata dallo stesso Ministero delle Finanze, in qualità di azionista.

²²Si tratta di più di sessanta fondazioni bancarie provenienti dall'intero territorio italiano.

²³Per l'esattezza in 296.450.000 di quote.

La connotazione di parzialità della privatizzazione ricorre anche negli aspetti organizzativi e gestionali dell'ente. La legge²⁴, infatti, stabilisce una divisione «a fini contabili e organizzativi» delle attività dell'ente, in gestione separata e gestione ordinaria (vi è poi a livello organizzativo anche una direzione «servizi comuni»).

La gestione separata si pone in continuità con la precedente identità della Cassa, essendo finanziata tramite la raccolta del risparmio postale, e di conseguenza godendo della garanzia dello Stato. A questa gestione, come vedremo più nel dettaglio *infra*, sono affidati i compiti storicamente svolti dalla Cassa, quali l'erogazione di finanziamenti a soggetti pubblici, la gestione di passività e attività pregresse, e la gestione delle partecipazioni unilateralmente trasferite dallo Stato all'ente. Inoltre, alla luce della nuova fisionomia della Cassa, alla gestione separata sono affidate ulteriori attività sia nell'ambito dell'erogazione dei finanziamenti, che potranno coinvolgere anche soggetti privati, sia nell'ambito dell'acquisizione di partecipazioni in società di interesse nazionale. L'affidamento alla gestione separata comporta che la Cassa nell'esercizio delle relative attività, sia assoggettata a due forme di controllo pubblicistico, uno interno ed uno esterno. Quello interno viene realizzato tramite la modifica della composizione del Consiglio di amministrazione, il quale, in sede di gestione separata, è integrato da cinque membri esterni di nomina governativa, che nell'esercizio di quelle specifiche funzioni divengono amministratori a tutti gli effetti²⁵. Il controllo esterno deriva invece dall'obbligo, nei confronti della gestione separata, di uniformarsi alle direttive del Ministero dell'economia e delle finanze, le quali possono assumere forme anche molto penetranti, come accade in relazione alla gestione delle partecipazioni trasferite dallo Stato²⁶.

La privatizzazione è più intensa (ma non totale), invece, in riferimento alla gestione ordinaria. In questo ambito, infatti, la raccolta dei fondi avviene nei mercati

²⁴ Cfr. art. 5, comma 7, D.L. 269/2003.

²⁵ Come si vedrà *infra*, questo controllo è ancora più incisivo se si considera che conseguentemente mutano anche i *quorum* deliberativi e costitutivi del Consiglio di amministrazione, in funzione della necessaria partecipazione e consenso dei membri "istituzionali".

²⁶ Nel qual caso, è richiesta una preventiva e vincolante consultazione con il Ministero dell'economia e delle finanze, in relazione a qualsiasi atto di disposizione delle partecipazioni societarie trasferite dallo Stato.

regolamentati²⁷, e non è coperta da alcuna garanzia da parte dello Stato. Non è presente, inoltre, alcun potere di ingerenza esterna da parte del Ministero dell'economia e delle finanze. La privatizzazione non è totale poiché, anche in relazione alla gestione ordinaria, gli ambiti di azione sono eterodeterminati dalla legge, e sono comunque preordinati al raggiungimento di obiettivi pubblicistici.

In entrambi i casi, sia di gestione separata, che di gestione ordinaria, la Cassa agisce come un operatore di mercato, che investe il proprio capitale a sostegno dell'economia, tramite interventi *market friendly*, e cioè, tramite operazioni condotte secondo criteri di mercato, volti (in termini teorici) ad incrementarne la competitività e non a danneggiarla, in termini del tutto simili a quelli propri degli omologhi francese e tedesco.

La separazione gestionale e contabile è stata approntata per tutelare la Cassa da eventuali sospetti di violazione del divieto di aiuti di Stato. Sul punto, oltretutto, la dottrina ritiene che il meccanismo approntato non sembri del tutto idoneo a determinare una effettiva natura «segregativa»²⁸. A tal proposito, colpisce, nel confronto con gli omologhi stranieri, l'assoluta originalità della soluzione, dato che questi ultimi hanno mantenuto senza alcun problema la propria natura pubblica, ancorché, relativamente indipendente dall'amministrazione centrale. L'esame di questa problematica verrà affrontata nell'ultimo capitolo del presente lavoro, basti per il momento evidenziare che il legislatore italiano se da un lato ha forse ecceduto nello zelo, tramite l'imposizione di una separazione contabile alla Cassa, dall'altro, probabilmente, non ha tenuto pienamente in considerazione le possibili distorsioni della concorrenza che può provocare l'ammissione all'interno della società della partecipazione di soci privati, i quali innegabilmente, ancorché indirettamente, godono dei vantaggi derivanti dalla presenza della garanzia statale.

²⁷ Anche rispetto alla Cassa depositi e prestiti il *rating* assegnato dalle agenzie è lo stesso dello Stato italiano. In particolare, *Standard & Poor's*: BBB-; *Moody's*: Baa2; *Fitch*: BBB+.

²⁸ Cfr. F. M. MUCCIARELLI, *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti?*, in *Mercato concorrenza regole*, 2004, n. 2, p. 360, il quale sostiene che nei termini fin qui formulati nulla impedisce ai creditori del patrimonio relativo alla gestione ordinaria di aggredire il patrimonio di quella separata, la quale gode della garanzia dello Stato. Sul punto diverge l'opinione di F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., p. 5, il quale afferma invece che: «questa garanzia copre solo una parte della raccolta e si configura come una garanzia sussidiaria di ultima istanza a beneficio dei risparmiatori postali: ove venisse escussa, lo Stato si rivarrebbe su CDP e sul suo patrimonio».

Oltre alla trasformazione della Cassa in società per azioni, con il D.L. 269/2003, si è provveduto altresì a definirne il profilo strutturale secondo le modalità di una vera e propria istituzione finanziaria. Ai sensi del relativo art. 5, comma 6, infatti, all'ente si applicano «le disposizioni del Titolo V del testo unico in materia bancaria e creditizia [...] previste per gli intermediari iscritti nell'elenco speciale [...] tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e la speciale disciplina della gestione separata». Ciò comporta che la Cassa sia qualificata come un intermediario finanziario, eliminando all'origine qualsiasi tentativo di qualificazione di questa come soggetto esercente l'attività bancaria²⁹.

La trasformazione dell'ente in società per azioni e la definizione della relativa struttura in termini di istituzione finanziaria, ha permesso, altresì, all'ente di essere considerato al di fuori del perimetro dei soggetti pubblici che contribuiscono alla formazione del conto economico consolidato, necessario ai fini del sistema di contabilità europea ai sensi del regolamento SEC 2010. Ciò poiché, la Cassa depositi e prestiti, al pari della *Caisse des dépôts et consignations* e della *Kfw*, è qualificata come «intermediario finanziario» appartenente ad un settore (S12), le cui attività non sono conteggiate ai fini del calcolo del bilancio pubblico³⁰.

L'esame dell'assetto istituzionale della Cassa, tuttavia, a prescindere da quest'ultimo dato formale, legato principalmente ad esigenze statistiche e di contabilità, non sembra comunque sufficiente a considerare l'ente come esterno alla sfera pubblica. La Cassa

²⁹ Ancorché la sua attività sia per molti aspetti assimilabile all'attività bancaria, poiché l'ente raccoglie il risparmio tramite Poste italiane, ed esercita il credito, in tal senso: R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, V ed., Bologna, 2012, p. 239, F. M. MUCCIARELLI, *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti?*, cit., p. 371, sul punto anche: M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, cit., *passim*; G. CHESINI, *Cassa depositi e prestiti. Un «nuovo» intermediario nel sistema finanziario italiano?*, in L. MUNARI (a cura di) *Attualità e prospettive negli studi di economia dei mercati e degli intermediari finanziari*, Parma, 2006, p. 377 ss. C. BRESCIA MORRA, *La Cassa Depositi e Prestiti: una nuova banca d'affari pubblica?*, consultabile sul sito www.nelmerito.com. Questa circostanza a parere di A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, p. 373, può essere identificata nella volontà di sottrarre la Cassa all'applicazione di alcune delle regole in materia di vigilanza prudenziale cui sono sottoposti gli enti creditizi, poiché la relativa disciplina avrebbe impedito alla Cassa di assumere il ruolo di *holding* visti i forti limiti posti all'assunzione da parte delle banche di quote in imprese non finanziarie.

³⁰ Cfr. G. M. CARUSO, *Il ruolo di Cassa depositi e prestiti S.p.A. nell'intervento pubblico nell'economia*, in *Revista General de Derecho administrativo*, 34, 2013, p. 12; F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., p. 5.

depositi e prestiti, nonostante le evidenti specificità, rimane un organismo pubblico a tutti gli effetti³¹. Come si è evidenziato in precedenza, l'istituzione dell'ente è avvenuta tramite legge, e tramite legge sono disciplinati i principali profili relativi alla sua organizzazione ed attività. Ciò vale, come testimoniato, anche per l'aspetto più «privatistico» dell'ente, e cioè, l'attività della gestione ordinaria. È evidente, dunque, come la valutazione delle finalità e, in ultima istanza, della necessità dell'esistenza dell'ente sia eterodeterminata dall'autorità pubblica, configurando di conseguenza la natura giuridica pubblica³² della Cassa depositi e prestiti, qualificabile secondo la categoria dell'ente pubblico a struttura di società per azioni³³.

³¹ Sulla controversa natura giuridica della Cassa depositi e prestiti si veda, *ex multis*: G. M. CARUSO, *Il ruolo di Cassa depositi e prestiti S.p.A. nell'intervento pubblico nell'economia*, cit., 15 ss.; G. GRÜNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A.*, cit., p. 113 ss.; A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit. p. 388; F.M. MUCCIARELLI, *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti?*, cit., p. 355 ss.; G. DELLA CANANEA, *La società per azioni Cassa Depositi e Prestiti*, *Giorn. dir. Amm.*, 4, 2004, p. 366 ss.; M. SANINO, *Le fondazioni bancarie: ultimo atto?*, Torino, 2004, p. 184 ss.; G.B. PORTALE, *Fondazioni «bancarie» e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2005, 1, p. 23 ss.; G. NAPOLITANO, *Le società «pubbliche» tra vecchie e nuove tipologie*, cit., 2006; S. SIMONE, *Cassa Depositi e Prestiti: organismo di diritto pubblico?*, in *Gior. dir. amm.*, 2008, p. 255; E. BANI, *La Cassa depositi e prestiti S.p.A. di diritto singolare*, cit., p. 269 ss.; L. DIOTALLEVI, *Natura giuridica della Cassa Depositi e Prestiti e accertamenti dell'Ufficio tecnico erariale in una sentenza del Tribunale civile di Roma*, in *Giur. Cost.*, 2011, 6, p. 4766 ss.; A. MACCHIATI, *La Cassa Depositi e Prestiti dopo la trasformazione: ovvero «ai posteri l'ardua sentenza»*, in *Mercato concorrenza regole*, 2, 2013, p. 287 ss.; A. NINNI, *La Cassa Depositi e Prestiti: il ritorno dello Stato-guida (e oltre) in politica industriale*, cit., p. 141 ss.; E. CARDI, *Le società di proprietà pubblica. Riflessione sulle problematiche emergenti*, in *Servizi pubblici e appalti*, 2006; K. PECI, *La conversione delle azioni Cassa depositi e prestiti Spa: il parere del Consiglio di Stato*, in *Giorn. dir. amm.*, 6, 2013, p. 623 ss.

³² La natura di ente pubblico di un organismo, lungi all'essere una mera categoria descrittiva, è invece caratterizzata dalla: «presenza di una valutazione, esplicita o implicita, da parte dell'ente territoriale, nel senso della necessità dell'esistenza di tale figura, dal che deriva un rapporto con l'ente territoriale che assume carattere coesistenziale della natura pubblica. In altri termini è pubblico l'ente la cui esistenza è considerata essenziale dall'ente territoriale, che vi intrattiene quindi rapporti connessi a tale valutazione» G. ROSSI, *Gli enti pubblici*, Bologna, 1991, p. 265; la teoria qui riportata, ormai accolta in dottrina e giurisprudenza, è stata ulteriormente elaborata in relazione agli enti a struttura societaria, in G. ROSSI, *Gli enti pubblici in forma societaria*, in *Servizi pubblici e appalti*, n. 2/2004; l'esistenza di una disciplina che diverge da quella generale è ritenuta come identificativa dalla natura pubblica da F. GALGANO, "Pubblico" e "privato" nella qualificazione della persona giuridica, in *Riv. Trim. dir. Pubbl.*, 1966, p. 279 ss. Inoltre, sull'attività imprenditoriale degli enti pubblici: M. S. GIANNINI, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. Soc.*, 1958, 28 ss.; ID, *Esercizio privato di pubbliche attività*, *Enc. del dir.*, vol. XV, Milano, 1966; ID, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1990, 125 ss.; C. MARZUOLI, *Principio di legalità e attività di diritto privato della pubblica amministrazione*, Milano, 1982, 170 ss.; A. SCOGNAMIGLIO, *Attività imprenditoriale e carattere strumentale dell'ente pubblico*, in *Riv. Trim. dir. Pubbl.*, 1989, pag. 412 ss.; ID, *L'impresa pubblica* in M.CARABBA, M.S.GIANNINI, S. CASSESE (a cura di), *Il governo dell'economia*, Rapporto CERCENSIS 1986, Roma, 1986, *passim*; S. CASSESE, *La nuova Costituzione economica*, Roma-Bari, 2000, p. 123.

³³ In tal senso G.M. CARUSO, *Il ruolo di Cassa depositi e prestiti s.p.a. nell'intervento pubblico nell'economia*, in *Revista General de Derecho administrativo*, 34, 2013, p. 15; G. GRÜNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A.*, cit., p. 115, quest'ultimo Autore, nello specifico afferma che «In ragione, dunque, della sua origine eteronomo-normativa, nonché della impossibilità, giusta l'assetto normativo appena

3. Il modello organizzativo della Cassa depositi e prestiti. Tra *governance* privatistica, e strumenti di ingerenza a presidio dell'interesse pubblico

L'esame del modello organizzativo della Cassa depositi e prestiti risulta di particolare interesse. Se si considera la forte connotazione pubblicistica che caratterizza i modelli organizzativi di *Kfw* e *Caisse des dépôts et consignations*, traspare come, invece, la *governance* della Cassa risulti improntata in termini determinanti verso un modello di stampo privatistico, in particolare in relazione alla gestione ordinaria. Gli elementi pubblicistici riemergono con forza in riferimento alla gestione separata, ma con una forma differente rispetto a quella propria degli omologhi francese e tedesco. Si rileva, inoltre, una complessità organizzativa non paragonabile ai modelli, decisamente più snelli, degli altri istituti esaminati. I principali elementi di differenziazione sono ancora una volta, *in primis* la presenza all'interno della Società di azionisti privati, e, in secondo luogo, la divisione dell'attività societaria in gestione separata e gestione ordinaria.

Gli organi sociali dell'ente sono quelli tipici delle società per azioni: l'Assemblea dei soci, il Consiglio di amministrazione e il Collegio sindacale. Vi sono in aggiunta una serie di Comitati di ausilio alla gestione, quali il Comitato Strategico, e il Comitato degli investitori di minoranza, un interno e uno esterno al Consiglio di Amministrazione, che ne indirizzano (il primo) e ne controllano (il secondo) l'operato. Vi è infine un comitato di rischio, responsabile per il controllo e la gestione del rischio.

illustrato, di poter adottare una deliberazione di autoscioglimento, ai sensi dell'art. 2484, comma 1°, n. 6, c.c., anche Cassa depositi e prestiti s.p.a. si configura, alla luce della tesi esposta in conclusione del capitolo I, come un ente pubblico a struttura di società per azioni». Di parere opposto invece: M. SANINO, *Le fondazioni bancarie: ultimo atto?*, Torino, 2004, 184 ss. che afferma: «In definitiva, se pure permangono nell'ordinamento della Cassa depositi e prestiti s.p.a., soprattutto per quanto concerne le attività rientranti nella gestione separata, delle connotazioni indubbiamente pubblicistiche [...], ciò non toglie che si è comunque in presenza di una società per azioni di natura privatistica, alla quale è pertanto applicabile, in mancanza di diversa previsione, la disciplina comune propria di tali soggetti».

3.1. L'Assemblea dei soci: il delicato contemperamento tra le prerogative dell'azionista pubblico e la tutela dei soci di minoranza

L'Assemblea, disciplinata all'art. 11 dello statuto, rappresenta l'universalità dei soci, dei quali, è opportuno ricordarlo, la maggioranza è rappresentata dallo Stato, per espressa previsione legislativa. Tenuto conto di questa peculiarità, la disciplina dell'Assemblea della Cassa depositi e prestiti è governata principalmente dalle disposizioni del codice civile, rispecchiando le funzioni tipiche delle assemblee di soci nelle società per azioni. Le competenze dell'Assemblea dei soci sono quelle di cui all'art. 2364 del Codice civile, delle quali le più rilevanti sono l'approvazione del bilancio e la nomina e revoca del Consiglio di amministrazione, del Collegio sindacale e del revisore legale. In aggiunta, ai sensi dello statuto della Cassa, l'Assemblea dei soci delibera, altresì, circa gli aumenti di capitale³⁴ e l'emissione di obbligazioni convertibili in azioni della società³⁵.

L'Assemblea della Cassa depositi e prestiti è presieduta dal Presidente del Consiglio di amministrazione, che si occupa altresì della convocazione della stessa, sia in via straordinaria che ordinaria, ogniqualvolta il Consiglio di amministrazione ne deliberi la necessità³⁶.

Vi sono, tuttavia, una serie di disposizioni particolari finalizzate a mitigare e contemperare le specificità della Cassa, a tutela della minoranza *ex lege*, delle quali è opportuno rendere conto.

Il *quorum* costitutivo e deliberativo dell'Assemblea ordinaria è quello previsto dalla legge³⁷, mentre in riferimento all'Assemblea straordinaria, lo statuto³⁸ specifica che il

³⁴ Cfr. art. 7, comma 5, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

³⁵ *Ibidem*, comma 6.

³⁶ Cfr. art. 11, Statuto della Cassa depositi e prestiti: «L'Assemblea ordinaria della Cassa depositi e prestiti deve essere convocata almeno una volta l'anno, entro centoventi giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale o, nel caso in cui la società sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato ovvero quando lo richiedono particolari esigenze relative alla struttura ed all'oggetto della società, entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale; in questi casi gli amministratori segnalano le ragioni della dilazione nella relazione prevista dall'art. 2428 del codice civile»; l'Assemblea può inoltre essere convocata secondo le varie forme previste dalla legge, v. art. 2367 Codice civile.

³⁷ Cfr. art. 2368 del Codice civile: «l'assemblea ordinaria è regolarmente costituita quando è rappresentata almeno la metà del capitale sociale, escluse dal computo le azioni prive del diritto di voto nell'assemblea medesima. Essa delibera a maggioranza assoluta, salvo che lo statuto richieda una maggioranza più elevata [...]».

³⁸ Cfr. art. 14, comma 2, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

quorum costitutivo corrisponde alla presenza di almeno l'85% del capitale sociale. La stessa percentuale di voti favorevoli è, altresì, necessaria affinché sia raggiunto il *quorum* deliberativo in sede di assemblea straordinaria. Appare piuttosto evidente come questa specificità nel valore particolarmente elevato della soglia per l'adozione di deliberazioni in sede di assemblea straordinaria, sia dettato dalla necessità di tutelare i soci di minoranza, che ad oggi detengono circa il 18% del capitale, i quali sarebbero altrimenti estromessi dall'esercizio degli importanti poteri che esercita l'Assemblea straordinaria³⁹. Quest'ultima non è, tuttavia, la sola previsione a presidio della minoranza dei soci (costituita dalle fondazioni bancarie, che si contrappone alla maggioranza detenuta *ex lege* dallo Stato tramite il Ministero dell'Economia e delle Finanze), ancor più emblematica risulta, infatti, la disciplina relativa all'esercizio dell'importante potere di nomina del Consiglio di amministrazione, nonché del relativo Presidente e Amministratore delegato.

Nello specifico, il Consiglio di amministrazione è nominato, ai sensi dell'art. 16, comma 6 e ss., dall'Assemblea, «sulla base di liste presentate dai soci nelle quali i candidati debbono essere elencanti mediante un numero progressivo». Il requisito per presentare una lista è che il socio, o i soci se la presentano congiuntamente, rappresentino almeno il 10% delle azioni aventi diritto di voto nell'Assemblea ordinaria⁴⁰. Ogni socio, inoltre, può presentare o concorrere alla presentazione e votare una sola lista, così come ogni candidato può comparire in una sola delle liste presentate⁴¹.

A seguito della votazione, dei nove membri che compongono il Consiglio di amministrazione, sei membri vengono tratti dai nominativi della lista che ha conseguito il maggior numero di voti, in base al relativo ordine progressivo, mentre i restanti tre consiglieri vengono tratti, sempre in base all'ordine progressivo, dai nominativi della lista che è risultata seconda per numero di voti conseguiti.

Ciò comporta, dunque, che una lista di minoranza abbia comunque la garanzia di avere tre Consiglieri di amministrazione di propria emanazione. La previsione, letta alla luce del riparto delle azioni all'interno della Cassa, sta ad indicare che i primi sei

³⁹ In particolare ci si riferisce al potere di deliberare sulle modificazioni statutarie, attribuito all'assemblea straordinaria ai sensi dell'art. 2365 del Codice civile.

⁴⁰ Cfr. art. 15, comma 9, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

⁴¹ *Ibidem*, commi 8 e 10.

Amministratori sono sempre nominati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, in quanto azionista di maggioranza, e allo stesso tempo, che i restanti tre Amministratori saranno sicuramente emanazione dei soci di minoranza, le fondazioni bancarie.

Non solo, altrettanto rilevante è la successiva previsione in base alla quale il Presidente del Consiglio di amministrazione viene tratto dalla lista che è risultata seconda per il numero di voti. Di conseguenza, il Presidente della Cassa depositi e prestiti è di fatto nominato dai soci di minoranza, e cioè, dalle fondazioni bancarie.

A parziale equilibrio delle disposizioni fin qui esposte, caratterizzate per un particolare *favor* nei confronti dei soci privati, è la previsione di cui al successivo art. 23, a norma del quale il nominativo dell'Amministratore delegato della società⁴² viene, invece, tratto dalla lista di maggioranza.

Lo stesso meccanismo di nomina ricorre per i membri del Collegio sindacale. Ai sensi dell'art. 27 dello statuto, le liste vengono redatte e formate allo stesso modo e con le stesse limitazioni di quelle per la nomina del Consiglio di amministrazione. Vengono poi nominati sindaci i primi tre nominativi nell'ordine progressivo dell'elenco della lista che ha conseguito il maggior numero di voti, e i primi due nominativi nell'ordine progressivo dell'elenco della lista che ha conseguito il secondo maggior numero di voti. Da ciascuna delle due liste è, inoltre, nominato un supplente. Il Presidente del Consiglio sindacale è, invece, selezionato dalla lista che ha conseguito il maggior numero di voti (a differenza di quanto accade per il Consiglio di amministrazione).

Tirando le fila, dunque, l'esercizio dei poteri di nomina degli organi sociali è ripartito all'interno dell'Assemblea in termini che non rispecchiano la maggioranza "schacciante" che caratterizza il riparto di azioni all'interno della stessa. Nonostante il Ministero dell'Economia e delle Finanze abbia ben l'80% dei voti in assemblea, esso potrà determinare la nomina all'interno del Consiglio di Amministrazione di "solo" sei dei nove membri, e del solo Amministratore delegato, e all'interno del Collegio sindacale di tre dei cinque sindaci, di uno dei due supplenti, e del Presidente del Collegio sindacale.

⁴² Nominato dal Consiglio di amministrazione, tra i propri componenti, diversi dal Presidente, tra i nominativi della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti. Cfr. art. 23, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

Dall'altro lato, le fondazioni bancarie, titolari in totale di circa il 18% delle azioni, avranno, invece la certezza di poter determinare la nomina di tre dei nove consiglieri di amministrazione, e soprattutto, del Presidente del Consiglio di amministrazione, nonché all'interno del Collegio sindacale di due dei cinque membri e di un supplente.

3.2. Il delicato equilibrio tra interessi pubblici e privati all'interno degli organi di gestione, consulenza e controllo: il Consiglio di Amministrazione, i comitati di ausilio e il Collegio sindacale

Il Consiglio di Amministrazione è l'organo centrale dell'attività dell'ente, titolare di tutti i poteri di gestione, a meno che non siano espressamente attribuiti ad altri organi.

L'organo amministrativo, infatti, è, ai sensi dell'art. 20 dello statuto, «investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga più opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge ed il presente statuto riservano all'Assemblea».

Oltre ad essere l'organo centrale dell'ente, è altresì l'organo ove più di tutti si evidenziano gli elementi atipici dettati dal necessario contemperamento delle due specificità che caratterizzano la Cassa: la presenza di capitale privato e la divisione della gestione tra separata e ordinaria.

Riguardo il primo profilo, sono già state esplicitate nel paragrafo precedente le particolari modalità di nomina degli amministratori e del relativo Presidente, che comporta l'attribuzione di un ruolo di rilievo alle fondazioni bancarie, nonostante siano in possesso un'esigua minoranza del pacchetto azionario.

Riguardo il secondo profilo, invece, la principale particolarità è costituita dalla circostanza che la trattazione delle materie riconducibili alla gestione separata, comporta dei significativi mutamenti sia riguardo la composizione del Consiglio di amministrazione, sia riguardo le modalità di adozione delle relative deliberazioni.

Procedendo con ordine, il Consiglio di amministrazione della Cassa depositi e prestiti, ai sensi dell'art. 15 dello statuto, è composto, nel suo assetto ordinario, da nove membri nominati secondo le procedure esposte nel precedente paragrafo. La composizione

dell'organo subisce, appunto, una variazione nel momento in cui le materie trattate sono riconducibili alla gestione separata, nel qual caso, il Consiglio è integrato da alcuni membri istituzionali, preposti a presidio dell'interesse pubblico, indicati alle lettere c), d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197. Si tratta del Ragioniere generale dello Stato; del Direttore generale del Tesoro; e di tre esperti in materie finanziarie, scelti all'interno di terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI, dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze. Il mandato di questi ultimi dura quattro anni ed è rinnovabile per una sola volta, in ogni caso le nomine sono soggette al controllo parlamentare sulle nomine negli enti pubblici. Per espressa previsione statutaria, i membri aggiuntivi che entrano a far parte del Consiglio di amministrazione in relazione alle materie di competenza della gestione separata, sono, limitatamente all'esercizio di tale funzione, a tutti gli effetti amministratori della società.

La carica degli amministratori nominati dall'Assemblea, invece, può durare al massimo per tre esercizi, ma è rinnovabile. L'art. 15, comma 4, prescrive, inoltre, come condizione di nomina, la necessaria persistenza dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti per gli esponenti aziendali di banche e intermediari finanziari, ai sensi del D.Lgs. 1 settembre 1993, n. 35. E' inoltre previsto un rigido e dettagliato regime di ineleggibilità e decadenza dalla carica, che si aggiungono a quelle già previste per legge.

In riferimento alle modalità di adozione delle deliberazioni del Consiglio di amministrazione, anche in questo caso è compiuta una differenziazione a seconda dell'ambito di operatività, se in relazione alla gestione separata o alla gestione ordinaria. Nel caso di deliberazioni nell'ambito della gestione ordinaria, il *quorum* costitutivo è raggiunto in presenza della maggioranza dei componenti in carica, mentre il *quorum* deliberativo è raggiunto con il voto favorevole della maggioranza dei presenti. Per alcune decisioni specifiche, sempre nell'ambito della gestione ordinaria, è tuttavia richiesta una maggioranza qualificata. In questi casi sarà necessaria la presenza di almeno sette membri del Consiglio di amministrazione, e la deliberazione potrà essere assunta solo a fronte dell'espressione di almeno sette voti favorevoli.

In relazione, invece, alla gestione separata, il *quorum* costitutivo del Consiglio di amministrazione è incrementato con la necessaria presenza di almeno due dei membri

istituzionali. Allo stesso modo, il *quorum* deliberativo è raggiunto solo qualora vi sia, altresì, il voto favorevole di almeno due dei suddetti membri.

In caso di parità, in ogni caso, prevale il voto del Presidente del Consiglio di amministrazione o di chi ne fa le veci.

I poteri assegnati al Consiglio di amministrazione sono disciplinati nel dettaglio agli artt. 20 e 21 dello statuto, e si aggiungono a quelli già riservati all'organo a norma di legge. Di particolare interesse sono i poteri attribuiti dallo statuto alla esclusiva competenza dell'organo, che ne testimoniano la portata assolutamente determinante circa tutte le principali decisioni concernenti l'attività dell'ente. Ciò, ancorché in linea con la disciplina generale in materia di società per azioni, appare molto singolare se paragonato a quanto accade nella *governance* degli altri istituti esaminati finora⁴³. E' opportuno, tuttavia, contestualizzare le attribuzioni del Consiglio di amministrazione tenendo altresì conto che, in relazione alla gestione separata, oltre al presidio interno di membri istituzionali che svolgono il ruolo di amministratori della Società, si aggiunge un potere esterno di indirizzo da parte del Ministero dell'economia e delle finanze.

I poteri attribuiti all'organo non si sostanziano solamente in poteri decisionali circa l'attività concreta dell'ente, ma si declinano altresì in poteri di indirizzo, poteri di nomina e poteri organizzativi. Più nello specifico, i poteri di indirizzo sono caratterizzati dalla competenza esclusiva in capo al Consiglio di amministrazione nella formulazione degli indirizzi strategici e nell'approvazione dei piani della società. I poteri organizzativi, invece, vanno dalla determinazione dell'assetto generale della società, alla possibilità di poter costituire sedi secondarie o uffici di rappresentanza, anche in territorio estero. Questi poteri si compenetrano con quelli di nomina, poiché il Consiglio di amministrazione può decidere circa la necessità di dotare la società di un Direttore generale, e di eventuali vice direttori, nel qual caso è anche competente alla relativa nomina (su proposta dell'Amministratore delegato) e revoca (sentito l'Amministratore delegato). Allo stesso modo, il Consiglio di amministrazione è competente a nominare,

⁴³ Per un'analisi comparata si rimanda all'ultimo capitolo del presente lavoro.

su parere obbligatorio del Collegio sindacale, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari⁴⁴.

A questi poteri di ordine generale, si affiancano i poteri decisionali⁴⁵ che incidono direttamente sull'attività della società, quali la decisione circa l'assunzione e la cessione di partecipazioni, circa l'erogazione di finanziamenti e l'assunzione di prestiti sopra una certa soglia⁴⁶, nonché circa la definizione dei profili di rischio, le cui modalità operative devono, oltretutto, essere enucleate in un apposito «regolamento rischi»⁴⁷.

I poteri decisionali appena elencati, qualora abbiano ad oggetto attività che rientrano nella gestione separata, sono esercitati dall'organo nella composizione integrata dagli amministratori "istituzionali", in conformità con le direttive impartite dal Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'art. 5, comma 9, del Decreto legge, da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, ed è in questa composizione che se ne definiscono le relative modalità attuative.

Non sono mai deliberate nella composizione integrata ai fini della gestione separata, invece, tutte le decisioni concernenti la gestione delle partecipazioni detenute dalla Cassa depositi e prestiti in società controllate che gestiscono infrastrutture di rete di interesse nazionale nel settore dell'energia e nelle loro società controllanti, né a tal fine possono essere esercitati dei poteri di indirizzo da parte del Ministero dell'economia e delle finanze. Questa disposizione, ripetuta in varie previsioni statutarie⁴⁸, è volta a garantire l'indipendenza delle decisioni della società in tale specifica materia per evitare distorsioni in materia di concorrenza. L'introduzione di questo meccanismo di sterilizzazione delle decisioni in materia energetica da interventi dello Stato, è stata recentemente imposta dal

⁴⁴ Cfr. art. 24, Statuto della Cassa depositi e prestiti, che ne definisce compiti e requisiti. In particolare, il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per lo svolgimento dei compiti attribuiti allo stesso dall'art. 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; ha una durata in carica pari almeno a quella del Consiglio stesso e non superiore a sei esercizi; deve essere scelto secondo criteri di professionalità e competenza tra i dirigenti che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno tre anni nell'area amministrativa presso imprese o società di consulenza o studi professionali e deve possedere i requisiti di onorabilità previsti per gli amministratori.

⁴⁵ Per un elenco completo si vedano gli artt. 20 e 21 dello statuto.

⁴⁶ In entrambi i casi, sia di prestiti che di finanziamenti, la competenza del Consiglio di amministrazione sussiste in relazione ad importi superiori ai cinquecento milioni di euro.

⁴⁷ Nello specifico, la disciplina statutaria prevede la necessità di delineare gli obiettivi di rischio, le soglie di tolleranza, le politiche di governo e gestione dei rischi, nonché le relative modalità di rilevazione. Il compito di gestione dei rischi è delegato principalmente al Comitato rischi, che verrà approfondito *infra*.

⁴⁸ Artt. 6, 15 e 18, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

D.P.C.M. 25 maggio 2012⁴⁹, adottato al fine di assicurare un modello di separazione proprietaria, interno alla Cassa depositi e prestiti, che consentisse «la piena terzietà della società SNAM S.p.A. nei confronti di imprese verticalmente integrate di produzione e fornitura del gas naturale e dell'energia elettrica». La disposizione è dettata dal conflitto esistente a causa dalla contemporanea titolarità, da parte della Cassa depositi e prestiti, di azioni di ENI S.p.A. e di SNAM S.p.A.⁵⁰

Il Consiglio di amministrazione è guidato dal proprio Presidente, che come già anticipato è selezionato dalla lista⁵¹ che ha conseguito il secondo maggior numero di voti, dunque la lista dei soci di minoranza, le fondazioni bancarie. Il Presidente, la cui disciplina è contenuta all'art. 16 dello statuto, oltre a presiedere le adunanze dell'Assemblea, convoca e presiede il Consiglio di amministrazione, fissando l'ordine del giorno e decidendo le materie che rientrano nella gestione separata⁵² e quelle che invece rientrano nella gestione ordinaria. Il Presidente è assistito da un vice-Presidente, che ne fa le veci in caso di assenza, eletto tra i membri del Consiglio di amministrazione, nonché da un Segretario e

⁴⁹ Cfr. DPCM 25 maggio 2012, recante *Criteri, condizioni e modalità cui si conforma la società SNAM S.p.A. per adottare il modello di separazione proprietaria della gestione della rete nazionale di trasporto del gas e assicurare la piena terzietà della società SNAM S.p.A. nei confronti di imprese verticalmente integrate di produzione e fornitura di gas naturale ed energia elettrica.*

⁵⁰ Il cui capitale è ad oggi detenuto nella misura del 25,1% da parte di Cassa depositi e prestiti, precedentemente detenuta proprio da ENI, e assegnata alla CDP proprio in attuazione della separazione proprietaria tra il gestore del rete di trasporto e distribuzione (SNAM) e uno dei maggiori operatori attivi nella filiera di vendita e produzione del gas naturale (ENI), in ossequio alle disposizioni di cui alla direttiva 2009/73/CE, recepita da D.lgs. 1, giugno 2011, n. 93. Non si tratta, oltretutto, dell'unico conflitto di questo tipo, in quanto già il tema era stato sollevato in relazione all'operazione che ha portato la Cassa depositi e prestiti all'acquisto del 29,9% del capitale di Terna S.p.A. a fronte della contestuale titolarità da parte della di una parte del capitale di ENEL S.p.A. (10,2%). Sul tema si è pronunciata l'Autorità garante della concorrenza del mercato (provvedimento 4 agosto 2005, n. 14542) e il Consiglio di Stato, Sez. VI, 12 febbraio 2007, n. 550, che hanno imposto la dismissione delle partecipazioni della CDP in ENEL. La dismissione è avvenuta per effetto del Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 30 novembre 2010, che ha comportato la permuta delle azioni possedute da CDP in ENEL, con alcune partecipazioni del Ministero tra cui una considerevole quota del capitale proprio di ENI. Per una ricostruzione dettagliata della vicenda si veda: G.M. CARUSO, *The legal framework of the Energy sector in Italy*, in J.M. DIAZ LEMA (a cura di), *Energy Grids in Europe*, Madrid, 2012, 137 ss. Per un'esposizione delle pronunce dell'AGCM e delle relative conseguenze nella disciplina della Cassa depositi e prestiti si veda: A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 379, 380.

⁵¹ Più precisamente è il primo della lista, che deve essere compilata in ordine progressivo.

⁵² Ai sensi dell'art. 17, comma 5 dello Statuto, «qualora un membro del Consiglio di amministrazione rilevi la mancata assegnazione al Consiglio integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n.197 di una delle materie iscritte all'ordine del giorno, ne dà comunicazione al Consiglio non più tardi dell'inizio della riunione. Il Presidente verificata la competenza, rinvia la trattazione della materia alla successiva riunione del Consiglio di amministrazione integrato dai membri indicati dall'art. 7, comma 1, lettere c), d) e f), della legge 13 maggio 1983, n.197».

vice-Segretario, eleggibili anche tra soggetti esterni all'organo. Il Presidente, inoltre, divide con l'Amministratore delegato e l'eventuale Direttore generale (e i suoi vice) il ruolo di rappresentanza della società, in relazione ai compiti a ciascuno attribuiti.

L'Amministratore delegato è invece selezionato, all'interno dei membri del Consiglio di amministrazione, dalla lista che ha conseguito il maggior numero di voti. Ciò comporta, che, dunque, questo sia espressione delle preferenze del Ministero dell'economia e delle finanze. La relativa disciplina di dettaglio è contenuta all'art. 23 dello statuto, ove sono indicate le relative modalità di nomina, di esercizio di poteri e le prerogative. Tra gli altri, all'Amministratore delegato può essere conferito dal Consiglio di amministrazione in composizione integrata ai fini della gestione separata, il potere di determinazione delle modalità operative per l'attuazione dei decreti del Ministero dell'economia e delle finanze relativi alle attività della gestione separata, adottati ai sensi dell'art. 5, comma 11 del decreto legge⁵³. Questa previsione sembra essere legata proprio alla circostanza che in base alle modalità di nomina, l'Amministratore delegato è emanazione dell'azionista di maggioranza, il Ministero dell'economia e delle finanze, e dunque può essere coinvolto in termini più determinanti nelle attività legate alla gestione separata.

In generale, l'Amministratore delegato è competente a curare l'assetto organizzativo e contabile, relazionando a cadenza trimestrale al Consiglio di amministrazione e al Collegio sindacale circa il generale andamento della società, sulla sua prevedibile evoluzione, nonché sulle più rilevanti operazioni poste in essere dalla società e dalle sue controllate. Anche l'Amministratore delegato ha degli autonomi poteri organizzativi e di nomina, può, infatti, istituire dei comitati consultivi o ausiliari composti da membri estranei al personale della società, in qualità di esperti. Spetta, infine, all'Amministratore il potere di proporre al Consiglio di amministrazione la nomina del Direttore generale, e

⁵³ In particolare, si tratta di decreti di natura non regolamentare aventi ad oggetto: «a) i criteri per la definizione delle condizioni generali ed economiche dei libretti di risparmio postale, dei buoni fruttiferi postali, dei titoli, dei finanziamenti e delle altre operazioni finanziarie assistite dalla garanzia dello Stato; b) i criteri per la definizione delle condizioni generali ed economiche degli impieghi, nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione; c) le norme in materia di trasparenza, pubblicità, contratti e comunicazioni periodiche; d) i criteri di gestione delle partecipazioni assegnate ai sensi del comma 3; e) i criteri generali per la individuazione delle operazioni promosse dai soggetti di cui al comma 7, lettera a), ammissibili a finanziamento, e i settori di intervento di cui al medesimo comma 7, lettera a), nonché i criteri e i limiti delle operazioni dei soggetti privati e i relativi settori di intervento» cfr. art. 5, comma 11, D.L. 30 settembre 2003, n. 269.

dei suoi eventuali vice-Direttori, allo stesso modo il suo parere è necessario anche ai fini della relativa revoca.

Tra i membri apicali interni al Consiglio di amministrazione, è istituito un ulteriore organo di raccordo e composizione degli interessi. Si tratta del Comitato strategico, costituito, appunto, all'interno del Consiglio di amministrazione e composto dal Presidente, dal vice-Presidente e dall'Amministratore delegato. La funzione del Comitato, disciplinato all'art. 20, comma 2, dello statuto è quello di compiere un'attività di supporto all'organizzazione e coordinamento del Consiglio di amministrazione, nonché di supervisione strategica dell'attività dello stesso.

Altro organo interno al Consiglio di amministrazione è il Comitato rischi, disciplinato all'art. 21, comma 2 dello statuto, e presieduto dal vice-Presidente del Consiglio di amministrazione, e composto da quest'ultimo e da due ulteriori componenti del Consiglio di amministrazione (tra quelli nominati dall'Assemblea)⁵⁴. Il comitato è responsabile per il controllo e la formulazione di proposte di indirizzo in materia di gestione dei rischi e valutazione dell'adozione di nuovi prodotti. Le modalità di funzionamento, gli obiettivi, le responsabilità e i componenti del Comitato sono determinate con un apposito regolamento (Regolamento rischi) da parte del Consiglio di amministrazione.

Esterno al Consiglio di amministrazione, ma ad esso collegato alla luce della corsia preferenziale che ne favorisce il dialogo, è il «Comitato di supporto degli azionisti di minoranza». Disciplinato all'art. 22 dello statuto, formato da nove membri, nominati dagli azionisti di minoranza⁵⁵, ha una forma di potere di controllo nei confronti del Consiglio di amministrazione consistente nella ricezione preventiva di una serie di documentazioni concernenti determinati profili dell'attività dell'ente⁵⁶, nonché nella possibilità di richiedere a Presidente, Amministratore delegato, Direttore generale e Presidente del Collegio sindacale, ulteriori analisi o informazioni, purché «ragionevoli».

⁵⁴ All'attività del Comitato rischi partecipano anche il *Chief Risk Officer* e il Responsabile dell'*Internal Audit*.

⁵⁵ I *quorum* che reggono le nomine dei membri del Comitato sono quelli deliberativi e costitutivi propri dell'Assemblea ordinaria, e la durata in carica coincide con quella del Consiglio di amministrazione.

⁵⁶ Nello specifico: «analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni della società di revisione e del servizio di *internal auditing* sull'organizzazione e sulle procedure di funzionamento della società; riceve, anche, i verbali del Collegio sindacale» Cfr. art. 22, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

Il Comitato, che elegge un suo Presidente deputato a coordinarne l'attività, si riunisce per discutere ed esaminare i documenti che ha in consultazione. Pur non essendo dotato di alcun potere coercitivo, svolge un ruolo latamente consultivo, in quanto i verbali delle riunioni «sono portati a conoscenza del Consiglio di amministrazione e del Collegio sindacale».⁵⁷

Infine, il Collegio sindacale, disciplinato all'art. 27 dello statuto, svolge i compiti ad esso assegnati dalla normativa del Codice civile, agli artt. 2397 e ss. per quanto compatibili. L'organo è composto da cinque sindaci effettivi e due membri supplenti. Le modalità di nomina, come anticipato, sono le stesse del Consiglio di amministrazione, del quale dunque conserva le specificità. Nel caso del Collegio sindacale tre dei membri effettivi e un supplente sono nominati in base alla lista di maggioranza (e dunque dal Ministero dell'economia e delle finanze), mentre i due membri rimanenti e l'altro supplente sono nominati in base all'elenco della lista che ha conseguito il secondo numero di voti (e dunque dalle fondazioni bancarie). A differenza del Presidente del Consiglio di amministrazione il Presidente Collegio sindacale è nominato in base all'elenco della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, precisamente è il primo eletto della lista. La durata in carica dei sindaci è di tre esercizi, e sono rieleggibili. I sindaci devono avere i requisiti di cui alla disciplina del Codice civile, lo stesso vale per le cause di ineleggibilità e decadenza.

⁵⁷ Cfr. art. 22, comma 1, ult. per., Statuto della Cassa depositi e prestiti.

4. L'attività della Cassa depositi e prestiti: le modalità di attuazione degli indirizzi di politica industriale, tra erogazione di finanziamenti e acquisizione di partecipazioni sociali

L'attività della Cassa depositi e prestiti, come si è avuto modo di accennare nella relativa ricostruzione storica, ha subito nel corso dell'ultimo decennio delle profonde implementazioni che ne hanno ampliato notevolmente la portata. Se da un lato la Cassa è ancora il maggior finanziatore dei soggetti pubblici⁵⁸, e dunque svolge ancora pienamente la propria attività storica, a partire dall'evoluzione che l'ha caratterizzata a seguito della trasformazione in società per azioni, passando per le esigenze dettate dalla crisi economica iniziata nel 2008, la Cassa è diventata l'attore principale della promozione dello sviluppo nel Paese, estendendo il proprio intervento al finanziamento delle imprese, al sostegno dell'internazionalizzazione e dell'esportazione, nonché all'assunzione di partecipazioni in società di interesse nazionale che hanno portato alcuni autori a definirla una *holding* pubblica.

L'esame della disciplina normativa non può, come è ovvio, non tener conto del dato storico e delle contingenze che hanno dettato alcune scelte legislative, ma sembra che la Cassa depositi e prestiti si stia assestando verso un nuovo ruolo, di supporto allo Stato italiano, anche come vero e proprio strumento di politica industriale. Ciò, tuttavia, va parametrato con gli strumenti giuridici posti a disposizione dell'ente, nonché con le criticità che sono rinvenibili nella normativa italiana ed europea.

Il metodo di esame dell'attività è suscettibile di differenti impostazioni, a seconda del profilo che si ritiene di adottare come riferimento. Le attività possono suddividersi tra quelle che rientrano nella gestione separata, e quelle che rientrano nella gestione ordinaria. Tra attività di raccolta e attività di realizzazione della missione generale, nonché tra attività storicamente attribuite alla Cassa e nuove linee di intervento. La stratificazione storica delle attività della Cassa rende ognuno di questi metodi di esame poco agevole. Il metodo che, si ritiene, possa offrire una maggiore chiarezza espositiva, anche alla luce di quanto realizzato nell'esame degli enti esteri, è quello che prevede una

⁵⁸ Come affermato da F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 2.

suddivisione in due macro-insiemi: la missione istituzionale dell'ente (divisa nelle sue due principali attività) e la raccolta dei fondi per la sua realizzazione.

4.1. L'attività di raccolta dei fondi

Il principale canale di raccolta per la Cassa depositi e prestiti, continua ad essere il risparmio postale, che oltretutto ha visto un notevole incremento rispetto al 2008, giungendo ad un importo di circa duecentocinquanta miliardi di euro⁵⁹. Il risparmio postale è costituito da libretti di risparmio e da buoni fruttiferi postali, distribuiti attraverso Poste italiane⁶⁰, immediatamente rimborsabili e assistiti dalla garanzia illimitata dello Stato italiano. Appare evidente l'analogia con la *Caisse des dépôts et consignations* la quale a sua volta finanzia la propria missione istituzionale principalmente tramite la raccolta del risparmio postale. A questo proposito vi è, tuttavia, anche una radicale differenza: nell'attività della Cassa depositi e prestiti i fondi derivanti dal risparmio postale e assistiti dalla garanzia dello Stato sono utilizzabili ai soli fini delle attività della gestione separata⁶¹, mentre nella *Caisse des dépôts et consignations* non vi è alcun tipo di distinzione riguardo la destinazione dei fondi. Allo stesso modo, come si è visto, nella *Caisse des dépôts et consignations* (ma anche nella *Kfw*) non vi è alcuna distinzione circa le operazioni coperte dalla garanzia statale, tutte le obbligazioni godono del presidio della garanzia statale. A parziale mitigazione di questa differenza, come avremo modo di approfondire *infra*, all'interno della gestione separata della Cassa depositi e prestiti sono annoverati una serie di strumenti di intervento nell'economia che non limitano la destinazione dei fondi ai soli soggetti pubblici (come accadeva in passato) bensì ne rendono lecita l'accessibilità anche a soggetti privati.

Dal punto di vista degli strumenti di raccolta, inoltre, la maggiore novità consiste nella nuova possibilità per la Cassa di utilizzare anche risorse alternative al risparmio postale, intervenendo nei mercati regolamentati, senza godere, tuttavia, della garanzia statale nelle

⁵⁹ Cfr. F. BASSANINI, *La mutazione della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 4.

⁶⁰ Con la quale la Cassa depositi e prestiti stipula periodicamente un accordo distributivo, l'ultimo accordo pluriennale ha durata fino al 2018).

⁶¹ Cfr. art. 2, comma 4, Statuto della Cassa depositi e prestiti, e art. 5, comma, D.L. 269/2003.

relative operazioni. Più nello specifico la CDP è autorizzata ad utilizzare fondi del mercato dei capitali o bancario, provenienti dall'assunzione di finanziamenti, dall'emissione di titoli o da altre operazioni finanziarie, con l'unica preclusione della raccolta dei fondi a vista⁶². È proprio tramite questi canali di raccolta che viene finanziata la gestione ordinaria, la quale non potrebbe altrimenti essere finanziata dal risparmio postale, e che ha ancora un perimetro di attività decisamente ridotto rispetto a quello della gestione separata.

4.2. La missione istituzionale dell'ente in termini generali

La missione istituzionale dell'ente è determinata in termini generali dall'art. 5, del D.L. 269/2003, e poi dettagliata in un lungo elenco contenuto al comma 1, dell'art. 3, dello statuto. I compiti affidati alla Cassa depositi e prestiti sono: la concessione di finanziamenti; l'assunzione di partecipazioni e la relativa gestione; l'acquisto di obbligazioni e titoli a fini di *social housing*, e di sostegno alle piccole e medie imprese; la gestione delle passività e attività derivanti dalla Cassa depositi e prestiti anteriori alla trasformazione, eventualmente assegnate dal Ministero, nonché la gestione di ogni ulteriore funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata per atto normativo, amministrativo o convenzionale; e infine, la fornitura di consulenza e assistenza in favore dei soggetti destinatari dei finanziamenti, o al fine di attività di studio, ricerca e analisi in materia economica. Nei seguenti paragrafi verranno esaminati i due principali profili di attività: la concessione di finanziamenti e l'acquisto di partecipazioni in società di interesse nazionale.

E' opportuno premettere, per entrambe, che l'azione della Cassa depositi e prestiti avviene in ossequio del criterio dell'investitore di mercato. La progressiva ammissione dell'impiego dei capitali affidati in gestione alla Cassa in forme sempre più articolate rimane in ogni caso vincolata al rispetto della normativa europea, e dunque all'offerta dei prodotti e servizi a condizioni di mercato⁶³. Gli unici ambiti in cui l'ente agisce in

⁶² Cfr. art. 2, comma 5, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

⁶³ F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 9. Per un'analisi di questo profilo, si rimanda alle riflessioni compiute *infra* (Cap. IV).

fallimento di mercato sono i settori di promozione sociale, come ad esempio in materia di *social housing*, circostanza rinvenibile anche nella *Caisse des dépôts et consignations* e *Kfw*, anche in forme più estese.

4.3. In particolare: l'attività di concessione dei finanziamenti e la sua evoluzione

La concessione di finanziamenti è l'attività che storicamente contraddistingue la Cassa depositi e prestiti, e che ancora oggi ne costituisce l'ambito di azione principale.

Tuttavia, se originariamente l'ente aveva come unica funzione quella di impiegare i fondi derivanti dal risparmio postale in finanziamenti a sostegno dei soggetti pubblici e a tutela del debito statale, oggi l'ambito di intervento ha una portata considerevolmente accentuata, che ha comportato l'acquisizione da parte della Cassa di una fisionomia completamente differente rispetto al passato.

In primo luogo, ai sensi dell'art. 3, par. 3, dello statuto, l'attività di finanziamento non ha limitazioni in termini di strumenti utilizzabili. La disposizione prevede espressamente che «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 capitale di debito e la sottoscrizione di quote o di azioni di organismi d'investimento collettivo del risparmio»⁶⁴.

L'attività di concessione dei finanziamenti, nelle forme sopra esposte, può a sua volta assumere declinazioni e destinatari molto differenti. Nell'ambito della gestione separata, la Cassa continua ad erogare finanziamenti allo Stato, alle regioni, agli enti locali, agli enti pubblici e agli organismi di diritto pubblico, sia per il loro autonomo finanziamento, sia per la realizzazione di opere di interesse pubblico, nonché a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese, dell'*export*, e della cooperazione internazionale allo sviluppo. Si tratta, come anticipato, della missione più datata assegnata alla Cassa, che ne ha assorbito l'azione fin dalle sue origini. Il primo segnale di ampliamento dell'ambito di operatività dell'ente è individuabile proprio su questo aspetto, poiché i finanziamenti ai soggetti pubblici non sono più limitati ad un generale

⁶⁴ Cfr. art. 3, par. 3, Statuto della Cassa depositi e prestiti.

sostegno economico, ma vengono specificamente preposti anche a fini ulteriori, quali la promozione dell'internazionalizzazione, dell'*export* e della cooperazione allo sviluppo.

L'aspetto innovativo più rilevante⁶⁵, che ha segnato in termini determinanti la recente evoluzione dell'ente è, tuttavia, costituito dalla possibilità per quest'ultimo di destinare i finanziamenti anche ai soggetti privati.

Oltre ad erogare finanziamenti ai soggetti pubblici, infatti, la Cassa può altresì indirizzare i propri finanziamenti ai privati⁶⁶, purché la relativa attività risulti corredata dell'aspetto teleologico del perseguimento di un interesse pubblico. In particolare, la Cassa può erogare finanziamenti a soggetti aventi natura privata al fine di realizzare le opere di interesse pubblico promosse dallo Stato, regioni, enti locali, enti pubblici o organismi di diritto pubblico, nonché per la realizzazione di operazioni in settori di interesse generale, individuati con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze. Può inoltre erogare, sempre a soggetti privati, finanziamenti al fine di sostenere l'internazionalizzazione delle imprese e le esportazioni, e al fine di sostenere le attività di cooperazione internazionale allo sviluppo, nei termini e secondo i criteri elaborati con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze.

La Cassa è, inoltre, investita del ruolo di sostenere l'economia, anche tramite l'intermediazione di enti creditizi o la sottoscrizione di quote di fondi comuni d'investimento, al fine di erogare finanziamenti alle imprese⁶⁷.

Ulteriore compito assegnato alla Cassa è quello di favorire il *social housing* e l'efficienza energetica, tramite l'erogazione alle banche operanti in Italia di mutui garantiti da ipoteca su immobili residenziali da destinare, appunto, all'acquisto dell'abitazione principale e alla ristrutturazione a fini di efficienza energetica.

⁶⁵ Come affermato anche da F. M. MUCCIARELLI, *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti?*, cit., p. 359.

⁶⁶ Ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. (A2) deve trattarsi di «*soggetti aventi natura privata, dotati di soggettività giuridica, con esclusione delle persone fisiche*». Va inoltre sottolineato che, l'attività di finanziamento di soggetti privati, in particolare tramite l'erogazione di prestiti alle piccole e medie imprese, insieme al finanziamento dell'*export* e dell'internazionalizzazione delle imprese ha superato in termini di volumi l'attività storica di finanziamento delle amministrazioni pubbliche, in tal senso F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 9.

⁶⁷ La formulazione dell'articolo 1, comma 1, lett. (A2), n. iv), recita: «favorire delle imprese per finalità di sostegno all'economia» formulazione piuttosto infelice, in quanto evidentemente strumentalizzabile per fini distorsivi della concorrenza.

Queste attività di finanziamento, sono tutte annoverabili all'interno della gestione separata, e di conseguenza sono realizzate in forza delle direttive emanate dal Ministero dell'economia e delle finanze, finanziate tramite il risparmio postale e corredate della garanzia statale.

Nell'ambito della gestione ordinaria, invece, le attività di finanziamento contemplate nell'oggetto sociale della Cassa, riguardano il finanziamento (in via preferenziale in cofinanziamento con enti creditizi) per la realizzazione di opere, in termini generici «di pubblica utilità» nonché per la ricerca, sviluppo, innovazione e tutela del turismo del patrimonio culturale e dell'ambiente⁶⁸.

Questi finanziamenti non sono assistiti dalla garanzia dello Stato e non subiscono alcun potere di direttiva da parte del Ministero dell'economia e delle finanze.

Come è evidente, quantomeno nell'area della concessione dei finanziamenti, la gestione ordinaria occupa una posizione ridotta, rispetto a quella molto ampia che caratterizza le modalità di intervento della gestione separata. Ciò ha portato la Corte dei Conti a definire la gestione ordinaria come una «*mera appendice*» della gestione separata, risultando il rapporto tra le due ancora fortemente squilibrato⁶⁹. Tale affermazione risulta difficilmente contrastabile, ancorché, come vedremo sembrano profilarsi maggiori prospettive di azione, per la gestione ordinaria, in relazione all'attività di assunzione delle partecipazioni.

Tirando le somme, dunque, sotto il profilo dell'erogazione degli investimenti soprattutto tramite la gestione separata, ma anche tramite la gestione ordinaria, l'azione dell'ente ha assunto dimensioni rilevanti e di successo, sviluppandosi su «quattro principali linee di intervento»⁷⁰ che consistono nel finanziamento delle infrastrutture in *partnership* pubblico-privata; nell'istituzione di forme di finanziamento presso canali bancari

⁶⁸ Ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. (B), dello Statuto: «i. opere, impianti, reti e dotazioni, destinati a iniziative di pubblica utilità; ii. investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, promozione del turismo, ambiente ed efficientamento energetico, green economy;»

⁶⁹ CORTE DEI CONTI, SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI, *Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti S.p.A. per l'esercizio 2013*, Delibera n. 4/2015, p. 105.

⁷⁰ Come afferma F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., p. 6.

destinata alle piccole e medie imprese⁷¹; nella gestione di fondi rotativi per il finanziamento di innovazione, ricerca, efficienza energetica e tutela dell'ambiente; e, infine, nel finanziamento dell'*export* e dell'internazionalizzazione delle imprese italiane.

4.4. (segue) L'attività di assunzione e gestione delle partecipazioni da parte della Cassa depositi e prestiti. Una nuova *holding* pubblica?

L'altro ambito di attività che caratterizza il ruolo della Cassa depositi e prestiti consiste nell'assunzione e gestione di partecipazioni societarie. Questa attività ha dato origine ad un autorevole dibattito in dottrina⁷², nell'evoluzione che l'ha caratterizzata nel corso degli anni, che ha portato alla definizione della Cassa quale *holding* pubblica, fino addirittura all'avanzamento di paragoni con l'IRI. Anche in questo caso è bene operare un'analisi per gradi, senza perdere di vista le contingenze storiche, al fine di poter trarre conclusioni coerenti. Va subito premesso, tuttavia, che al di là di qualsiasi enunciazione o opera esegetica, l'attività di assunzione e gestione delle partecipazioni costituisce, ad oggi, una porzione molto ridotta dell'attività complessiva della Cassa, assorbendone circa il 15%⁷³. Di conseguenza, qualunque conclusione si voglia trarre dalla relativa analisi, non può prescindere dal dato empirico che testimonia come l'attività di *holding* pubblica della Cassa, non costituisce il fine primario per cui l'ente svolge la propria missione.

In primo luogo, anche l'attività di assunzione delle partecipazioni ha avuto una sua evoluzione storica. Il primo passo verso l'attuale assetto normativo è individuabile nella riforma operata con il D.Lgs. 284/1999 che tramite l'art. 1, comma 2, ha accordato all'ente possibilità di «esercitare attraverso la costituzione o partecipazione, anche di controllo, in società di capitali, attività strumentali, connesse o accessorie ai suoi compiti

⁷¹ *Ivi*, p. 7, in particolare cita il Plafond PMI, strumento che ha avuto particolare successo giungendo ad una dotazione di circa 16 miliardi di euro che hanno permesso di finanziare «più di 100 mila imprese».

⁷² Sul ruolo di *holding* della Cassa depositi e prestiti in particolare: G. DELLA CANANEA, *La società per azioni Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 371; ID., *Il riordino della Cassa Depositi e Prestiti*, cit., p. 1147 ss.; L. FIORENTINO, *Gli interventi a sostegno delle politiche infrastrutturali e di sviluppo*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2, 2002, 225; A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 371; G.M. CARUSO, *Il ruolo di Cassa depositi e prestiti s.p.a. nell'intervento pubblico nell'economia*, p. 34.

⁷³ Cfr. F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 10.

istituzionali». Ulteriormente ampliativa delle possibilità di acquisizione da parte dell'ente è stata poi la modifica normativa apportata tramite l'art. 47 della legge 448/2001, per mezzo della quale è stato eliminato il necessario collegamento strumentale o accessorio all'adempimento dei propri compiti istituzionali, ammettendo l'assunzione di partecipazioni «per fini di interesse generale» con la condizione, tuttavia, che le partecipazioni acquisite «non dovranno essere di maggioranza né comunque di controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c.»

Attenta dottrina ha tratto già da queste riforme un segnale verso la definizione di un nuovo ruolo dell'istituto, il conferimento di funzioni di acquisizioni di partecipazioni societarie avrebbe configurato una nuova fisionomia della Cassa depositi e prestiti qualificabile, già in quelle forme, come «una sorta di holding pubblica in campo finanziario»⁷⁴.

Tramite la successiva riforma operata tramite l'art. 5 del D.L. 269/2003, che ha realizzato la trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni, è stata operata contestualmente una razionalizzazione della disciplina relativa all'acquisizione delle partecipazioni.

In primo luogo, viene elaborata una apposita disciplina a presidio delle «partecipazioni societarie dello Stato, anche indirette, che sono trasferite alla CDP S.p.A.», le quali vengono espressamente assegnate alla gestione separata, e per le quali inoltre, si rimanda ad ulteriori criteri di gestione da definire con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze. Questi ultimi, adottati con il decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 18 giugno 2004, n. 59627, impongono, in relazione a qualsiasi atto di disposizione delle partecipazioni societarie trasferite dallo Stato, una consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze, apparendo, come affermato in dottrina, caratterizzati da una «rilevante matrice dirigitica»⁷⁵.

Riceve, inoltre, un'apposita disciplina specifica, anche la possibilità per la Cassa di acquisire partecipazioni ulteriori rispetto a quelle trasferite dallo Stato. Ai sensi del comma 8, dell'art. 5, D.L. 269/2003, «la CDP S.p.A. assume partecipazioni e svolge le attività,

⁷⁴ Affermazione di G. DELLA CANANEA, *La società per azioni Cassa Depositi e Prestiti*, cit., p. 371; in termini simili anche L. FIORENTINO, *Gli interventi a sostegno delle politiche infrastrutturali e di sviluppo*, cit., p. 225. Per una ricostruzione dettagliata dell'evoluzione si veda A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 371

⁷⁵ M. CARDI, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, cit., p. 152.

strumentali, connesse e accessorie». Lo statuto all'art. 3, comma 2, n. ii), definisce ulteriormente l'attività, abilitando l'ente ad «assumere partecipazioni e interessenze in società, imprese, consorzi e raggruppamenti di imprese, sia italiani che esteri ai sensi del decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 27 gennaio 2005». Il citato decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, stabilisce che la Cassa depositi e prestiti possa acquisire partecipazioni in società che svolgano attività strumentali, connesse o accessorie al proprio oggetto sociale, facendo dunque un passo indietro rispetto alla più generale previsione della riforma del 2001, che ammetteva la mera presenza di «fini di interesse generale». La realizzazione delle attività di acquisizioni «strumentali» di cui sopra, può essere realizzata sia nell'ambito della gestione separata che di quella ordinaria. L'unica condizione è che, qualora questa venga realizzata tramite il ricorso a fondi derivanti dalla raccolta del risparmio postale, la relativa gestione dovrà essere assegnata alla gestione separata e assoggettata alle direttive del Ministero dell'economia e delle finanze.

La novella legislativa che ha completato il quadro, introducendo un elemento estremamente innovativo, rispetto alla sostanziale continuità che ha caratterizzato l'evoluzione fin qui ripercorsa, è quella che ha introdotto, nel 2011⁷⁶, l'art. 8 *bis* del D.L. 269/2003. In base a tale articolo: «CDP S.p.A. 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». La norma, inoltre, dispone che dette acquisizioni possano essere realizzate dalla Cassa depositi e prestiti anche in via indiretta tramite appositi veicoli societari, e ciò, come vedremo, ha dato origine all'istituzione del Fondo Strategico Italiano, tramite il quale è realizzata in buona parte questa specifica missione. Ma non solo, la norma ammette esplicitamente che, al fine di acquisire partecipazioni in «società di rilevante interesse nazionale» possono altresì essere impiegate anche le risorse provenienti dal risparmio

⁷⁶ Cfr. art. 7, D.L. 31 marzo 2001, n. 34, convertito con modificazioni dalla legge 26 maggio 2011, n. 75.

postale, nel qual caso le relative acquisizioni saranno contabilizzate nella gestione separata.

La riforma, per alcuni dettata da esigenze contingenti⁷⁷, ha influito notevolmente sull'identità della Cassa, costituendo la consacrazione ufficiale del suo ruolo di strumento di politica industriale. Se questo dato sembrava, fin da subito, difficilmente contestabile, qualche dubbio sorgeva ancora circa le modalità di esercizio di questo mandato in capo alla Cassa, anche a fronte delle preoccupazioni da parte degli azionisti di minoranza titolari di interessi meramente patrimoniali⁷⁸. Per questo, subito dopo la riforma, l'Assemblea dei soci ha apportato una puntuale modifica allo statuto, allo scopo di definire la nozione di società di rilevante interesse nazionale che potevano essere oggetto della nuova missione. A ciò hanno fatto seguito due Decreti del Ministero dell'economia e delle finanze, dell'8 maggio 2011, e del 2 luglio 2014 che hanno operato ulteriori precisazioni, e che in ultimo, definiscono in termini dettagliati le società di interesse nazionale individuandole, in generale, nelle società di capitali operanti in settori di attività rilevanti per l'economia nazionale⁷⁹, nonché nel particolare, anche al di fuori di tali settori, in società che siano in possesso di elevati requisiti di fatturato (annuo netto non inferiore ai 300 milioni di euro) e numero medio di dipendenti (non inferiore a 250 nel corso dell'ultimo esercizio)⁸⁰. Oltre a possedere le citate caratteristiche dimensionali e di

⁷⁷ Così A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 381, che rileva come la norma fosse una risposta alle molteplici offerte pubbliche di acquisto lanciate da imprese pubbliche francesi nei confronti di imprese italiane, come Lactalis nei confronti di Parmalat, e EDF nei confronti di Edison. v. anche Cfr. CASSA DEPOSITI E PRESTITI, *Crescere per competere. Il caso del Fondo Strategico Italiano*, in *Cassa depositi e prestiti, Quaderni*, n. 1, 2015, p. 20, che identifica in queste vicende le ragioni dell'originaria istituzione del Fondo Strategico Italiano.

⁷⁸ F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, cit. p. 3.

⁷⁹ Nello specifico si tratta dei settori: «della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico, dei pubblici servizi, turistico-alberghiero, dell'agroalimentare e della distribuzione, della gestione dei beni culturali e artistici» Cfr. art. 1, comma 1, D.M. 2 luglio 2014, Ministero dell'Economia e delle finanze.

⁸⁰ Sono poi individuati ulteriori elementi che possono indurre a definire la relativa società di interesse nazionale, come ad esempio «Nei casi in cui il livello di fatturato o il numero dei dipendenti siano inferiori a quelli indicati, ma comunque nei limiti del 20% dei valori del comma 2, l'attività della Società deve risultare rilevante in termini di indotto e di benefici per il sistema economico-produttivo del Paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi». Nonché qualora si tratti di società, anche non costituite in Italia, ma che svolgono attività nei settori indicati *supra*, che «dispongono di società controllate o stabili organizzazioni nel territorio nazionale le quali possiedono nel territorio medesimo i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250».

attività, le società per poter essere oggetto di partecipazione da parte della Cassa depositi e prestiti, o di una sua controllata, «devono presentare significative prospettive di sviluppo». Questa previsione, integrata con quanto disposto all'art. 8 *bis*, del D.L. 269/2003 che impone che le società oggetto di partecipazione della Cassa siano dotate di una «stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico, e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività», dimostra come questo strumento possa essere utilizzato solo come sostegno dell'economia e non come salvagente per imprese in crisi, circostanza che avrebbe reso questa attività inconciliabile con il divieto di aiuti di Stato.

La seconda conseguenza, come anticipato, è caratterizzata dall'istituzione del Fondo Strategico Italiano, che verrà esaminato *infra* nel presente lavoro, e che si va ad affiancare alle società già presenti nel portafoglio della Cassa depositi e prestiti, come il Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.A. e F2i – Fondi italiani per le Infrastrutture SGR S.p.A. che rappresentavano la fase embrionale di cui FSI costituisce l'evoluzione, ma che erano già di per se «esempi eloquenti di attività di investimento con obiettivi di politica economica e industriale»⁸¹.

In conclusione, la Cassa depositi e prestiti svolge la propria attività di acquisizione e gestione delle partecipazioni in funzione di tre direttrici normative. In primo luogo gestisce le partecipazioni ad essa trasferite dallo Stato, nell'ambito della propria gestione separata e in stretta collaborazione con il Ministero dell'economia e delle finanze. In secondo luogo, è abilitata ad acquisire partecipazioni in società che svolgono attività strumentale, connessa o accessoria al proprio oggetto sociale. Queste partecipazioni possono afferire alla gestione separata o alla gestione ordinaria a seconda dell'attività a cui sono strumentali, connesse o accessorie.

Infine, la Cassa depositi e prestiti può acquisire partecipazioni in «società di rilevante interesse nazionale» come definite dal decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 2 luglio 2014, e può farlo anche tramite i fondi derivanti dal risparmio postale, nel qual caso la relativa gestione sarà di competenza della gestione separata.

⁸¹ A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 381.

E' evidente come la Cassa, alla luce della propria funzione gestoria di partecipazioni possa definirsi come *holding*, in quanto appunto società controllante, e statale, in quanto soggetto pubblico definibile come ente pubblico economico a forma di società per azioni. Ciò, tuttavia, come affermato da autorevole dottrina⁸² non permette di compiere l'ulteriore passo, che comporta l'assimilazione della Cassa depositi e prestiti ad un mero ente di gestione delle partecipazioni statali sul modello dell'IRI, e ancor meno della GEPI. La ragione cardine per cui queste assimilazioni non sembrano condivisibili è intrinsecamente rinvenibile nella natura dell'attività della Cassa depositi e prestiti. L'attività principale della Cassa depositi e prestiti, infatti, non è la gestione delle partecipazioni, bensì la concessione di investimenti e in generale la promozione dell'economia. La Cassa, inoltre, utilizza per i propri investimenti e per la conduzione della propria attività fondi privati, derivanti dal risparmio postale o dalla raccolta nei mercati regolamentati, a differenza degli enti di gestione suddetti che erano direttamente finanziati dallo Stato. È in quest'ottica che dovrebbero interpretarsi le disposizioni normative inerenti attività quali l'acquisizione di partecipazioni. In disparte le partecipazioni trasferite dallo Stato, in base ad atti unilaterali, figlie di una logica contingente e non utilizzabili come strumento interpretativo generale, l'attività di assunzione di partecipazioni all'interno di società può essere comunque ricondotta alla missione generale di sostegno dell'economia tramite l'erogazione di finanziamenti a lungo termine. E così, la partecipazione in imprese di interesse nazionale, da operarsi, è bene sottolinearlo, a condizioni di mercato e secondo il criterio dell'investitore di mercato, è comunque preordinata all'attività di erogazione di finanziamenti, che nella specie si sostanzia nella forma dell'acquisizione di partecipazioni sociali.

⁸² F. BASSANINI, *La mutazione della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit, p. 4.

5. I controlli sull'attività. I meccanismi di collegamento con i poteri dello Stato e il ruolo centrale svolto dal potere esecutivo.

In base all'analisi fin qui realizzata, emerge come la Cassa depositi e prestiti svolga un ruolo di notevole rilevanza a sostegno e promozione dell'economia nazionale, ed europea. Anche la Cassa, come i propri omologhi europei, è deputata alla realizzazione di missioni di interesse generale tramite investimenti di lungo periodo che assumono molteplici declinazioni, andando dalla concessione di finanziamenti a soggetti pubblici e privati, fino alla gestione di partecipazioni in società di interesse nazionale. Anche in relazione alla Cassa è possibile rilevare una certa generalità degli obiettivi perseguiti, ma a differenza di quanto si è avuto modo di rilevare negli istituti ad essa paragonabili presenti all'estero, l'azione della Cassa sembra subire, soprattutto in relazione alla gestione separata (che costituisce il segmento assolutamente maggioritario della sua azione) una maggiore influenza dei pubblici poteri nonostante la sua formale veste privatistica.

Sia sotto l'aspetto relativo alla *governance*, sia in relazione all'attività, sono rinvenibili molteplici meccanismi di controllo sul suo operato, sia in via preventiva, che in via successiva.

Il controllo statale è esercitato, in primo luogo, dal Ministero dell'economia e delle finanze, che potrebbe definirsi come il vero protagonista nelle scelte dell'ente, in relazione al forte potere di influenza che può esercitare sia dall'interno che dall'esterno. Le forme di esercizio di questo potere di influenza, da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, sono, infatti, molteplici e penetranti.

Procedendo per gradi, in primo luogo il Ministero dell'economia e delle finanze esercita all'interno della Cassa depositi e prestiti il potere di azionista di maggioranza. Si tratta di un potere assolutamente rilevante, poiché anche tramite uno strumento privatistico, quale l'esercizio delle prerogative del socio di maggioranza, il Ministero, in quanto azionista pubblico, non può che perseguire un interesse pubblico. Il Ministero dell'economia e delle finanze è, infatti, tenuto ai sensi dell'art. 5, comma 2, ad esercitare sulle proprie azioni all'interno della Cassa depositi e prestiti «i diritti dell'azionista ai sensi dell'art. 24, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300». In questi termini, dunque, il Ministero tramite l'esercizio del proprio ruolo di azionista di maggioranza, sarà

tenuto a valorizzare l'interesse pubblico, e ciò vale non solo per la gestione separata, ma anche per la gestione ordinaria.

Il controllo del Ministero dell'economia e delle finanze, come si è visto, non si esaurisce nell'esercizio delle prerogative di azionista pubblico. Lo stesso Ministero, infatti, in relazione alle attività della gestione separata «cambia casacca» ed esercita i poteri statali di controllo sulla gestione. Ai sensi dell'art. 5, comma 9, D.L. 269/2003, infatti, spetta allo stesso Ministero il potere di indirizzo della gestione separata, nonché di determinazione delle relative modalità di esercizio. Questi poteri si estrinsecano nella definizione con decreto dei criteri generali da seguire, i quali possono assumere forme anche molto incisive. Ad esempio, i criteri di gestione in relazione alle partecipazioni trasferite dallo Stato⁸³ richiedono una consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle finanze⁸⁴, che si traduce nella necessità di una approvazione preventiva di qualsiasi atto che abbia ad oggetto la disposizione delle partecipazioni statale trasferite alla Cassa⁸⁵.

Se, come è evidente, il ruolo del Ministero, nella sua duplice veste di azionista di maggioranza e di responsabile del controllo statale della gestione separata, risulta assolutamente centrale, anche per la Cassa depositi e prestiti si presenta la problematica riscontrata in relazione alla *Kfw*, circa l'esistenza di un idoneo meccanismo di collegamento con l'organo di legittimazione democratica, il Parlamento. Ipotesi che sarebbe ampiamente auspicabile, essendo questi istituti i principali strumenti della politica industriale dello Stato di appartenenza. In riferimento alla Cassa, il controllo del Parlamento è realizzato tramite la Commissione Parlamentare di Vigilanza sull'attività della Cassa depositi e prestiti, istituita con Regio Decreto n. 453 del 1913, che opera limitatamente alla gestione separata, ai sensi dell'articolo 12 della legge n. 259/1958⁸⁶. Il meccanismo di controllo opera tramite l'obbligo, in capo al Ministro dell'economia e delle finanze, di riferire annualmente circa le attività svolte e i risultati conseguiti

⁸³ Ministero dell'economia e delle finanze, D.M. 18 giugno 2004, n. 59627.

⁸⁴ A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 376.

⁸⁵ Cfr. CORTE DEI CONTI – SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI, *Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti S.p.A. per gli esercizi 2004-2005-2006*, Delibera n. 71/2008, p. 109.

⁸⁶ Cfr. articolo 5, comma 16 del D.L. n. 269/2003.

dall'ente, sulla base di apposita relazione presentata dalla Cassa depositi e prestiti⁸⁷. Lo strumento è stato ritenuto in dottrina scarsamente incisivo⁸⁸, anche a causa dell'assenza di strumenti immediati di reazione per il Parlamento. Ciò non toglie, tuttavia, che, anche alla luce del ruolo sempre più centrale che sta assumendo l'ente, la Commissione non acquisti maggiore influenza. Ciò, in particolare, poiché non sembra vi sia alcun impedimento all'eventuale attivazione dei tipici rimedi che caratterizzano il controllo parlamentare, a partire dalla responsabilità di natura politica in capo al Ministro dell'economia e delle finanze, fino al ricorso allo strumento legislativo.

La Cassa depositi e prestiti, inoltre, è soggetta, ai sensi dell'art. 5, comma 17, del D.L. 269/2003, al controllo contabile da parte della Corte dei conti. Tale controllo investe l'intera gestione dell'ente, non solo la gestione separata, ed è esercitato in virtù della competenza di della Corte⁸⁹ nei confronti di qualsiasi ente che percepisca contribuzioni dallo Stato, con apporto al patrimonio in capitale ovvero mediante concessione di garanzie finanziaria⁹⁰.

Infine, la Cassa è altresì soggetta all'attività di vigilanza della Banca d'Italia, in quanto intermediario finanziario non bancario⁹¹, nelle forme previste per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del Testo unico bancario. Inoltre, a seguito di comunicazione ufficiale da parte di Banca d'Italia, dal 2006 la Cassa è stata qualificata, in virtù dell'attività di finanziamento da essa svolta, come ente creditizio e pertanto assoggettato al regime di riserva obbligatoria previsto per gli enti creditizi dal regolamento n. 1745/2003 della BCE del 12 settembre 2003.

⁸⁷ Cfr. articolo 5, commi 9 e 17, D.L. n. 269/2003.

⁸⁸ Come lamentato da M. MACCHIA, *i diritti sociali e lo Stato Azionista. Il finanziamento delle reti di nuova generazione da parte della Cassa depositi e prestiti*, in, *Spazio della tecnica e spazio del potere nella tutela dei diritti sociali*, Roma, 2014, p. 959.

⁸⁹ Disciplinato ai sensi dell'art. 12 della legge n. 259/1958.

⁹⁰ CORTE DEI CONTI, SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI, *Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa depositi e prestiti S.p.A. per l'esercizio 2013*, Delibera n. 4/2015, p. 108.

⁹¹ F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti (2009-2015)*, cit. p. 6, a tal proposito che la Cassa depositi e prestiti è caratterizzata da «un'attenta e rigorosa attività di risk management, monitorata e supportata dalla vigilanza speciale della Banca d'Italia, alla quale CDP è sottoposta come istituzione finanziaria non bancaria».

6. Il Gruppo Cassa depositi e prestiti e gli li strumenti specifici di intervento nell'economia: il caso del Fondo Strategico Italiano S.p.A.

Tra le società del gruppo Cassa depositi e prestiti⁹², è emblematico il ruolo del Fondo Strategico Italiano S.p.A.⁹³ Quest'ultimo, infatti, rappresenta la concreta attuazione della riforma avvenuta con l'introduzione del comma 8 *bis*, all'art. 5, D.L. 269/2003, costituisce cioè, il veicolo istituito *ad hoc* dalla Cassa depositi e prestiti al fine di realizzare la propria missione di acquisizione e gestione di partecipazioni all'interno delle società di rilevante interesse nazionale. Il FSI⁹⁴ è, infatti, a tutti gli effetti il braccio operativo della Cassa depositi e prestiti nella «specializzazione» della sua attività di erogazione di finanziamenti, consistente nell'acquisizione del capitale di rischio di determinate società, al fine di fornire, contestualmente, la necessaria stabilità nel lungo periodo, tramite l'iniezione di «capitale paziente», e l'opportuna consulenza e assistenza qualificata tramite l'esercizio attivo del proprio ruolo di azionista.

Il Fondo Strategico Italiano è stato ufficialmente istituito, nelle forme di una S.p.A., tramite il decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, 3 maggio 2011, che ha contestualmente definito i criteri definitori delle «società di rilevante interesse nazionale» (poi sostituito dal successivo D.M. 2 luglio 2014). La relativa disciplina è contenuta, tuttavia, integralmente nello statuto, che è approvato e modificato ai sensi della normativa del codice civile (dunque, tramite deliberazioni dell'assemblea straordinaria). Anche il

⁹² Il gruppo CDP, è anch'esso molto ampio e stratificato ed è composto sia da società non quotate, quali il Fondo Strategico S.p.A., Sace S.p.A.; Simest S.p.A.; Fintecna S.p.A.; CDP RETI S.p.A.; CDP GAS S.r.l.; CDP Immobiliare S.r.l.; CDP Investimenti SGR Spa (CDPI SGR); Fondo Italiano d'Investimento SGR Spa (FII SGR); Fondo Italiano per le infrastrutture SGR Spa (F2i SGR); Istituto per il credito sportivo (ICS); Sistemi Iniziative Locali Spa (Sinloc); Europrogetti&Finanza Spa (EPF), sia di società quotate quali: Eni Spa (25,76 %); Terna Spa (29,85%); Snam Spa (30,10 %); Fincantieri Spa (72,5 % posseduta attraverso Fintecna S.p.A.).

⁹³ Sul Fondo Strategico Italiano si veda: CASSA DEPOSITI E PRESTITI, *Crescere per competere. Il caso del Fondo Strategico Italiano*, in *Cassa depositi e prestiti, Quaderni*, n. 1, 2015, p. 1 ss.; G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata. L'impresa pubblica nei sistemi permeabili e in competizione*, cit., p. 47, n. 51; E. CARDI, *Mercati e istituzioni in Italia*, Torino, 2014, p. 306; A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 381

⁹⁴ La costituzione del Fondo Strategico Italiano nasce, anch'essa, da esigenze contingenti, precisamente in reazione ad offerte di acquisto da parte di gruppi stranieri (EDF e Lactalis), nei confronti di società appunto di interesse nazionale, quali Edison e Parmalat. Cfr. CASSA DEPOSITI E PRESTITI, *Crescere per competere. Il caso del Fondo Strategico Italiano*, in *Cassa depositi e prestiti, Quaderni*, n. 1, 2015, p. 20.

Il Fondo Strategico Italiano, inoltre, è stato realizzato altresì sulla scorta dell'esperienza francese del *Fonds strategic d'investissement* (cfr. *supra*, Cap. I, Sez. II).

Fondo Strategico Italiano, dunque, nonostante la sua istituzione sia stata deliberata dal Consiglio di amministrazione della Cassa depositi e prestiti del 22 giugno 2011⁹⁵, trova il proprio elemento fondativo in un atto normativo, ancorché non di rango legislativo.

La Società è stata costituita inizialmente con un capitale sociale pari a 1 miliardo di euro, al 90% sottoscritto dalla Cassa depositi e prestiti e al 10% da Fintecna S.p.A. (società partecipata al 100% dalla Cassa). Il capitale di FSI è, tuttavia, aperto ad altri investitori, e non sembrano sussistere limiti circa l'obbligatoria partecipazione maggioritaria da parte della Cassa depositi e prestiti o del Ministero dell'economia e delle finanze, ancorché è espressamente riconosciuto ai soci un generale diritto di prelazione sull'acquisto delle azioni, che tuttavia non opera nei confronti di Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa depositi e prestiti⁹⁶. L'acquisizione della qualità di socio del Fondo è tuttavia subordinata, come per la CDP, al possesso di determinati requisiti finanziari e professionali. In questo caso il ventaglio di soggetti ammissibili è decisamente ampliato, ma è comunque ristretto agli operatori economici professionali⁹⁷.

A questo proposito un primo aumento del capitale sociale è stato realizzato già nel 2012, in forza dell'accordo stipulato il 19 dicembre 2012, tra il Fondo, la Cassa depositi e prestiti e la Banca d'Italia, che ha previsto l'ingresso di quest'ultima all'interno del capitale sociale del Fondo.

Ad oggi, infatti, il capitale sociale del Fondo Strategico Italiano risulta sottoscritto ed integralmente versato per 4.351.227.430 euro, e suddiviso tra la Cassa depositi e prestiti

⁹⁵ Cfr. A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 381.

⁹⁶ Cfr. art. 7.3, Statuto del Fondo Strategico Italiano: «la prelazione non opera in caso di caso di trasferimenti al Ministero dell'economia e delle finanze e/o a Cassa depositi e prestiti».

⁹⁷ Ai sensi dell'art. 7.4, i titoli azionari del Fondo Strategico Italiano possono essere sottoscritti da: «A) enti pubblici o società o enti da questi controllati; B) fondazioni di cui all'art. 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153; C) banche e intermediari finanziari non bancari comunitari, soggetti a vigilanza ai sensi del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modifiche; D) imprese di investimento, SGR, società di gestione armonizzate e organismi d'investimento collettivo del risparmio (OICR), comunitari, ai sensi del testo unico della intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche; E) fondi sovrani come definiti secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI); F) organismi internazionali ai quali aderiscono uno o più Stati comunitari; G) associazioni o fondazioni derivanti dalla trasformazione di enti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza di cui al decreto legislativo 30 giugno 1994, n. 509, nonché soggetti gestori di forme obbligatorie di previdenza e assistenza di categoria di cui al decreto legislativo 10 febbraio 1996, n. 103; H) le società di assicurazione o riassicurazione, comunitarie, di cui al decreto legislativo 7 settembre 2005 n. 209; I) i fondi pensione, comunitari, di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, aventi caratteristiche di comprovata solidità patrimoniale e regolarità di gestione, riconosciute dal consiglio di amministrazione».

che detiene il pacchetto di maggioranza delle azioni ordinarie, rappresentative del 77,702% del capitale sociale e dei diritti di voto del Fondo; Fintecna che detiene un pacchetto di minoranza di azioni ordinarie, rappresentative del 2,298% del capitale sociale e dei diritti di voto; e la Banca d'Italia che detiene un pacchetto misto, di azioni ordinarie e privilegiate, rappresentanti, complessivamente, il 20% del capitale sociale e dei diritti di voto di FSI⁹⁸.

Appare, a questo punto, lecito interrogarsi circa la natura giuridica del Fondo. Ebbene, anche in relazione al Fondo strategico sembra possibile individuare i tratti caratteristici della natura pubblica. In primo luogo, il Fondo è istituito con un atto normativo, ancorché di rango secondario⁹⁹, che attesta una valutazione circa la necessità della sua esistenza da parte dell'ente territoriale (il Ministero dell'economia e delle finanze). Non solo, la sua istituzione deriva da un'espressa abilitazione in tal senso da parte di un provvedimento legislativo, che tramite l'introduzione dell'art. 8 *bis*, definisce in termini vincolanti le caratteristiche dell'attività che la Cassa depositi e prestiti, o una sua società controllata (appunto il Fondo Strategico Italiano) sono tenuti a svolgere, definendone *ex lege* l'oggetto sociale. La determinazione del perimetro di attività operata dalla norma legislativa e dal decreto ministeriale è stata integralmente recepita e riversata all'interno della *lex specialis* della società caratterizzata dallo statuto. A questo proposito, qualche dubbio si pone circa la potestà, astrattamente presente in capo all'Assemblea dei soci, di modificare le corrispondenti disposizioni dello statuto. Sul punto, che sembra potersi risolvere, anche in questo caso negativamente, si ritiene condivisibile quanto affermato, in termini generali in materia di società in mano pubblica da parte di attenta dottrina, e cioè, che sono liberamente modificabili dall'assemblea straordinaria di un ente pubblico a struttura di società per azioni, le sole parti di esso «non disciplinate dalle rispettive fonti

⁹⁸ Più precisamente, la Cassa depositi e prestiti detiene 338.098.196 azioni ordinarie, Fintecna ne detiene 10.000.000, mentre la Banca d'Italia detiene 29.008.182 azioni ordinarie e 58.016.365 azioni privilegiate. Cfr. FONDO STRATEGICO ITALIANO S.P.A., *Bilancio di esercizio*, 2014, p. 12 ss.

⁹⁹⁹ Circa la possibilità di ritenere espressione della valutazione di necessità dell'esistenza dell'ente, anche tramite un atto regolamentare, si v. G. ROSSI, *Gli enti pubblici*, cit, p. 269, che evidenzia come: «la questione va piuttosto affrontata in relazione non all'atto di istituzione dell'ente, ma all'esistenza o meno di rapporti necessari fra l'ente pubblico e lo Stato persona, e a questo proposito si è visto che i rapporti possono essere di vario tipo, ma esistono in ogni caso e implicano una responsabilità di carattere politico che può riferirsi al funzionamento dell'ente o anche semplicemente alla sua esistenza. La valutazione sulla necessità dell'esistenza dell'ente pubblico può quindi, in astratto, essere effettuata o dallo Stato-ordinamento o dello Stato-persona, ma comporta comunque l'instaurazione di rapporti con quest'ultimo».

istitutive o costitutive ed alla condizione ulteriore che tali modifiche non producano alterazioni indirette su quanto eteronomamente predeterminato dai singoli statuti normativi o dagli atti amministrativi ai quali questi rinviano»¹⁰⁰.

A completare il quadro, anche lo stesso Fondo si autodefinisce un'«impresa pubblica»¹⁰¹ che opera in linea con le funzioni del proprio principale azionista, la Cassa depositi e prestiti. Anche il Fondo Strategico Italiano, infatti, può qualificarsi come un investitore di lungo periodo, in grado di fornire «capitale paziente» per sostenere il percorso di sviluppo delle aziende ritenute strategiche per il sistema produttivo italiano, al fine di favorirne la crescita, migliorarne l'efficienza operativa, e rafforzarne la posizione competitiva sui mercati nazionali e internazionali¹⁰². Ciò, sempre agendo come un operatore di mercato (*market unit*) e realizzando operazioni a condizioni di economicità (*market friendly*), secondo i principi del prudente investitore di mercato.

6.1. Analisi dei modelli organizzativi: una *governance* priva di profili pubblicistici di rilievo

La *governance* del Fondo risulta caratterizzata da scarsi profili di specialità. L'assetto organizzativo, infatti, rispecchia in termini fedeli il modello tipico delle società per azioni senza alcuna previsione «singolare» a presidio dell'interesse pubblico che invece ne caratterizza in termini totalitari l'oggetto sociale.

Gli organi sociali sono, infatti, l'Assemblea, il Consiglio di Amministrazione e il Collegio sindacale, a cui si aggiungono due comitati di ausilio all'attività del Consiglio di amministrazione: il Comitato investimenti e il Comitato strategico.

¹⁰⁰ Così G. GRÜNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A.*, cit., pp. 201-202; ma anche, 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, 1997, p. 173, che afferma: «Lo statuto della società è quindi liberamente modificabile dall'assemblea straordinaria nelle sole parti non investite – o, comunque, non necessariamente compromesse, nella loro configurazione, da parti investite – dal provvedimento legislativo con efficacia imperativa: certo è che lo stesso non potrà essere modificato nella parte relativa all'oggetto sociale, posto che il provvedimento legislativo, nel prevedere l'esistenza in vita di una società legale, persegue lo scopo precipuo che tale società svolga determinate attività».

¹⁰¹ Cfr. FONDO STRATEGICO ITALIANO S.P.A., *Bilancio di esercizio*, 2014, p. 11.

¹⁰² Cfr. CASSA DEPOSITI E PRESTITI, *Crescere per competere. Il caso del Fondo Strategico Italiano*, in *Cassa depositi e prestiti, Quaderni*, n. 1, 2015, p. 19.

L'Assemblea dei soci disciplinata agli artt. 10-16, dello statuto, rappresenta l'emblema di quanto detto. L'individuazione delle relative funzioni e competenze è, infatti, rimandata a quanto statuito nella legge, e lo stesso vale, in linea di massima per le procedure assembleari e le modalità di deliberazione. Le uniche previsioni specifiche che possono assumere rilevanza ai nostri fini riguardano la definizione dei *quorum*, dalla quale oltretutto, non emerge alcuna previsione simile a quelle, molto più complesse, presenti nella disciplina della Cassa depositi e prestiti. Ai sensi dell'art. 12 dello statuto del Fondo Strategico Italiano, il *quorum* costitutivo dell'Assemblea ordinaria è raggiunto, in prima convocazione, in presenza dei soci che rappresentino almeno la metà del capitale sociale, e, in seconda convocazione, qualunque sia la parte di capitale rappresentata. Il *quorum* deliberativo, invece, è per entrambi i casi quello della maggioranza assoluta dei presenti. In riferimento all'Assemblea straordinaria, invece, il *quorum* costitutivo e deliberativo della prima convocazione è raggiunto con la presenza e il voto favorevole di più della metà del capitale, mentre in seconda convocazione il *quorum* costitutivo è raggiunto in presenza di almeno un terzo del capitale, e quello deliberativo con il voto favorevole di almeno due terzi del capitale rappresentato in assemblea. Ciò, tuttavia, non vale in relazione a specifiche materie, tra le quali il cambiamento dell'oggetto sociale¹⁰³, è necessaria la maggioranza qualificata di cui all'art. 2369, comma 5, del codice civile, il quale richiede il voto favorevole di più di un terzo del capitale sociale.

Anche in riferimento al delicato potere di nomina degli Amministratori, non vi è alcuna disposizione specifica a presidio dei profili di specialità del Fondo. Ai sensi dell'art. 19.1 dello statuto, infatti, gli amministratori sono nominati dall'Assemblea nella sua composizione ordinaria¹⁰⁴.

La disciplina relativa al Consiglio di amministrazione è, invece, definita nel dettaglio agli artt. 17-24 dello Statuto. Il Consiglio di amministrazione è composto da un minimo di cinque membri, fino ad un massimo di sette, inclusi il Presidente e l'Amministratore

¹⁰³ Che, alla luce del ragionamento compiuto *supra* dovrebbe poter essere modificato solo in corrispondenza di una parallela previsione normativa in tal senso. Oltre al cambiamento dell'oggetto sociale, le ulteriori materie in cui è richiesta una maggioranza qualificata sono: la trasformazione, lo scioglimento anticipato, la proroga della durata, la revoca dello stato di liquidazione, il trasferimento della sede sociale all'estero, e l'emissione di azioni privilegiate.

¹⁰⁴ Art. 19.1, Statuto del Fondo Strategico Italiano.

delegato¹⁰⁵. I membri, che come si è anticipato sono nominati dall'Assemblea ordinaria, devono possedere i requisiti di professionalità e onorabilità previsti per gli esponenti aziendali di banche e intermediari finanziari¹⁰⁶, e almeno due di loro devono altresì possedere i requisiti di indipendenza definiti dal T.U.B. Il Consiglio di amministrazione è titolare della competenza esclusiva in relazione alla gestione dell'impresa e alla realizzazione delle operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale, nei limiti di legge e delle attribuzioni dell'Assemblea. Nello specifico, spetta al Consiglio di Amministrazione la definizione delle linee strategiche e di indirizzo relative all'intera attività del Fondo. L'organo è, inoltre, il responsabile in ultima istanza delle politiche di investimento, anche in relazione all'approvazione delle singole operazioni di investimento e disinvestimento, nonché e della definizione dei *business plan* e dei piani di spesa in termini annuali. Allo stesso modo, il Cda è competente riguardo la redazione delle scritture contabili e la definizione dell'assetto organizzativo e contabile della società, anche in relazione ai profili di rischio ed alla definizione dei controlli interni. Infine, spetta all'organo amministrativo predisporre i progetti di fusione e di scissione e deliberare in merito a qualunque operazione dismissiva che comporti una diminuzione del patrimonio netto della società di oltre un terzo. Il Consiglio di Amministrazione elegge tra i propri membri un Presidente e un vice-Presidente, qualora a ciò non provveda l'Assemblea, e se lo ritiene opportuno un Amministratore delegato e un Direttore generale. Il Presidente, presiede le riunioni del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea, coordinandone i lavori e definendo l'ordine del giorno. Il Presidente è inoltre il titolare del potere di rappresentanza del Fondo verso l'esterno, ma qualora vi sia un Amministratore Delegato e un Direttore generale anche questi ultimi hanno potere di rappresentanza limitatamente alle proprie funzioni.

Il controllo interno sull'attività della società è realizzato dal Collegio sindacale che, ai sensi dell'art. 31.1, vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto

¹⁰⁵ Ad oggi il Consiglio è composto da cinque consiglieri in totale compreso il Presidente e l'Amministratore delegato.

¹⁰⁶ Definiti ai sensi del Decreto Legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e relative disposizioni di attuazione.

funzionamento. Il Collegio è nominato anch'esso dall'Assemblea ordinaria ed è composto da 3 sindaci, compreso il Presidente e 2 supplenti. Anche i membri del Collegio sindacale devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità e indipendenza disciplinati dal T.U.B. Il Controllo contabile esterno è invece realizzato annualmente da una società di revisione legale, iscritta nell'apposito registro, nelle forme e nei modi prescritti dalla legge.

Infine, fermo restando che la gestione della Società è attribuita, ai sensi dell'art.2380 *bis*, comma 1, in via esclusiva al Consiglio di Amministrazione, sono istituiti ad ausilio di quest'ultimo un Comitato per gli investimenti ed un Comitato strategico. Il Comitato per gli Investimenti¹⁰⁷ è composto da sei membri nominati dal consiglio di amministrazione, tra cui vi è l'Amministratore delegato, tre membri scelti tra i dirigenti e i quadri direttivi della società e due membri esterni, scelti tra professionisti di comprovata esperienza che esercitano la propria attività nel settore legale o nel settore economico e finanziario, esperti di *private equity* e in materia di impresa. Il Comitato ha funzioni svolge una funzione consultiva, dovendo esprimere, riguardo ogni ipotesi di investimento, un parere motivato da sottoporre al Consiglio di amministrazione in via preventiva rispetto alla deliberazione inerente l'investimento¹⁰⁸. I pareri espressi dal Comitato per gli investimenti non sono comunque vincolanti per il Consiglio di amministrazione, che può liberamente discostarsi da quanto in essi stabilito. L'unica variante prevista è che, qualora il Consiglio decida di discostarsi da un parere negativo del Comitato, debba motivare la decisione sul punto¹⁰⁹.

Il Comitato Strategico, invece, disciplinato agli artt. 27, e 28 dello statuto, è composto da sette esperti nominati dal Consiglio di amministrazione, e scelti tra docenti universitari, qualificati esponenti del mondo istituzionale, industriale, finanziario o del *private equity*, in ogni caso esperti in materie giuridiche, economiche e finanziarie. Anche il Comitato strategico svolge una funzione consultiva nei confronti del Consiglio di amministrazione, esprimendo, con relazioni scritte, pareri con riguardo ai settori di intervento ed alle

¹⁰⁷ Disciplinato agli artt. 26 e 28 dello Statuto del Fondo Strategico Italiano.

¹⁰⁸ Il parere motivato sarà presentato in Consiglio di amministrazione, ai sensi dell'art. 26.1, dall'Amministratore delegato, il quale, nel caso in cui il Comitato investimenti esprima parere negativo, dovrà a sua volta redigere un parere motivato a sostegno della proposta di investimento.

¹⁰⁹ I pareri del Comitato per gli investimenti sono infatti espressamente qualificati, all'art. 26.4, come obbligatori, ma non vincolanti.

politiche generali d'investimento, con particolare attenzione ai relativi effetti in termini di sviluppo, competitività e concorrenza, in conformità alla normativa vigente ed allo statuto sociale.

6.2. L'attività del Fondo Strategico Italiano: l'emersione dei profili pubblicistici dell'ente

L'attività del Fondo, come premesso, è l'aspetto caratterizzato maggiormente da parametri pubblicistici, i quali operano sia in riferimento alle forme di esercizio (acquisto e gestione di partecipazioni), sia in riferimento agli obiettivi generali da raggiungere (sostegno alla crescita), sia, infine, in riferimento al perimetro di operatività (società di interesse nazionale in stabili condizioni economiche e buone prospettive di redditività). Oltre ad essere definita all'art. 8 *bis*, del D.L. 269/2003, e nel D.M. 3 luglio 2014, l'attività del Fondo è disciplinata nel dettaglio all'interno del suo statuto, in particolare all'art. 3, che ne definisce l'oggetto sociale. Nello specifico, l'oggetto sociale del Fondo Strategico Italiano consiste nell'esercizio dell'attività di assunzione di partecipazioni¹¹⁰, generalmente di minoranza, all'interno di società che presentino significative prospettive di sviluppo e che soddisfino almeno uno dei criteri specificati dalla norma. Il primo criterio è di natura settoriale¹¹¹, ed è soddisfatto da società che «operino nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico, e dei pubblici servizi, turistico-alberghiero, dell'agroalimentare e della distribuzione, della gestione dei beni culturali e artistici». Il secondo criterio è invece di natura dimensionale, ed è soddisfatto dalle imprese, che «possiedano i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro; e b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo

¹¹⁰ Intesa quale attività di acquisizione, detenzione e gestione dei diritti, rappresentati o meno da titoli.

¹¹¹ Si inserisce, all'interno di questo requisito un'ulteriore specificazione poiché sono altresì di rilevante interesse nazionale le società che, seppur non costituite in Italia, operano in questi specifici settori «e dispongono di società controllate o stabili organizzazioni nel territorio nazionale le quali possiedono nel territorio medesimo i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo netto non inferiore a 50 milioni di euro; b) numero medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250», cfr. art. 3.1, Statuto del Fondo Strategico Italiano.

esercizio non inferiore a 250». Infine, il terzo criterio è invece «di sistema»¹¹² in quanto è soddisfatto da imprese che comunque «svolgano un'attività rilevante in termini di indotto e di benefici per il sistema economico-produttivo del Paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi»¹¹³.

Come norma di chiusura, e a conferma del ruolo «ancillare» svolto dal Fondo, all'art. 3.2, è specificato che il Fondo è altresì abilitato ad «acquisire tutte le partecipazioni che in base al proprio statuto potrebbe acquisire la Cassa depositi e prestiti S.p.A.»

In tutta evidenza, l'attività del Fondo Strategico Italiano è perfettamente sovrapponibile all'attività di acquisizione e gestione di partecipazioni all'interno di società di rilevante interesse nazionale affidata alla Cassa depositi e prestiti grazie all'introduzione del nuovo art. 8 *bis* del D.L. 269/2003, e ai relativi criteri definitivi di cui ai Decreti del Ministero dell'economia e delle finanze del 3 maggio 2011, e del 2 luglio 2014. Il Fondo, infatti, rappresenta esattamente il veicolo societario tramite il quale la Cassa è abilitata a svolgere, indirettamente, questa nuova funzione attribuitale. Si rimanda, dunque, alle riflessioni realizzate in quella sede in relazione all'esame dei profili problematici¹¹⁴, in quanto appaiono del tutto analoghi.

¹¹² F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo di Cassa depositi e prestiti*, cit., p. 10; CASSA DEPOSITI E PRESTITI, *Crescere per competere. Il caso del Fondo Strategico Italiano*, in *Cassa depositi e prestiti, Quaderni*, n. 1, 2015, p. 20.

¹¹³ Le caratteristiche dimensionali non possono in ogni caso differire di più del 20% rispetto ai limiti del «criterio dimensionale».

¹¹⁴ Come è evidente, l'aspetto determinante per non incorrere nella violazione del divieto di aiuti di Stato, risiede nelle modalità di selezione delle società in cui riversare i propri investimenti. Anche in questo caso, il principio che guida l'azione del Fondo è quello del rispetto del criterio dell'investitore di mercato, infatti, come già visto, ai sensi dell'art. 8 *bis*, gli investimenti possono essere diretti solamente verso imprese in buon equilibrio finanziario e dotate di convincenti profili di redditività.

7. La società di servizio per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese cd. Società di *turnaround*. Le peculiarità del modello, la struttura azionaria e partecipativa. Considerazioni circa la complessa natura giuridica.

In tempi recentissimi è possibile rilevare la presenza di un segno di discontinuità rispetto a quanto finora esaminato. Come si è avuto modo di evidenziare, l'intera attività di intervento nell'economia¹¹⁵ realizzata dallo Stato italiano, tramite la Cassa depositi e prestiti e le proprie società controllate (primo fra tutti il Fondo Strategico Italiano) avviene con una estrema attenzione al rispetto delle condizioni di mercato, al fine di non incorrere in violazioni del divieto di aiuti di Stato e a pratiche distorsive della concorrenza. Il meccanismo di azione è, infatti, rigorosamente improntato sulla conformità ai principi del criterio dell'investitore di mercato, a presidio del quale sono poste le stesse previsioni normative, molto attente a ribadire come l'intervento sia ammesso solo nei confronti di società in stabile equilibrio finanziario e in possesso di solide prospettive di redditività. Ebbene, il segno di discontinuità è rappresentato dall'istituzione, tramite l'art. 7 del D.L. 3/2015¹¹⁶ (cd. *Investment compact*) e il successivo D.P.C.M. 4 maggio 2015, della società di servizio per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese (cd. di *turnaround*)¹¹⁷, che ha come espressa finalità quella di investire in imprese, con sede in Italia, versanti in una situazione di crisi temporanea, ma dotate di adeguate prospettive di redditività.

Si tratta di una entità istituita con legge, avente forma di società per azioni, il cui impianto organizzativo dovrebbe corrispondere alle forme di una società completamente di diritto privato¹¹⁸, ma in cui sono presenti degli irriducibili profili pubblicistici.

¹¹⁵ In particolare l'intervento in economia realizzato tramite la partecipazione al capitale di rischio delle imprese, ma la stessa regola vale anche in generale per la concessione di altri tipi di finanziamenti.

¹¹⁶ Convertito con la legge n. 33/2015, e che modifica l'originario art. 7 del D.L. 133/2014.

¹¹⁷ Sul punto, ancora poco commentato in dottrina, v. G. M. CARUSO, *Il socio pubblico*, di prossima pubblicazione, fornito in lettura su gentile concessione dell'autore, Cap. III; M. MACCHIA, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in *Riv. giur. del Mezzogiorno*, 4, 2015, *passim*; A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit. p. 384.

¹¹⁸ A questo proposito M. MACCHIA, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, cit., p. 4, afferma che «è chiaro che tale società è un ente privato a tutti gli effetti».

È necessario premettere che il relativo esame non può che essere, in questa sede, parziale, poiché (a quanto risulta) il processo istitutivo della società non si è ancora completato, essendo *in itinere* la sottoscrizione del relativo capitale, e non essendo ancora stato redatto lo statuto sociale. Ciò non esclude che si possano in ogni caso compiere delle valutazioni preliminari, esaminando il dato normativo finora disponibile.

La società di *turnaround* pur se istituita con legge, presenta, in effetti, una rilevante connotazione privatistica. In primo luogo, non è rinvenibile alcuna disposizione che imponga la presenza di una forma di partecipazione statale all'interno del capitale della società. La legge istitutiva¹¹⁹ non prevede vi sia alcuna distinzione riguardo i futuri sottoscrittori del capitale sociale, richiedendo esclusivamente che appartengano alla categoria degli investitori istituzionali e professionali. Nulla impedisce, dunque, che non vi sia alcuna sottoscrizione da parte di soggetti pubblici, e che dunque non vi sia, al suo interno, alcuna presenza dello Stato in qualità di azionista¹²⁰. Questa ipotesi è invero ad oggi piuttosto inverosimile, poiché l'indomani dell'approvazione del D.P.C.M. 4 maggio 2015, che ha definito termini e condizioni della garanzia statale, proprio la Cassa depositi e prestiti ha presentato una manifestazione d'interesse come socio «garantito»¹²¹.

Non vi sono, dunque, differenze tra soci pubblici e soci privati, la differenza all'interno delle partecipazioni sottoscrivibili sta invece tra le partecipazioni «garantite» e quelle «non garantite». E qui viene alla luce il primo (molto rilevante) elemento pubblicistico. La legge come specificata dal D.P.C.M. citato, infatti, prevede che una limitata porzione delle partecipazioni della Società (massimo il 70%) possano godere di una garanzia onerosa da parte dello Stato. Si tratta di una garanzia che può essere «escussa esclusivamente nel caso di liquidazione»¹²², che copre l'investimento fino all'80%¹²³ e

¹¹⁹ Cfr. art. art. 3, D.L. 3/2015.

¹²⁰ Vi è in realtà una specificazione che però ha valore in negativo, poiché nell'ammettere la partecipazione degli enti di previdenza la norma impone che questi possano acquistare esclusivamente quote di minoranza. Cfr. art. 15, comma 3, D.L. 3/2015.

¹²¹ Cfr. M. MACCHIA, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, cit., p. 5.

¹²² Cfr. Art. 1, comma 2, D.P.C.M. 4 maggio 2015.

¹²³ *Ibidem*: «[la garanzia, n.d.a.] copre l'80 per cento della differenza tra il capitale versato a qualsiasi titolo nella Società [...] e quanto ricevuto in sede di liquidazione della stessa, anche concorsuale, con le modalità di cui all'articolo 9» e al successivo comma 3: «La garanzia copre altresì l'80 per cento del costo dell'investimento, cumulato senza capitalizzazione per tutta la durata dell'investimento, nella misura in cui tale costo non sia stato recuperato dall'investitore mediante la riscossione dei dividendi e altre somme distribuite dalla società, esclusi i rimborsi del capitale versato, percepiti a valere sulla quota garantita».

che appunto ha carattere oneroso in quanto retribuita tramite l'erogazione di un corrispettivo, «orientato al mercato in conformità alla normativa della UE in materia, anche a valere sulla quota degli utili ad essi distribuiti»¹²⁴. In questo caso, ci sono ulteriori limitazioni all'accesso poiché possono acquisire partecipazioni «garantite» esclusivamente investitori istituzionali soggetti al controllo delle autorità di settore¹²⁵, o in aggiunta, operatori professionali che rispettino specifici requisiti patrimoniali¹²⁶, in entrambi i casi perché la garanzia possa essere operativa occorre che sia stato raggiunto il livello minimo di sottoscrizione del capitale¹²⁷. Inoltre, al fine di accentuare la concorrenzialità e la trasparenza dello strumento, la concessione della garanzia è subordinata ad una procedura competitiva nelle forme definite dalla Presidenza del Consiglio. Allo stesso modo, eventuali atti dispositivi delle partecipazioni «garantite» dovranno essere notificate al Ministero dell'economia e delle finanze, che, previa verifica della sussistenza dei requisiti, valuterà circa il rilascio del nulla osta.

A fronte della tutela di garanzia di cui godono i soci «garantiti», i soci «non garantiti» dovrebbero godere del vantaggio di «particolari diritti» che verranno meglio definiti nello statuto¹²⁸. Si ipotizza, a riguardo, il riconoscimento a questi ultimi di particolari poteri decisionali sugli investimenti, che potrebbero estrinsecarsi, ad esempio, nel potere di veto in relazione ad alcune operazioni¹²⁹. Sarà compito dello Statuto, operare una opera di

¹²⁴ I criteri di remunerazione della garanzia sono poi disciplinati in maniera specifica all'art. 5 del D.P.C.M. 4 maggio 2015.

¹²⁵ Cfr. Art. 2, comma 1, D.P.C.M. 4 maggio 2015: «La garanzia è concessa ad investitori soggetti a forme di vigilanza da parte di Autorità di settore ed autorizzati a operare in Italia, di cui al numero I.(1) dell'allegato 3 del regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di intermediari, adottato dalla CONSOB, con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, e successive modificazioni».

¹²⁶ *Ibidem*: «a) siano dotati di un patrimonio netto pari ad almeno euro 100 milioni, come risultante dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, 3 ovvero, nel caso di organismi di investimento collettivo e fondi pensione, presentino attività gestite superiori a euro 500 milioni; b) non si trovino in difficoltà finanziarie ai sensi della Comunicazione della Commissione europea sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE sugli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (2008/C 155/02)».

¹²⁷ Cfr. Art.3, comma 3, D.P.C.M. 4 maggio 2015: «L'efficacia delle garanzie concesse è subordinata alla condizione che siano stati assunti impegni di sottoscrizione di capitale della Società per un importo complessivo almeno pari ad euro 580 milioni da parte di investitori che intendono beneficiare della garanzia dello Stato e per un importo almeno pari ad euro 250 milioni da parte di investitori che non intendono beneficiare della garanzia dello Stato».

¹²⁸ Cfr. art. 7, comma 3, D.L. 3/3015 (cd. *Investment compact*): «Agli azionisti che non si avvalgono della garanzia dello Stato sono riconosciuti i particolari diritti previsti dallo statuto della Società».

¹²⁹ F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi*, cit., p. 14, afferma che i soci «garantiti» «avranno poteri di *governance* ridotti», mentre i soci «non garantiti» «avranno la parola decisiva nella selezione degli interventi di ristrutturazione industriale».

coordinamento tra questi diritti, e l'obbligo di prevedere una totale indipendenza della *governance* societaria. Lo statuto, infatti, da un lato dovrà far sì che l'amministrazione dell'ente sia composta da membri che «operino in completa neutralità, imparzialità, indipendenza e terzietà rispetto agli investitori», ma dall'altro dovrà prevedere il «concorso determinante della maggioranza dei componenti degli organi sociali competenti designati dagli azionisti che non si avvalgono della garanzia dello Stato, ovvero nominati dai suddetti organi, nelle deliberazioni concernenti gli investimenti e i finanziamenti da effettuare e nella nomina di soggetti cui sono attribuiti poteri gestionali di livello apicale»¹³⁰. La totale indipendenza degli amministratori, soprattutto dal logiche cautelative della garanzia statale, è necessaria al fine di assicurare che la società agisca come un soggetto privato, in base a decisioni assunte in un'ottica di redditività e massimizzazione del profitto. A tutela di questo profilo sembra inquadrabile anche la previsione dell'obbligo di distribuire «almeno i due terzi dell'utile realizzato in ciascun esercizio»¹³¹.

Ad essere, tuttavia, estremamente tipizzata, in quanto eterodeterminata dal legislatore, è la missione sociale dell'ente, il quale è, appunto, istituito al fine di operare la patrimonializzazione e ristrutturazione di imprese in temporanea difficoltà. Nello specifico la società «intraprende iniziative per il rilancio di imprese o gruppi di imprese con sede in Italia che, nonostante temporanei squilibri patrimoniali o finanziari, siano caratterizzate da adeguate prospettive industriali e di mercato, ma necessitino di ridefinizione della struttura finanziaria o di adeguata patrimonializzazione o comunque di interventi di ristrutturazione». Lo scopo dell'intervento della società consiste nel favorire la ripresa delle società oggetto dell'investimento «favorendo, tra l'altro processi di consolidamento industriale e occupazionale», per poi procedere alla «cessione delle partecipate ovvero [al] trasferimento dei beni e rapporti oggetto del singolo investimento entro il termine più breve possibile, dopo il superamento della situazione di temporaneo squilibrio patrimoniale o finanziario, e comunque entro il termine stabilito dallo statuto». La società di *turnaround*, dunque, si spinge oltre, rispetto agli interventi della Cassa depositi e prestiti, in quanto i propri interventi non sono più legati a società aventi uno

¹³⁰ Cfr. art. 3, comma 1, lett. c) e lett. e), D.P.C.M. 4 maggio 2015.

¹³¹ *Ibidem*, lett. j).

stabile equilibrio finanziario, bensì al contrario hanno ad oggetto imprese in crisi¹³². L'elemento che accomuna i due interventi rimane quello della presenza di prospettive di redditività, che nel caso di specie vengono formulate in termini depotenziati, facendo riferimento ad «adeguate prospettive industriali e di mercato». È questa, infatti, la previsione che dovrebbe tutelare la società dai soliti paragoni con la GEPI, e il legislatore dall'ombra di procedure di infrazione per violazione del divieto di aiuti di Stato. In forza della presenza di «adeguate prospettive industriali e di mercato», infatti, l'intervento della società dovrebbe essere giustificato, e dovrebbe potersi conseguentemente affermare che la società di *turnaround* «opera secondo i principi di economicità e convenienza propri degli operatori privati di mercato». L'utilizzo del condizionale sembra decisamente d'obbligo, poiché al di là di qualsiasi dichiarazione formale, o «abito su misura»¹³³, è evidente come si tratti di un campo assolutamente inesplorato finora, poiché il criterio dell'investitore di mercato sembra nel caso di specie difficilmente individuabile¹³⁴, data il rischio più elevato che ontologicamente presentano questo tipo di investimenti. Lo stato di crisi, ancorché temporanea, che caratterizza le imprese oggetto degli investimenti comporta la persistente immanenza di un'elevata rischiosità dell'intervento, che di conseguenza non legittimerebbe un investimento da parte di un prudente operatore economico. Oltretutto, sembra possibile dubitare circa l'effettiva natura privatistica della società, data l'evidente presenza di profili pubblicistici. L'istituzione tramite legge, la definizione nel dettaglio della missione sociale, e l'erogazione a supporto della relativa realizzazione di una garanzia statale, ancorché onerosa, sembrano indici eloquenti della possibile natura pubblica dell'ente¹³⁵. Se sul punto si può discutere, poiché sembra senza dubbio trattarsi di un *unicum* finora non paragonabile con esperienze precedenti, sul profilo di compatibilità con il divieto di aiuti di Stato i profili di criticità sembrano, invece, accentuarsi. Occorrerà verificare come sarà possibile dimostrare, in base a criteri prettamente economici, l'equilibrio tra la concessione della garanzia e la relativa

¹³² Il primo intervento della Società di *turnaround* sembra sarà indirizzato in soccorso dell'Ilva di Taranto, cfr. F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi*, cit., p. 14, nota 24.

¹³³ Così M. MACCHIA, *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, cit, p. 5.

¹³⁴ Sul punto v. anche A. DONATO, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.*, cit., p. 385-390.

¹³⁵ Per un esame approfondito sul punto v. G. M. CARUSO, *Il socio pubblico*, cit.

retribuzione, in termini tali da rendere evidente la sussistenza di una astratta appetibilità della stessa anche da parte di operatori privati di mercato¹³⁶.

In ultimo, anche al fine di valutare i profili di compatibilità con la disciplina europea, sembra interessante rilevare la presenza di evidenti parallelismi tra lo strumento della Società di *turnaround* e il Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS)¹³⁷. In primo luogo, in entrambi i casi è rinvenibile il criterio dell'*addizionalità* dell'azione, che consiste, come vedremo, nella promozione di investimenti che altrimenti, a condizioni «normali», non sarebbero stati realizzabili. Entrambi gli strumenti, infatti, contemplano profili di rischio più elevati rispetto a quelli che potrebbe porre in essere un prudente investitore di mercato. Anche sotto l'aspetto degli strumenti a sostegno degli investimenti vi è in entrambi i casi l'erogazione di una garanzia da parte dell'istituzione pubblica di riferimento. Nel caso del FEIS la garanzia è erogata dall'Unione europea, per lo società di *turnaround*, invece, dallo Stato italiano. Al centro dell'attività del FEIS vi è, poi, la Banca europea per gli investimenti, che agisce in virtù della garanzia. Inevitabile sembra il parallelismo con il ruolo che «potrebbe» svolgere la Cassa depositi e prestiti all'interno della Società di *turnaround*. Sono, ovviamente, rinvenibili allo stesso modo, varie differenze, a partire proprio dal ruolo svolto dalla BEI, che non è paragonabile a quello astrattamente interpretabile dalla Cassa depositi e prestiti, quantomeno perché l'attività della BEI è prevista come necessaria espressamente dal Regolamento istitutivo. Passando poi per la forma giuridica, dato che il Fondo non ha una propria personalità giuridica, agendo all'interno della BEI, mentre la Società di *turnaround* oltre alla soggettività giuridica, dovrebbe avere una spiccata autonomia. Per concludere con gli strumenti di intervento, che per il FEIS sono caratterizzati dalla più generale erogazione di finanziamenti (che non esclude l'acquisizione di partecipazioni) mentre per la società di *turnaround* implicano principalmente l'acquisto e gestione di quote di imprese a fini di patrimonializzazione e ristrutturazione.

¹³⁶ In relazione a quanto definito nella Comunicazione della Commissione europea sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (2008/C 155/02).

¹³⁷ Che verrà esaminato diffusamente *infra* (Cap. III).

Tuttavia, al di là delle fisiologiche differenze, sembra possibile individuare una base comune, in virtù delle evidenti analogie e della contestualità della relativa istituzione¹³⁸. Si tratta di elementi indicativi che testimoniano come, tanto le istituzioni nazionali, quanto quelle europee, siano alla ricerca di forme (sempre più complesse, a dire il vero) di intervento a sostegno dell'economia, che possano avere una portata più incisiva, ma che non comportino una rinuncia ai principi che hanno finora costituito gli elementi essenziali del mercato europeo, quali il divieto di aiuti di Stato e la tutela della concorrenza.

¹³⁸ Il FEIS è stato istituito ufficialmente il 25 luglio 2015, ma era già contemplato nel Piano Juncker che risale al 2014, mentre la Società di *turnaround* è stata istituita (anche se la sua entrata in servizio è ancora *in itinere*) il 24 gennaio 2015.

CAPITOLO III - L'intervento pubblico nell'economia in ambito sovranazionale: le misure dell'Unione europea.

1. Il gruppo BEI, lo storico strumento di intervento nell'economia nell'ambito dell'Unione europea. Origini ed evoluzione dell'attuale assetto istituzionale

2. Analisi dei modelli organizzativi: una particolare stratificazione della governance tra «organi di Stati» e «organi di persone»

2.1. L'apice della piramide e il principale «organo di Stati»: il Consiglio dei governatori (Board of Governors)

2.2. L'organo di gestione finanziaria e principale «organo di persone»: il Consiglio di amministrazione (Board of Directors)

2.3. L'organo di gestione delle attività quotidiane: Il Comitato direttivo (Management committee)

2.4. L'organo di controllo: il Comitato di verifica (Audit committee)

3. Analisi della missione istituzionale della BEI: l'equilibrio tra l'intrinseca finalità di sostegno dell'economia dell'Unione europea e i limiti legati alla necessità di operare a condizioni di mercato

4. I controlli sull'attività. La composizione degli interessi tra Stati membri e Unione europea nelle vesti di organismo super partes

5. Il Fondo europeo per gli investimenti. Origini storiche e assetto istituzionale del Fondo: la risposta alla necessità di misure idonee a promuovere la ripresa economica in Europa

5.1. Analisi dei modelli organizzativi: l'impostazione di stampo societario della governance del fondo

5.1.1. L'Assemblea generale

5.1.2. Il Consiglio di amministrazione e l'Amministratore unico; il Collegio sindacale

5.1.3. L'attività del FEI: il perseguimento dell'obiettivo della ripresa economica tramite l'erogazione di finanziamenti a condizioni di mercato

5.1.4. I controlli sull'attività. I particolari meccanismi di collegamento con la BEI, con le Istituzioni europee e con gli Stati membri

6. La crisi economica come paradigma della necessità di cambiamento all'interno dell'Unione europea: le tappe che hanno portato all'adozione della comunicazione della Commissione avente ad oggetto un piano di investimenti per l'Europa (c.d. Piano Juncker)

7. Il Piano di investimenti per l'Europa (Piano Juncker). Un tentativo di contrastare la crisi economica tramite l'implementazione degli investimenti di lungo periodo

8. Analisi del principale strumento di realizzazione del Piano Juncker: Il Fondo strategico europeo per gli investimenti (FEIS);

8.1. Il peculiare modello di governance del FEIS;

8.2. Le concrete modalità operative del FEIS: la realizzazione di investimenti nell'economia reale e il

perseguimento del principio dell'addizionalità; 8.3. I controlli sull'attività. Il particolare ruolo della BEI. Considerazioni circa la legittimazione democratica e i processi decisionali; 8.4. La legittimazione del ruolo degli investitori pubblici di lungo periodo in qualità di banche nazionali di promozione nell'ambito del FEIS.

1. Il gruppo BEI, lo storico strumento di intervento nell'economia nell'ambito dell'Unione europea. Origini ed evoluzione dell'attuale assetto istituzionale

La Banca europea per gli investimenti affonda le proprie origini nelle prime azioni concrete che hanno portato alla fondazione della Comunità Economica Europea. Già nel noto «Rapporto Spaak», era contemplato un fondo che agisse in maniera uniformante sul mercato, al fine di investire in settori di rilevanza strategica per i paesi contraenti. L'evoluzione successiva¹, rimanendo in linea con le premesse, ha portato all'istituzione dell'ente già con il trattato istitutivo della Comunità Economica Europea, stipulato a Roma nel 1957. Ai sensi del trattato, tuttavia, non venne istituito un “fondo”, come quello contemplato dal Rapporto Spaak, bensì una “Banca” per gli investimenti, avente come scopo la contribuzione ad uniformare il mercato e a sviluppare le aree meno avanzate. La scelta del termine Banca in luogo di fondo, non ha valore meramente terminologico, in quanto il termine fondo ispira un ruolo meno indipendente, avente come elemento centrale l'intervento dei singoli Stati membri, al contrario il termine Banca pone in evidenza la spiccata autonomia dell'organismo, quale soggetto indipendente e dotato di una propria personalità giuridica².

La Banca Europea per gli investimenti costituisce infatti un *unicum* anche tra gli organismi dell'Unione Europea. Essa, pur facendo parte della struttura dell'Unione europea, è «una realtà autonoma»³ dotata di una propria personalità giuridica distinta dall'Unione, e dunque non annoverabile tra gli organi di quest'ultima.

¹ Per una ricognizione storica dell'evoluzione della Banca Europea per gli investimenti, si veda: É. BUSSIÈRE, M. DUMOULIN, É. WILLAERT, *The Bank of the European Union*, Luxembourg, 2008.

² *Ivi*, pag. 25; P. BARRE, *La Banque européenne d'investissement (des origines aux perspectives de développement)*, Banque, new series, 1962, p. 229; L.-L. SERMON, *La Banque européenne d'investissement*, L'Écho de la Bourse, 1958, p. 37.

³ Si esprime in tal senso, tra gli altri: U. VILLANI, *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, Bari, 2010, p. 187.

La disciplina inerente la BEI è fin dalle origini contenuta nel Trattato, ora transitata nel TFUE, agli art. 308⁴ e 309⁵. La BEI dispone, inoltre, di un proprio statuto, avente anch'esso rango equiparabile al trattato essendo ad esso allegato (protocollo n.5).

L'autonomia della BEI è testimoniata, oltre che dal possesso di personalità giuridica, dalla propria struttura organizzativa, dal sistema di finanziamento e bilancio, e dal particolare rapporto diretto che essa ha con gli Stati membri.

Il capitale della BEI, infatti, è ripartito tra gli Stati membri dell'Unione europea, per espressa previsione statutaria e in quote differenti. Gli Stati che posseggono le quote maggioritarie sono Germania, Francia, Italia e Regno Unito⁶, circostanza che, come vedremo, si riflette nella *governance* dell'ente. Il capitale sottoscritto, ai sensi dell'art. 4 dello Statuto BEI, è stato oggetto di un aumento il 31 dicembre 2012, ed ammonta ad oggi a circa duecentoquarantatre miliardi di euro.

Nonostante la spiccata autonomia, la natura pubblicistica della Banca non sembra comunque poter essere messa in discussione, essendo essa istituita e disciplinata dalle

⁴ L'art. 308 TFUE recita: «La Banca europea per gli investimenti è dotata di personalità giuridica. Sono membri della Banca europea per gli investimenti gli Stati membri. Lo statuto della Banca europea per gli investimenti costituisce l'oggetto di un protocollo allegato ai trattati. Il Consiglio, deliberando all'unanimità secondo una procedura legislativa speciale su richiesta della Banca europea per gli investimenti e previa consultazione del Parlamento europeo e della Commissione, o su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca europea per gli investimenti, può modificare detto statuto».

⁵ Ai sensi dell'art. 309 TFUE: «La Banca europea per gli investimenti ha il compito di contribuire, facendo appello al mercato dei capitali ed alle proprie risorse, allo sviluppo equilibrato e senza scosse del mercato interno nell'interesse dell'Unione. A tal fine facilita, mediante la concessione di prestiti e garanzie, senza perseguire scopi di lucro, il finanziamento dei seguenti progetti in tutti i settori dell'economia: a) progetti contemplanti la valorizzazione delle regioni meno sviluppate; b) progetti contemplanti l'ammodernamento o la riconversione di imprese oppure la creazione di nuove attività indotte dall'instaurazione o dal funzionamento del mercato interno che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere interamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri; c) progetti di interesse comune per più Stati membri che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere completamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri. Nello svolgimento dei suoi compiti la Banca facilita il finanziamento di programmi di investimento congiuntamente con gli interventi dei fondi strutturali e degli altri strumenti finanziari dell'Unione.»

⁶ Ai sensi dell'art. 4, par. 1, dello Statuto BEI, nella sua ultima versione (non disponibile in lingua italiana) il capitale della BEI, dell'importo di euro 243 284 154 500, è così ripartito: «The capital of the Bank shall be EUR 243 284 154 500, subscribed by the Member States as follows: Germany 39 195 022 000; France 39 195 022 000; Italy 39 195 022 000; United Kingdom 39 195 022 000; Spain 23 517 013 500; Belgium 10 864 587 500; Netherlands 10 864 587 500; Sweden 7 207 577 000; Denmark 5 501 052 500; Austria 5 393 232 000; Poland 5 017 144 500; Finland 3 098 617 500; Greece 2 946 995 500; Portugal 1 899 171 000; Czech Republic 1 851 369 500; Hungary 1 751 480 000; Ireland 1 375 262 000; Romania 1 270 021 000; Croatia 891 165 500; Slovakia 630 206 000; Slovenia 585 089 500; Bulgaria 427 869 500; Lithuania 367 127 000; Luxembourg 275 054 500».

norme del trattato. Ciò vale anche per lo statuto, contenuto al protocollo 5, del TFUE, di cui costituisce parte integrante, e le cui modifiche possono essere realizzate solo tramite una procedura legislativa speciale esplicitata all'art. 308. Dunque, con legge è disciplinato l'assetto proprietario, le cui quote devono essere possedute esclusivamente dagli Stati membri; la *governance*, sia in relazione alle funzioni, sia in relazione ai poteri di nomina e di controllo; l'attività, che deve essere condotta nelle forme, e con gli obiettivi espressamente specificati nello statuto, e sempre in linea con il mandato stabilito dal Trattato. Circostanza singolare è che, ai sensi dell'art. 7, par. 4, dello Statuto BEI, la Banca, tramite il proprio organo apicale, il Consiglio dei governatori, può disporre della propria esistenza. Può, cioè, su deliberazione all'unanimità del Consiglio stesso, essere posta in liquidazione e cessare definitivamente la propria attività⁷.

2. Analisi dei modelli organizzativi: una particolare stratificazione della *governance* tra «organi di Stati» e «organi di persone»

Il modello organizzativo della BEI è rimasto invariato fin dalla originaria istituzione dell'ente. La disciplina di dettaglio è contenuta nello Statuto della BEI, negli articoli da 6 a 12, nonché nelle *EIB Rules of procedure*, le regole di procedura dell'ente, adottate dal Consiglio dei governatori e aggiornate nell'ultima edizione nel 2013. La *governance* della BEI appare particolarmente stratificata, presentando all'apice della piramide il Consiglio dei governatori, un organo svolgente funzioni di indirizzo e controllo che possono assumere forme anche molto incisive, composto dai ministri dei singoli Stati che agiscono per conto dello Stato di appartenenza. La sua composizione connota l'organo come soggetto prettamente politico e sede della composizione dei singoli orientamenti nazionali. Immediatamente sottoposto al Consiglio dei governatori vi è il Consiglio di amministrazione, che invece è qualificabile come "organo di persone", nel quale ogni membro agisce in termini di indipendenza e per proprio conto nell'interesse dell'ente, in termini simili a quanto accade per la Commissione europea. Quest'organo è titolare dei

⁷ Cfr. art. 7, par. 4, Statuto BEI: «*Within the framework of the Treaty and this Statute, the Board of Governors shall be competent to take, acting unanimously, any decisions concerning the suspension of the operations of the Bank and, should the event arise, its liquidation*».

poteri decisori circa l'attività dell'ente, da svolgersi in ossequio alle direttive dell'organo apicale, e dirige l'attività dell'organo operativo, il Comitato direttivo il quale appunto ha il compito di porre in essere l'attività quotidiana dell'ente. Anche il Comitato direttivo è un organo di persone, i cui membri agiscono indipendentemente dallo Stato di appartenenza, perseguendo il solo interesse della banca. Infine vi è l'organo di controllo contabile e finanziario, il Comitato di verifica, anch'esso composto da membri indipendenti, nominati direttamente dal *Board of Governors*.

2.1. L'apice della piramide e il principale «organo di Stati»: il Consiglio dei governatori (*Board of Governors*)

Il Consiglio dei governatori (*Board of Governors*) disciplinato all'art. 7 dello Statuto BEI, è l'organo di gestione posto all'apice dell'ente, ed è composto da un ministro per ciascun Stato membro. Non è espressamente specificata, nella previsione statutaria, la disciplina di afferenza del ministro designato da ciascuno Stato, ma per prassi vengono designati i ministri competenti in materie finanziarie (può divergere, a seconda della nomenclatura utilizzata, il dicastero di riferimento, ma ad oggi sono sempre stati nominati ministri assimilabili a quello dell'economia).

Il Consiglio dei governatori è il principale organo apicale dell'ente, essendo tributario di compiti di programmazione generale, ma anche di gestione diretta⁸ e di controllo sugli altri organi decisionali. Il Consiglio dei governatori è, in primo luogo, deputato alla definizione delle direttive generali di politica creditizia della BEI, in conformità con gli obiettivi generali dell'Unione europea. In secondo luogo, è l'organo competente all'adozione di determinanti decisioni gestionali e strategiche, quali l'approvazione del Regolamento di procedura della Banca, la decisione in merito ad eventuali aumenti di capitale sottoscritto dell'ente, la determinazione dei principi applicabili al finanziamento

⁸ In questo senso le competenze dell'ente sono state sensibilmente ampliate a seguito dell'adozione del Trattato di Lisbona. Per un approfondimento in tal senso si veda: G. MARCHEGANI, *La Banque Européenne d'Investissement*, in *Commentaire J. Megret – le droit de la CE et de l'Union Européenne*, vol. IX, XII ed., Bruxelles, 2000, p. 479; ID., *The European Investment Bank after the Treaty of Lisbon*, in *European Law Review*, 2012, p. 70.

delle operazioni poste in essere dall'ente in esecuzione del proprio mandato, nonché l'adozione di decisioni in merito alla concessione di finanziamenti per operazioni di investimento da condurre fuori dal territorio dell'UE. Infine, il Consiglio dei governatori è, altresì, titolare di un potere di controllo nei confronti degli altri organi apicali, *in primis* riguardo l'effettiva realizzazione delle direttive generali dallo stesso delineate, ma anche in relazione all'intera attività degli organi. Spetta, infatti, al Consiglio dei governatori nominare ed eventualmente revocare i membri del Consiglio di amministrazione e del Comitato direttivo, nonché la definizione del numero dei componenti di quest'ultimo. Sempre al Consiglio dei Governatori spetta il compito di approvare la relazione annuale del Consiglio di amministrazione, il bilancio annuale e il conto profitti e perdite.

Come premesso, la BEI può disporre della propria esistenza, a riprova della rilevante autonomia riconosciuta a questo ente. Ebbene, la decisione circa l'esistenza dell'ente, e dunque concretamente circa la possibilità di avviare le procedure di liquidazione, spetta al Consiglio dei governatori, che dovrà pronunciarsi all'unanimità. Allo stesso modo il Consiglio dei governatori può decidere di sospendere⁹ l'attività dell'ente, e su questo si dibatte in dottrina circa la possibilità di determinare una sospensione temporanea dell'attività¹⁰, o se invece la sospensione possa essere disposta solo perché propedeutica alla successiva liquidazione¹¹. Il processo di liquidazione, disciplinato all'art. 25 dello Statuto BEI, vede ancora come protagonista il Consiglio dei governatori, il quale oltre a deliberare la messa in liquidazione dell'ente ha anche il compito di nominare i liquidatori, e definire le relative modalità operative.

E' opportuno, ora, soffermarsi circa le modalità di adozione delle deliberazioni consiliari, disciplinate all'art. 8 dello Statuto BEI. In particolare, ai sensi del citato articolo le deliberazioni sono adottate a maggioranza semplice dei propri membri, purché questa sia

⁹ Ai sensi dell'art. 25 dello Statuto BEI, le attività cessano immediatamente a seguito della delibera, ad eccezione di quelle necessarie alla conservazione del patrimonio, nonché all'estinzione dei debiti contratti.

¹⁰ Dottrina maggioritaria e più datata. Per un approfondimento si veda: J. MEGRÉT, *La Banque Européenne d'Investissement*, in *Le Droit de la Communauté Économique Européenne: commentaire du traité et des texts pris pour son application*, Bruxelles, 1979, p. 46.

¹¹ Sostiene questa tesi, formulata in tempi più recenti G. MARCHEGIANI, *La Banque Européenne d'Investissement*, cit., p. 477-478, argomentando principalmente in relazione alla funzione della banca che, qualora optasse per una sospensione solo temporanea delle proprie attività, incorrerebbe in una perdita di fiducia da parte degli operatori dei mercati finanziari, venendo meno alla propria missione istituzionale, e in particolare allo sviluppo del mercato interno.

rappresentativa di almeno il cinquanta per cento del capitale sottoscritto. Ciò a meno che lo statuto non richieda una maggioranza qualificata o dell'approvazione all'unanimità.

Ai sensi del comma 2 dello stesso articolo 8, perché possa aversi una maggioranza qualificata occorrerà il voto favorevole di almeno diciotto membri del Consiglio, rappresentativi di almeno il sessantotto per cento del capitale sottoscritto. Le ipotesi in cui è richiesta la maggioranza qualificata sono previste tassativamente e sono rintracciabili in vari articoli dello Statuto. Tra di esse possono citarsi, l'adozione delle cd «dimissioni d'ufficio» dei membri del Consiglio di amministrazione, e dei membri del Comitato direttivo che non siano più in possesso dei requisiti necessari¹²; l'adozione di decisioni relative alla concessione di finanziamenti per operazioni al di fuori del territorio dell'UE¹³; nonché decisioni concernenti l'interruzione dell'erogazione di prestiti o garanzie nei confronti di uno Stato membro o dei relativi cittadini, qualora detto Stato versi in condizioni di inadempienza nei confronti dell'ente (in particolar modo in riferimento all'avvenuta corresponsione del capitale sottoscritto)¹⁴.

Vi sono, infine, ipotesi nelle quali il Consiglio è invece tenuto all'adozione di delibere all'unanimità, per le quali, l'art. 8, comma 3, precisa che non può avere effetto ostativo l'astensione di uno o più membri. Tra di esse vi sono, prime fra tutte, le decisioni che già si è avuto modo di affrontare nel dettaglio, circa la sospensione o messa in liquidazione dell'ente. Ad esse si aggiungono altre decisioni avente portata determinante, quali la creazione di sussidiarie dell'ente¹⁵, la rideterminazione della composizione del Comitato direttivo¹⁶, e infine l'aumento del capitale sottoscritto e la determinazione delle quote percentuali da versare dai singoli Stati¹⁷.

¹² Cfr. art. artt. 9, comma 8, e 11, comma 2 dello Statuto BEI. Per quanto riguarda le «dimissioni d'ufficio» dei membri del Comitato esecutivo occorre altresì una preventiva proposta in tal senso da parte del *Board of Directors* adottata con maggioranza qualificata.

¹³ Cfr. art. 16, comma 1, Statuto BEI.

¹⁴ Cfr. art. 24, Statuto BEI.

¹⁵ Sul punto l'art. 28 dello Statuto BEI, specifica che il *Board of Governors* definisce tutte le caratteristiche della sussidiaria, compreso lo statuto: «*The Board of Governors shall establish the Statutes of the bodies referred to in paragraph 1. The Statutes shall define, in particular, their objectives, structure, capital, membership, the location of their seat, their financial resources, means of intervention and auditing arrangements, as well as their relationship with the organs of the Bank*».

¹⁶ Cfr. art. 11 par. 1 comma 1, Statuto BEI.

¹⁷ Cfr. artt. 4, par. 3, e 5, par. 2, Statuto BEI.

Come evidenziato, dunque, l'organo in oggetto è titolare di poteri e competenze determinanti circa l'intero ciclo di attività dell'ente. La composizione dell'organo rispecchia perfettamente quella degli Stati membri dell'Unione europea, dunque, si presuppone che le decisioni vengano adottate in conformità con gli interessi collettivi degli Stati membri, senza il rischio di incorrere in localismi.

2.2. L'organo di gestione finanziaria e principale «organo di persone»: il Consiglio di amministrazione (*Board of Directors*)

Il Consiglio di amministrazione (*Board of Directors*), disciplinato ai sensi dell'art. 9, dello Statuto BEI, è l'organo competente in merito alle questioni finanziarie dell'ente, e in generale responsabile della corretta gestione delle attività della Banca, che deve essere condotta in ossequio ai Trattati dell'UE, allo Statuto e, come si è visto *supra*, alle direttive formulate dal Consiglio dei governatori¹⁸.

La composizione del Consiglio di amministrazione prevede ventinove membri, di cui ventotto sono rappresentanti selezionati da ciascuno Stato, mentre uno è selezionato dalla Commissione europea. La nomina formale dei membri selezionati dagli Stati e dalla Commissione europea spetta al Consiglio dei governatori, che deve deliberare a maggioranza semplice. In caso di mancato raggiungimento della maggioranza, gli Stati membri o la Commissione dovranno proporre candidature alternative, in ogni caso il potere di proposta delle candidature non spetterà mai al Consiglio dei governatori, il quale comunque conserva un, non irrilevante, potere di veto circa le nomine¹⁹. La durata in carica dei membri è di cinque anni, che possono essere rinnovati. A differenza dei membri del Consiglio dei governatori, quelli del Consiglio di amministrazione sono nominati tra persone qualificate da indipendenza e competenza²⁰, ed agiscono in autonomia rispetto allo Stato di provenienza dovendo rispondere solo alla Banca. Quest'ultima circostanza

¹⁸ Cfr. art. 9, par. 1, comma 2, Statuto BEI.

¹⁹ F. MOSCONI, *La Banca europea per gli investimenti (aspetti giuridici)*, Padova, 1976, p. 93; J. MEGRÉT, *La Banque Européenne d'Investissement*, cit., p. 31.

²⁰ Cfr. art. 9, par. 2, comma 8, Statuto BEI. I membri sono generalmente scelti tra dirigenti apicali della pubblica amministrazione o tra alti funzionari degli istituti di credito, G. MARCHEGIANI, *La Banca europea per gli investimenti*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2001, p. 561.

appare decisamente rilevante poiché, a differenza del Consiglio dei governatori, il Consiglio di amministrazione costituisce un cd «organo di persone» avendo i suoi membri una totale indipendenza, e dunque, dovendo perseguire come unico interesse quello della BEI²¹.

In aggiunta ai membri fissi, sono contestualmente nominati diciannove sostituti, i quali hanno il diritto di partecipare a tutte le riunioni del Consiglio di amministrazione, ma non sono titolari di diritto di voto, a meno che non ricevano una delega espressa in tal senso. La nomina dei sostituti è ripartita in base all'effettiva entità della partecipazione al capitale sociale, così i quattro maggiori sottoscrittori (Italia, Francia, Germania, Regno Unito) nominano due sostituti ognuno, mentre i restanti ventiquattro Stati votano, suddivisi in cinque gruppi, i rimanenti dieci sostituti²².

Infine, per contribuire e ampliare le competenze dei membri del Consiglio è consentita la possibilità di nominare sei esperti (tre titolari e tre sostituti) che avranno la possibilità di partecipare alle riunioni, anch'essi aventi un ruolo meramente consultivo non potendo esercitare alcun diritto di voto. I sei esperti devono essere selezionati tra persone di comprovata competenza ed esperienza nelle materie di attività della BEI, da parte del Presidente del Consiglio di amministrazione. La nomina per essere effettiva deve essere votata a maggioranza dal Consiglio di amministrazione²³.

In relazione alle modalità di adozione delle deliberazioni, queste sono adottate a maggioranza di almeno un terzo dei membri con diritto di voto, che rappresentino almeno il cinquanta per cento del capitale sottoscritto dagli Stati membri, ove non altrimenti previsto dallo Statuto. In caso sia richiesta la maggioranza qualificata, infatti, le deliberazioni sono approvate con un minimo di diciotto voti favorevoli, che devono

²¹ Si tratta dunque, a differenza del *Board of Governors*, di un “organo di persone”, per un’analisi approfondita su questo profilo, anche in relazione all’organo di persone per eccellenza dell’Ue, la Commissione europea si veda J. MEGRÉT, *La Banque Européenne d’Investissement*, cit., p. 33 ss., F. MOSCONI, *La Banca europea per gli investimenti (aspetti giuridici)*, cit., p. 96 ss.

²² Cfr. art. 9, par. 2, comma 3, Statuto BEI. Nello specifico i gruppi, che devono deliberare di comune accordo, sono così suddivisi: un sostituto nominato da Belgio, Paesi Bassi e Lussemburgo; un sostituto nominato da Portogallo e Spagna; due sostituti nominati da Danimarca, Repubblica Ellenica, Romania e Irlanda; due sostituti nominati da Estonia, Lettonia, Lituania, Austria, Svezia, Finlandia; quattro sostituti nominati Bulgaria, repubblica Ceca, Croazia, Cipro, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia e Slovacchia.

²³ Cfr. art. 16, EIB, *Rules of procedure*, 2013.

esprimere almeno il sessantotto per cento dell'ammontare del capitale sottoscritto²⁴. Il Consiglio di amministrazione è presieduto dal Presidente del Consiglio direttivo²⁵, che tuttavia non esercita diritto di voto.

Soffermandoci invece sull'attività concretamente posta in essere dal Consiglio di amministrazione, questo è competente circa le principali decisioni finanziarie inerenti l'attività dell'ente (da svolgere sempre in ossequio a quanto disposto a monte dal Consiglio dei governatori). In particolare, è competente a redigere, su proposta del Comitato direttivo, il programma generale avente ad oggetto la determinazione dei criteri e delle modalità operative, che verranno poi messe in atto concretamente dal Comitato direttivo stesso, circa: la fissazione dei tassi d'interesse, la concessione di prestiti e garanzie, l'assunzione obbligazioni nei mercati finanziari.

Il Consiglio di amministrazione, ha, inoltre, in generale, il compito di vegliare sulla corretta gestione dell'ente, ad esempio in relazione al mantenimento dell'equilibrio finanziario e del controllo del rischio, alla redazione dei *report* annuale, nonché in relazione ai principi di bilancio. Tale compito si estrinseca, oltre che nel potere di approvazione preventiva di alcuni documenti del Comitato direttivo, anche nel potere di adozione di ordini ed istruzioni al Comitato direttivo stesso. Gli ordini e le istruzioni hanno un valore vincolante, poiché il Consiglio di amministrazione ha il potere di invalidare gli atti del Comitato direttivo che divergano dalle indicazioni impartite, o che siano, in generale, contrari alla corretta gestione della Banca²⁶.

²⁴ Lo Statuto delega al Regolamento di procedura della BEI la definizione dei *quorum* costitutivi dell'organo. All'art. 15, comma 1, del Regolamento di procedura della BEI è stabilito che affinché sia integrato il *quorum* costitutivo delle deliberazioni del Cda è necessaria la presenza di almeno diciotto membri. Cfr. art. 15, EIB, *Rules of procedure*, 2013.

²⁵

²⁶ Cfr. art. 18 par. 1, EIB, *Rules of procedure*, 2013, e J. MEGRÉT, *La Banque Européenne d'Investissement*, cit., p. 37-38.

2.3. L'organo di gestione delle attività quotidiane: Il Comitato direttivo (Management committee)

Il Comitato direttivo (Management committee) è l'organo che si occupa materialmente delle attività quotidiane, di ordinaria amministrazione, della BEI. È disciplinato all'art. 11 dello Statuto BEI, nonché alla parte IV del regolamento di procedura della BEI²⁷.

L'organo è composto da nove membri di cui un Presidente e otto vice-Presidenti, nominati dal Consiglio dei governatori su proposta del Consiglio di amministrazione. La durata della carica è di sei anni, ma può essere rinnovata.

Non sono rinvenibili indicazioni circa le caratteristiche che devono possedere i candidati per poter essere nominati a membro dell'organo²⁸. Si tratta, comunque, anche in questo caso, di un organo di persone, i cui membri agiscono personalmente e in piena indipendenza dallo Stato di appartenenza, rispondendo solo alla Banca e avendo come unico interesse da perseguire quello di quest'ultima²⁹.

Le decisioni dell'organo sono assunte a maggioranza semplice, purché siano presenti almeno cinque membri in sede di votazione. Ad ogni membro spetta un voto, e nel caso di parità il voto del Presidente risulterà determinante.

Il ruolo del Presidente è particolarmente rilevante in seno al Comitato direttivo. Ai sensi dell'art. 11, par. 7, Statuto BEI, l'intero *staff* della Banca è sottoposto all'autorità del Presidente, il quale può determinare assunzioni³⁰ e licenziamenti. Il Presidente è, inoltre, il soggetto titolare del potere di rappresentanza della Banca verso l'esterno, sia in giudizio che nelle relazioni contrattuali. Il Presidente, inoltre, presiede altresì le riunioni del Consiglio di amministrazione, senza aver, tuttavia, alcun diritto di voto.

²⁷ Cfr. Art. 20 – 23, EIB, *Rules of procedure*, 2013.

²⁸ In dottrina si ritiene che al caso di specie possa applicarsi analogicamente quanto disposto circa il Consiglio di Amministrazione, e dunque, che i membri debbano essere selezionati in forza delle loro specifiche competenze professionali nelle materie inerenti l'attività della Banca, nonché debbano rispecchiare in termini equi una rappresentanza dei vari Stati dell'Unione, cfr. F. MOSCONI, *La Banca europea per gli investimenti (aspetti giuridici)*, cit., p. 108.

²⁹ Cfr. art. 11, par. 8, Statuto BEI: «*The Management Committee and the staff of the Bank shall be responsible only to the Bank and shall be completely independent in the performance of their duties*».

³⁰ Anche in questo caso, lo *staff* deve rispecchiare equamente la rappresentanza dei vari Stati membri dell'Ue, cfr. art. 11, par. 7, Statuto BEI.

In riferimento all'attività del Comitato direttivo, come anticipato, è l'organo deputato a svolgere l'attività quotidiana della banca³¹, sotto l'autorità del proprio Presidente e la supervisione dei vice-Presidenti. L'organo inoltre svolge un'attività di supporto al Consiglio di amministrazione redigendo le decisioni che quest'ultimo deve adottare, in particolare in riferimento al rilascio di prestiti e garanzie. Nello svolgimento della propria attività, infine, il Comitato direttivo è direttamente responsabile di porre in essere le decisioni del Consiglio di amministrazione. Quest'ultimo organo opera, come anticipato, un controllo diffuso sul Comitato direttivo, che si declina in varie penetranti forme, che vanno dalla possibilità di privare di effetti le azioni del Comitato direttivo, fino alla possibilità di ottenere le «dimissioni d'ufficio» di uno dei membri. In questo caso sarà necessaria la maggioranza qualificata dei membri del Consiglio di amministrazione che formulerà la proposta di dimissioni d'ufficio al Consiglio dei governatori che adotterà concretamente il provvedimento, a sua volta con maggioranza qualificata³².

2.4. L'organo di controllo: il Comitato di verifica (*Audit committee*)

Un ulteriore organo che compone la *governance* della BEI è il Comitato di verifica (*Audit committee*), il quale svolge un'attività di revisione e controllo dell'attività dell'ente. La relativa disciplina è contenuta al Capitolo V, del regolamento di procedura, e all'art. 12 dello Statuto BEI. L'organo è composto da sei membri, nominati dal Consiglio dei governatori, la cui carica ha durata di sei anni fiscali e non è rinnovabile. I membri devono avere specifiche competenze in materia di revisione e controllo bancario e contabile, poiché l'organo è competente a verificare che l'attività della banca sia condotta in conformità con le migliori pratiche bancarie, ed è responsabile circa la revisione dei conti. Più nello specifico, ai sensi dell'art. 27, del regolamento di procedura della BEI, i membri devono essere scelti tra personalità aventi caratteristiche di indipendenza, competenza ed

³¹ Ai sensi della disciplina statutaria: «*the current business of the Bank*» cfr. art. 11, par. 3, Statuto BEI.

³² Cfr. art. 11, par. 2, Statuto BEI.

integrità, nonché competenze bancarie e finanziarie tali da poter coprire nella loro totalità l'intero ambito di conoscenza necessario per svolgere la propria funzione³³.

Il Comitato di verifica controlla annualmente che le operazioni e l'attività della banca siano state condotte in termini appropriati, controlla altresì la tenuta dei libri contabili sulla base degli stessi criteri. A questo proposito, il Comitato di verifica accerta che le attività siano state poste in essere in conformità con le procedure e le formalità disciplinate dallo Statuto e dalle Regole di procedura della BEI.

Al Comitato di verifica, infine, spetta il compito di approvare il bilancio consolidato dell'ente, nonché tutte le informazioni finanziarie contenute nel rapporto annuale dell'ente.

3. Analisi della missione istituzionale della BEI: l'equilibrio tra l'intrinseca finalità di sostegno dell'economia dell'Unione europea e i limiti legati alla necessità di operare a condizioni di mercato

La Banca Europea per gli investimenti ha come scopo specifico quello di porre in essere operazioni a sostegno dell'economia dell'Unione europea, senza scopo di lucro, agendo come un operatore di mercato. Ciò comporta che l'assenza di scopo di lucro non incida sulla natura degli investimenti, che devono comunque essere ragionevolmente sostenibili sotto l'aspetto economico. L'assenza di scopo di lucro ha come unica conseguenza l'impossibilità di distribuire utili tra gli Stati membri. Eventuali avanzi di gestione vengono dunque riutilizzati nell'esercizio successivo e contribuiscono ad implementare le possibilità di raggiungimento dei fini istituzionali, sommandosi ai fondi già impiegati per queste ultime.

A tal riguardo, la BEI ha due principali modalità di reperimento dei fondi da destinare alla propria missione istituzionale. La prima è costituita dai conferimenti degli Stati membri, e costituisce la parte minoritaria della raccolta dei fondi, ancorché abbia subito un aumento proprio nel 2013.

³³ Cfr. art. 27, EIB, *Rules of procedure*, 2013: «*Members shall be chosen from persons having independence, competence and integrity. Members shall possess financial, audit or banking supervisory expertise in the private or public sector, and among themselves should cover the whole range of expertise*».

La seconda, più consistente, è invece caratterizzata dall'investimento nei mercati nazionali e internazionali di capitali, come espressamente previsto all'art. 309 del TFUE, nonché all'art. 20, par. 1³⁴, dello Statuto BEI. Ai sensi di quest'ultimo articolo, l'ente deve ricorrere al mercato di capitali per reperire i fondi necessari al perseguimento dei propri obiettivi istituzionali. Le modalità di intervento sono disciplinate nel dettaglio al successivo art. 21 dello Statuto, ai sensi del quale, l'ente è autorizzato a gestire i fondi che ha a disposizione investendoli nei mercati finanziari, acquistando o vendendo titoli, o comunque ponendo in essere qualsiasi operazione finanziaria necessaria alla realizzazione del proprio mandato. L'attività, dunque, è comunque vincolata alla realizzazione del mandato istituzionale della BEI, e non può, dunque, discostarsi da tale aspetto teleologico. Ciò comporta, che l'ente non possa avventurarsi in operazioni meramente speculative in quanto il limite invalicabile dell'azione rimane quella di rispettare l'ambito determinato dal mandato istituzionale³⁵.

La disciplina relativa alle modalità di emissione dei titoli è quella propria di ciascuno Stato membro all'interno del quale i titoli vengono emessi³⁶. È opportuno sottolineare, che, in linea di principio, gli Stati membri non possono opporsi all'emissione di titoli BEI all'interno del proprio mercato, a meno che non si tratti degli Stati assoggettati alla deroga di cui all'art. 139 par. 1, del TFUE, e cioè, di quegli Stati che sono esclusi dall'euro. Il rifiuto deve essere tuttavia espressamente motivato, e fondato sul timore di una seria minaccia alla stabilità del mercato di capitali di quello specifico Stato³⁷.

In virtù delle operazioni esposte *supra*, la BEI reperisce i fondi necessari alla realizzazione della propria attività istituzionale, esplicitata agli artt. 309 del TFUE, e 16, par. 1, comma 1, Statuto BEI. Il mandato della Banca consiste nell'attiva contribuzione ad un equilibrato e costante sviluppo del mercato europeo nell'interesse dell'Unione. Ciò

³⁴ Più specificamente, l'art. 309 TFUE, recita: «La Banca europea per gli investimenti ha il compito di contribuire, facendo appello al mercato dei capitali ed alle proprie risorse, allo sviluppo equilibrato e senza scosse del mercato interno nell'interesse dell'Unione», mentre l'art. 20 par. 1, dello Statuto BEI riprendendo in parte quanto stabilito nel Trattato dispone: «*The Bank shall borrow on the capital markets the funds necessary for the performance of its tasks*».

³⁵ G. MARCHEGIANI, *La Banque Européenne d'Investissement*, cit., p. 519 ss.

³⁶ Cfr. art. 20, par. 2, Statuto BEI «*The Bank may borrow on the capital markets of the Member States in accordance with the legal provisions applying to those markets*».

³⁷ Cfr. art. 20, par. 2, comma 2, Statuto BEI: «*The competent authorities of a Member State with derogation within the meaning of Article 139(1) of the Treaty on the Functioning of the European Union may oppose this only if there is reason to fear serious disturbances on the capital market of that State*».

deve essere realizzato tramite l'erogazione di finanziamenti diretti, sotto la forma di prestiti e la concessione di garanzie³⁸, entrambi finalizzati a facilitare il finanziamento di progetti in tutti i settori dell'economia, o altresì tramite lo svolgimento di attività di consulenza agli Stati membri³⁹.

In particolare, i progetti finanziati devono essere in grado di valorizzare le aree meno sviluppate; di contribuire all'ammodernamento o alla riconversione di imprese, o anche alla creazione di nuove attività indotte dall'instaurazione o dal funzionamento del mercato interno che, per la loro ampiezza o natura, non possono essere interamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri; nonché possono sostanzialmente in progetti di interesse comune per più Stati membri che, anche in questo caso, per la loro ampiezza o natura, non possono essere completamente assicurati dai vari mezzi di finanziamento esistenti nei singoli Stati membri⁴⁰.

Le modalità di realizzazione dell'attività sono esplicitate poi nello Statuto BEI, all'interno del quale sono dettagliate le modalità di erogazione dei finanziamenti⁴¹. Emerge dall'esame delle disposizioni di dettaglio, una particolare propensione a soddisfare l'interesse alla tutela del patrimonio della banca, soprattutto tramite la realizzazione dell'attività secondo criteri di mercato. E così, le risorse erogate devono esserlo ai termini e alle condizioni di mercato corrispondenti⁴², allo stesso modo, il tasso di interesse applicato ai prestiti deve essere calcolato secondo le condizioni di mercato, in modo tale da assicurare alla banca la possibilità di adempiere le proprie obbligazioni, di coprire le spese, i rischi e di accantonare le riserve. L'eventuale riconoscimento di un tasso d'interesse inferiore, può realizzarsi solo in casi eccezionali, in relazione alla particolare

³⁸ Lo strumento maggiormente adottato dalla BEI, risulta essere la concessione di crediti direttamente, nonostante dalla lettura dello statuto non sembra essere rilevabile una propensione maggiore per questo strumento. In tal senso F. MOSCONI, *La Banca europea per gli investimenti (aspetti giuridici)*, cit., p. 221.

³⁹ Cfr. art. 18, par. 7, Statuto BEI.

⁴⁰ Cfr. Art. 309, TFUE.

⁴¹ Vedi in particolare quanto disposto all'art. 16, par. 5, Statuto BEI nel quale si specifica che l'ammontare dei finanziamenti non può mai essere superiore al 250% del capitale sottoscritto, delle riserve, delle riserve che non siano ancora state allocate e dell'eventuale eccedenza tra attivi e passivi. Nonché l'art. 19, ove è specificato il ruolo svolto dalla *Management Committee*, e la procedura che segue l'*application* compiuta da singole imprese o da Stati membri al fine di ottenere i finanziamenti.

⁴² Art. 16, par. 2, Statuto BEI.

natura dell'investimento erogato, e comunque in conformità con la disciplina degli aiuti di Stato e dell'art. 107, TFUE⁴³.

Ai sensi dell'art. 19 par. 1 Statuto BEI, oltre ai singoli Stati membri, anche ogni impresa pubblica o privata può richiedere un finanziamento alla Banca. Queste possono farlo direttamente alla Banca stessa, oppure tramite la Commissione europea, la quale avrà poi il compito di inoltrare la richiesta alla Banca, o tramite lo Stato membro di appartenenza, che a sua volta avrà il compito di trasmettere la domanda alla banca⁴⁴. Nel caso in cui la richiesta di finanziamento provenga da un'impresa privata o pubblica, a tutela dell'integrità dell'investimento, deve intervenire anche lo Stato membro di appartenenza dell'impresa, il quale dovrà erogare una garanzia a testimonianza dell'attendibilità finanziaria del debitore⁴⁵.

L'attività della BEI, deve, in linea generale, limitarsi all'erogazione di prestiti e garanzie. Operazioni assimilabili a quelle degli investitori di lungo periodo nazionali, quali la partecipazione a capitale e *governance* delle imprese finanziate, non è consentito. All'art. 18, par. 2 dello Statuto BEI, è, infatti, espressamente specificato che la BEI non può assumere partecipazioni nelle imprese, né tantomeno farsi titolare di compiti gestori o di direzione, a meno che ciò non risulti strettamente necessario al fine di tutelare il proprio investimento. Solo in questo caso, nell'ambito dei principi stabiliti dal Consiglio dei governatori se la realizzazione del proprio mandato istituzionale⁴⁶ lo richiede, il consiglio di amministrazione è autorizzato ad adottare, a maggioranza qualificata, le condizioni e le modalità per assumere una partecipazione al capitale di un'impresa commerciale. Allo stesso modo la scelta dei progetti da finanziare deve essere strettamente connessa al proprio fine istituzionale, e deve essere sempre conforme all'interesse dell'Unione europea⁴⁷, dettame interpretato in termini molto restrittivi dalla Banca stessa, il cui margine di azione è caratterizzato da una spiccata attenzione a non falsare il gioco della

⁴³ Cfr. Art. 17, par. 1-2, Statuto BEI. Ciò a testimonianza che in ogni caso la Banca, pur non perseguendo uno scopo di lucro deve comunque essere in grado di sostenere le proprie spese e adempiere le proprie obbligazioni, non può dunque operare in Perdita. Cfr. F. MOSCONI, *La Banca europea per gli investimenti (aspetti giuridici)*, cit., p. 190-191.

⁴⁴ Cfr. art. 19, par. 1 Statuto BEI.

⁴⁵ Cfr. art. 16, par. 3, comma 1, Statuto BEI.

⁴⁶ Deve, cioè, essere assolutamente necessario per finanziare un investimento o un programma, in generale a complemento di un prestito o di una garanzia. Cfr. art. 18, par. 2, comma 2.

⁴⁷ Cfr. G. MARCHEGIANI, *La Banque Européenne d'Investissement*, cit., p. 492.

concorrenza, interesse primario dell'Unione europea. Non solo, in tutti i casi in cui la richiesta di finanziamento è inoltrata da un'impresa privata, tramite il proprio Stato membro, o tramite la Commissione europea, la richiesta è assoggettata ad un parere obbligatorio da parte dello Stato membro (nel caso in cui la richiesta sia inoltrata tramite la Commissione) o della Commissione europea (nel caso in cui la richiesta sia inoltrata tramite lo Stato membro) da rendersi entro due mesi dalla richiesta, decorsi infruttuosamente i due mesi il parere viene considerato come favorevole. Il parere richiesto alla Commissione ha ad oggetto la conformità della richiesta con gli interessi dell'Unione⁴⁸ ed ha natura politica, non potendo entrare nel merito finanziario. E' determinante sottolineare, come il parere espresso dalla Commissione abbia valore non completamente vincolante. E' possibile, infatti, che la BEI approvi ugualmente la richiesta di finanziamento, ma a tal fine è richiesta una maggioranza qualificata. Più nello specifico, ai sensi dell'art. 19, par. 6, dello Statuto BEI⁴⁹ la richiesta è ugualmente approvata qualora ciò sia deliberato all'unanimità dal Consiglio di amministrazione, con l'astensione obbligatoria del membro nominato dalla Commissione. Ancora più vincolante è invece l'eventuale parere negativo adottato dallo Stato membro interessato: ai sensi dell'art. 18, par. 6, dello Statuto BEI, la Banca non può, in nessun caso, finanziare anche solo parzialmente un investimento al quale si opponga lo Stato membro sul cui territorio l'investimento stesso deve essere messo in esecuzione.

⁴⁸ *Ivi*, p. 453.

⁴⁹ Cfr. art., 19, par. 6, Statuto BEI: «*Where the Commission delivers an unfavourable opinion, the Board of Directors may not grant the finance concerned unless its decision is unanimous, the director nominated by the Commission abstaining*».

4. I controlli sull'attività. La composizione degli interessi tra Stati membri e Unione europea nelle vesti di organismo *super partes*.

L'attività della BEI si pone in un'ottica differente rispetto a quella degli investitori nazionali, presentando notevoli tratti di differenziazione. Ciononostante sono ugualmente rinvenibili delle matrici comuni nell'azione, in primo luogo perché diretta in entrambe le circostanze allo sviluppo dell'economia, in tutti i casi in cui il mercato non risulta sufficiente a tal fine. La BEI, tuttavia, realizza questa attività secondo modalità soggette a maggiori limitazioni, legate anche al proprio ruolo di organismo *super partes* circa le economie nazionali, e annoverabile *latu sensu* tra gli organismi dell'Unione europea.

L'attività della BEI è infatti legata a doppio filo con gli interessi dell'Unione, ed è assoggettata, nonostante gli evidenti profili di indipendenza ad alcune forme di controllo da parte di quest'ultima.

Anche in questo caso la prima forma di controllo è esercitata all'interno della *governance* dell'Ente, ove è presente nell'organo deliberativo per eccellenza il Consiglio di amministrazione, un membro nominato dalla Commissione europea. Ancorché questo membro agisca autonomamente e personalmente, e non come espressione della Commissione, assume un'evidenza emblematica la previsione di cui all'art. 19, par. 6, che ne esclude la partecipazione in caso di deliberazione da assumere contro quanto disposto dalla Commissione. Quest'ultima considerazione permette altresì di esplicitare un'altra forma di controllo esercitata dalla Commissione sulla BEI, di tipo esterno, tramite l'emissione del proprio parere obbligatorio e parzialmente vincolante circa le operazioni di finanziamento. Questo sembra essere la forma di controllo più rilevante, poiché direttamente rivolta ad influenzare le singole scelte istituzionali dell'ente. Come meglio spiegato *supra*, infatti, la Commissione europea può esprimere entro due mesi un parere di conformità con gli interessi dell'Ue, delle richieste di investimento inoltrate alla BEI, e l'unico modo per disattendere l'eventuale parere negativo della Commissione è quello di giungere ad una deliberazione all'unanimità da parte del Consiglio di amministrazione, con appunto la forzata astensione da parte del membro nominato in quel consesso dalla Commissione. Si tratta dunque di un controllo molto penetrante, che in ultima istanza può condizionare in termini determinanti l'operato della BEI.

Altrettanto rilevante, è, inoltre, il controllo operato sulla BEI, da parte dei singoli Stati, i quali sono, a tutti gli effetti, coloro che concretamente decidono la direzione da imprimere all'attività della Banca. Ciò poiché l'organo apicale dell'ente, il Consiglio dei governatori, competente a compiere tutte le attività decisionali a monte, nonché di controllo a valle, è composto da rappresentanti dei vari Stati, generalmente ministri in materie economiche, che non agiscono personalmente, bensì per conto dello Stato di appartenenza. Inoltre, come si è visto il singolo Stato nel cui territorio dovrà essere posta in essere una operazione di finanziamento da parte della BEI, ha il potere di esprimere un parere preventivo vincolante circa la possibilità di realizzazione di quello specifico finanziamento.

L'ulteriore controllo a cui è sottoposta direttamente la BEI, oltre a quello della Commissione e degli Stati membri, e quello operato da parte della Corte dei conti europea. La Corte dei Conti, disciplinata all'art. 287 TFUE, è l'organismo europeo titolare del compito di esaminare i conti di tutte le spese e le entrate dell'Ue, nonché di ogni organo o organismo da essa creato, a meno che non vi sia un'esplicita deroga in tal senso nel relativo Statuto. Allo stesso articolo 287 TFUE, precisamente al par. 3, comma 3, è espressamente disciplinato il rapporto tra questo ente e la BEI. La disposizione detta che «per quanto riguarda l'attività della Banca europea per gli investimenti in merito alla gestione delle entrate e delle spese dell'Unione, il diritto della Corte di accedere alle informazioni in possesso della Banca è disciplinato da un accordo tra la Corte, la Banca e la Commissione. In mancanza di un accordo, la Corte ha tuttavia accesso alle informazioni necessarie al controllo delle entrate e delle spese dell'Unione gestite dalla Banca».

L'accordo è stato stipulato nel 1989, e rinnovato in varie occasioni, fino a giungere ad una rielaborazione del testo, in francese, nel 2003, con un aggiornamento quadriennale, di cui l'ultima versione risale al 27 ottobre 2011⁵⁰. In base a tale accordo la Corte dei Conti svolge un controllo contabile “statico” sui documenti messi a disposizione dalla Banca, ed un parallelo controllo “dinamico” su tutte le operazioni che la Corte ritiene di

⁵⁰ Cfr. *Accord tripartite entre la Banque européenne d'investissement, la Commission européenne et la Cour des comptes*, 2011.

dover monitorare direttamente. In quest'ultimo caso la Corte opera in stretta collaborazione con l'organo di revisione interno della Banca: il Comitato di verifica.

Su queste basi, dunque, può affermarsi come la BEI, risulti sì, indipendente, ma senza dubbio debba qualificarsi come soggetto pubblico, così come pubblici sono gli interessi da questa perseguiti e allo stesso tempo afferenti al pubblico siano i soggetti titolare del relativo potere decisionale e di controllo.

Va segnalata, tuttavia, una evidente assenza di collegamento con gli organi legittimati democraticamente, quali il Parlamento europeo e i Parlamenti nazionali. Se è vero che gli Stati e l'Unione europea hanno rilevanti strumenti per dire la propria circa l'attività della BEI, questi strumenti sono affidati a soggetti di derivazione «governativa» come i ministri degli Stati membri, o la Commissione europea. Ciò può comportare più di un profilo di problematicità, in particolare se, come sta accadendo, si addivene ad una maggiore attribuzione di competenze in capo alla BEI.

5. Il Fondo europeo per gli investimenti.

Origini storiche e assetto istituzionale: la risposta alla necessità di misure idonee a promuovere la ripresa economica in Europa

Le origini dell'istituzione del Fondo Europeo per gli Investimenti sono da individuare nell'intervento di riforma della disciplina relativa alla BEI, operata nel 1994 tramite l'atto Ce n. L 173, p. 14, pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 7 luglio 1994⁵¹. L'atto andava a modificare lo Statuto BEI, introducendo l'articolo 30 (ora art. 28, e soggetto a successive, varie modifiche) che abilitava il Consiglio dei governatori ad adottare all'unanimità una delibera che avesse l'effetto di costituire un Fondo Europeo per gli Investimenti⁵², dotato di personalità giuridica e autonomia finanziaria, di cui la BEI sarebbe stata membro fondatore. Con la stessa delibera il Consiglio dei governatori è stato abilitato ad adottare il relativo statuto, nel quale definire: obiettivi, struttura, assetto patrimoniale, assetto societario, risorse finanziarie, mezzi d'intervento e modalità di revisione della contabilità nonché le relazioni tra gli organi della Banca e quelli del Fondo. Ai sensi dello stesso articolo, la Banca avrebbe altresì potuto prendere parte della gestione del nuovo ente, nonché avrebbe potuto contribuire al capitale sottoscritto fino all'importo stabilito dallo stesso Consiglio dei governatori. Il Fondo gode delle stesse immunità e privilegi delle istituzioni Ue, e la relativa attività è esente da qualsivoglia tassazione, ad eccezione dei dividendi ed entrate che non debbano essere corrisposti all'Ue o alla BEI, i quali sono invece assoggettati alla disciplina fiscale applicabile.

Le ragioni dell'istituzione del Fondo sono esplicitate nell'introduzione dell'atto, nel quale si afferma l'urgenza di adottare delle misure idonee a promuovere la ripresa economica in Europa, da realizzarsi in stretta cooperazione tra Comunità europea, Stati membri e Banca europea per gli investimenti.

⁵¹ Recante: *Atto che modifica il protocollo sullo statuto della Banca europea per gli investimenti per conferire al consiglio dei governatori il potere d'istituire un Fondo europeo per gli investimenti.*

⁵² E' interessante notare come, a seguito dell'istituzione del Fondo europeo per gli investimenti, l'art. 30, divenuto articolo 28 abbia mantenuto la propria funzione, ma abbia assunto termini generali: «Il Consiglio dei governatori può decidere, deliberando all'unanimità, di istituire filiali o altre entità, dotate di personalità giuridica e autonomia finanziaria. 2. Il consiglio dei governatori stabilisce con decisione unanime lo statuto degli organismi di cui al paragrafo 1. Lo statuto ne definisce in particolare obiettivi, struttura, assetto patrimoniale, assetto societario, sede, risorse finanziarie, mezzi d'intervento e modalità di controllo, nonché la relazione con gli organi della Banca [...]».

Entrando più nello specifico, il Fondo europeo per gli investimenti è un ente che gode di personalità giuridica, ai sensi della disciplina UE, che ha autonomia finanziaria ed è disciplinato da un proprio Statuto. Quest'ultimo è stato adottato nella prima formulazione il 14 giugno 1994, e modificato in varie occasioni⁵³ dall'Assemblea generale dell'ente, l'ultima versione è quella del 27 maggio 2014.

Il FEI è titolare della missione generale di contribuire al perseguimento degli obiettivi dell'Unione europea. In particolare l'ente, che a differenza della Banca europea per gli investimenti agisce con scopo di lucro, può nell'esercizio del proprio mandato, accordare garanzie e finanziamenti, operare investimenti direttamente nelle imprese entrando a far parte dell'assetto proprietario, compiere qualsiasi altra azione collegata al proprio mandato, comprese eventuali operazioni di raccolta. Ai sensi dell'art. 23, dello Statuto, le operazioni del Fondo hanno uno specifico ambito geografico, che coincide con il territorio degli Stati membri dell'Unione, dei paesi candidati, dei paesi potenziali dell'Unione nonché dei paesi appartenenti all'Associazione europea del libero scambio (EFTA)⁵⁴.

L'ente, ai sensi dell'art. 5, del proprio statuto ha un capitale autorizzato⁵⁵ di quattro miliardi e cinquecento milioni, sottoscritto dai soci fondatori: la Banca Europea per gli investimenti (61,4%⁵⁶), l'Unione europea tramite la Commissione (26,5%), altre Istituzioni finanziarie⁵⁷ (12,1%).

E' utile sottolineare come, a differenza della Banca europea per gli investimenti il Fondo è accessibile a soggetti esterni, come evidente già dall'assetto iniziale, ma ancor più esplicitamente ai sensi dell'art. 4, par. 2, che prevede: «Possono diventare soci del Fondo, ai termini e alle condizioni definiti dal consiglio di amministrazione su decisione

⁵³ Precisamente: il 19 giugno 2000, il 30 novembre 2007, l'8 marzo 2012 e il 27 maggio 2014.

⁵⁴ Salvo che l'Assemblea generale non decida, su proposta adottata a maggioranza qualificata da parte del Consiglio di amministrazione di derogare alla disposizione qui citata, autorizzando il fondo a condurre attività di cooperazione con terzi, anche al di fuori dei territori specificati. Cfr. artt. 18, par. 4, 23 e 28 dello Statuto FEI.

⁵⁵ All'art. 5, par. 2, dello Statuto FEI, è specificato che l'importo del capitale autorizzato può essere aumentato per decisione dell'assemblea generale assunta con una maggioranza dell'85 % dei voti espressi.

⁵⁶ I dati sono stati reperiti nel documento prodotto dal Fondo europeo per gli investimenti: EIF, *The Governance of the European Investment Fund*, 2015, p. 5, e sono aggiornati a novembre 2015.

⁵⁷ Si tratta di un ampio gruppo di banche e istituzioni finanziarie pubbliche e private, degli Stati membri e della Turchia. Cfr. EIF, *The Governance of the European Investment Fund*, 2015, p. 5.

dell'assemblea generale, altre entità giuridiche del settore finanziario aventi un oggetto sociale atto a favorire la realizzazione della missione del Fondo».

Il FEI, in quanto istituzione finanziaria che emette obbligazioni ha un proprio *rating* presso le agenzie, pari a AAA per il 2015⁵⁸.

Anche il FEI, come la BEI, sembra poter disporre della propria esistenza: ai sensi dell'art. 31 dello Statuto, il Consiglio di amministrazione è competente a sospendere l'attività del Fondo, qualora ne ricorrano le circostanze. A seguito della sospensione temporanea, l'Assemblea Generale può adottare tutti i provvedimenti necessari, tra cui è annoverabile anche quello estremo: la cessazione permanente delle attività del Fondo. Perché ciò accada è necessaria una maggioranza qualificata dell'85% dei membri dell'Assemblea.

5.1. Analisi dei modelli organizzativi: l'impostazione di stampo societario della *governance* del Fondo

La *governance* del Fondo è disciplinata agli art. 9-22 dello Statuto. Il modello organizzativo rispecchia quello tipico societario, prevedendo un'Assemblea generale dei soci, con poteri direttivi e decisionali, e un Consiglio di amministrazione, con poteri gestionali e di attuazione, composto da membri indipendenti che rispondono alla sola Assemblea generale. L'attività quotidiana è affidata ad un Amministratore Unico, nominato dal Consiglio di amministrazione, anch'esso indipendente, e deputato all'attuazione delle direttive del Cda in ossequio allo Statuto. Infine, la revisione dei conti è affidata ad un Collegio sindacale, nominato dall'Assemblea, indipendente dagli altri organi, che risponde e riporta unicamente a quest'ultima.

Dal modello organizzativo traspare un assetto di stampo prettamente societario, nel quale, formalmente, i poteri pubblici esercitano la propria influenza solo tramite l'esercizio del proprio ruolo di socio.

⁵⁸ Ci si riferisce alle agenzie: *Fitch, Standard and Poor's, Moody's*. Cfr. EIF, *The Governance of the European Investment Fund*, 2015, p. 4.

5.1.1. L'Assemblea generale

L'organo rappresentativo dei soci dell'ente è l'Assemblea generale. E' disciplinata dagli art. 10 – 15 dello Statuto della FEI, ed è titolare di rilevanti poteri deliberativi. L'Assemblea si riunisce, di regola, almeno una volta l'anno su convocazione da parte del Presidente del Consiglio di amministrazione. Può inoltre essere convocata su richiesta di uno dei soci, previo parere positivo del Consiglio di amministrazione, salvo che la richiesta, che deve essere motivata, non sia inoltrata da soci che detengano almeno il tredici per cento del capitale sottoscritto.

All'Assemblea generale partecipano i soci del Fondo, ciascuno dei quali dispone di un numero di voti pari alle quote sottoscritte⁵⁹. E' espressamente specificato, all'art. 11, dello Statuto FEI, che per la Banca europea degli investimenti partecipa il Presidente del Comitato direttivo (o un'altra persona all'uopo designata), per l'Unione europea un membro della Commissione (o un'altra persona all'uopo designata), mentre per le istituzioni finanziarie un rappresentante per ciascuna di esse.

Il *quorum* costitutivo dell'Assemblea è raggiunto quando siano presenti o rappresentati soci che detengano almeno il cinquanta per cento del capitale sottoscritto. Le delibere si intendono accolte, ove non sia previsto altrimenti, con il voto favorevole della maggioranza semplice dei voti espressi.

I poteri dell'Assemblea, come premesso sono molto ampi e penetranti. L'elenco dei poteri è contenuto all'art. 12, dello Statuto FEI, e possono suddividersi in poteri decisionali diretti, poteri di nomina, poteri di approvazione e poteri di regolazione. Riguardo i poteri decisionali, in primo luogo l'Assemblea è titolare del potere di decidere riguardo l'assunzione, o cessione di partecipazioni in altre imprese da parte del FEI. Spetta all'Assemblea, inoltre, decidere se ammettere nuovi soci; decidere circa la decadenza o la sospensione dei soci già presenti; decidere circa l'aumento di capitale autorizzato del fondo; decidere circa il massimale di impegni assumibili dal Fondo, in conformità con l'art. 26 dello Statuto⁶⁰; decidere circa la destinazione e la distribuzione degli utili netti

⁵⁹ Il capitale autorizzato è suddiviso in quote del valore nominale di un milione di euro ciascuna. Cfr. Art. 5, par. 1, Statuto FEI.

⁶⁰ Ai sensi dell'art. 26, dello Statuto FEI: «Gli impegni globali del Fondo, esclusi quelli assunti per conto di terzi, non possono superare: - per le operazioni di garanzia: tre volte l'importo del capitale sottoscritto;

del Fondo; e decidere, infine, circa la cessazione definitiva delle operazioni del Fondo e la relativa ripartizione degli attivi. In riferimento ai poteri di nomina che spettano all'Assemblea, questi comportano, insieme ai poteri di approvazione, l'esercizio di un controllo nei confronti degli altri organi⁶¹. Spetta all'Assemblea, infatti, nominare i membri del Collegio sindacale, del Consiglio di Amministrazione, e gli eventuali sostituti, parallelamente, spetta sempre all'Assemblea revocare i membri del Consiglio di Amministrazione, qualora non siano più in grado di assolvere i propri compiti, o qualora si siano «macchiati di grave scorrettezza»⁶².

I poteri di approvazione dell'Assemblea, che, come premesso, si declinano sostanzialmente in una forma di controllo dell'operato degli altri organi dell'ente, consistono invece nell'approvazione della relazione annuale presentata dal Consiglio di amministrazione e nell'approvazione dello stato patrimoniale e del conto profitti e perdite. Infine, l'Assemblea ha altresì poteri normativo-regolamentari, essendo titolare del potere di adottare il regolamento interno del Fondo, nonché di modificare lo Statuto, secondo la procedura di cui all'art. 34, dello Statuto stesso⁶³. Infine, l'Assemblea può, ai sensi dell'art. 31 dello Statuto, prendere tutti i provvedimenti necessari a seguito della sospensione dell'attività dell'ente deliberata dal Consiglio di amministrazione. A maggioranza qualificata dell'85% dei voti espressi, l'Assemblea può altresì decidere di far cessare in modo permanente l'attività del Fondo.

Il ruolo di presidente dell'Assemblea generale spetta al socio che detiene il maggior numero di quote del Fondo, dunque, finora il ruolo è stato sempre di titolarità della BEI.

questo massimale può essere elevato con decisione dell'assemblea generale fino ad un massimo di cinque volte il capitale sottoscritto. Se le riserve del Fondo sono pari o superiori al 7,5 % del capitale sottoscritto, questo massimale può essere elevato con decisione dell'assemblea generale fino ad un massimo di otto volte il capitale sottoscritto; - per le partecipazioni: l'importo deciso dall'assemblea generale a norma dell'articolo 12 dello statuto».

⁶¹ Ad eccezione dell'Amministratore Unico, che invece risponde al solo Consiglio di amministrazione. Si veda *infra*.

⁶² Citazione testuale di quanto disposto all'art. 12, par. 1, n. xiv, dello Statuto FEI.

⁶³ Cfr. art. 34, Statuto FEI: «1. Il presente statuto può essere modificato con decisione dell'assemblea generale su proposta del consiglio di amministrazione. Per eventuali modifiche agli articoli 2 e 3 occorre la maggioranza dell'85 % dei voti espressi. 2. Salvo decisione diversa dell'assemblea generale, gli emendamenti approvati entrano in vigore tre mesi dopo la data della loro notifica ai soci del Fondo».

5.1.2. Il Consiglio di amministrazione e l'Amministratore unico; il Collegio sindacale

Gli altri organi del FEI sono il Consiglio di Amministrazione, l'Amministratore unico e il Collegio sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione, disciplinato agli artt. 15 – 19, dello Statuto FEI, è formato da sette membri, la cui nomina spetta, come si è visto *supra*, all'Assemblea generale. Si tratta di membri assolutamente indipendenti, che svolgono la propria attività nel solo interesse del Fondo e che rispondono esclusivamente all'Assemblea generale. Ogni consigliere di amministrazione può essere affiancato da un sostituto che in sua assenza è autorizzato a farne le veci. La carica di consigliere di amministrazione del Fondo ha durata di due anni ed è rinnovabile. La durata in carica dell'intero Consiglio di amministrazione è subordinata all'approvazione, da parte dell'Assemblea, della relazione annuale. In caso negativo, l'intero Consiglio di amministrazione è tenuto a dimettersi.

Il Consiglio di Amministrazione è coordinato dal proprio Presidente, eletto tra i propri membri a maggioranza semplice⁶⁴.

L'organo ha poteri direttivi e decisionali circa tutte le operazioni del Fondo, in ossequio a quanto stabilito dall'Assemblea generale. Più nello specifico, ai sensi dell'art. 16, dello Statuto FEI, oltre ad adottare direttive e orientamenti per le operazioni del Fondo, prepara le proposte da presentare all'Assemblea generale; fissa le condizioni generali per l'assunzione delle partecipazioni; fissa i criteri di redditività per le operazioni del Fondo; determina gli obiettivi e i limiti per le operazioni di raccolta; presenta il bilancio e la relazione annuale all'assemblea generale. Il Consiglio di amministrazione è a sua volta titolare, altresì, di poteri di nomina e di controllo. Spetta proprio a questo organo il compito di nominare l'Amministratore Unico, e il suo eventuale supplente, e allo stesso modo è titolare della facoltà di revocarne l'investitura.

E' espressamente tributario, infatti, di un potere di supervisione nei confronti dell'Amministratore Unico e del suo supplente al fine di assicurarsi che il Fondo sia diretto in conformità con le disposizioni dello Statuto, e con gli orientamenti e le direttive stabilite dal Consiglio di amministrazione stesso. Spetta, inoltre, al Consiglio di

⁶⁴ Cfr. art. 14, par. 2, EIF, *Rules of Procedure*, 2014.

amministrazione il potere di decidere in ordine alla sospensione dell'attività dell'ente, circostanza che può, ai sensi dell'art. 31, portare alla cessazione permanente di quest'ultima, qualora l'Assemblea lo deliberi a maggioranza qualificata⁶⁵. Infine, il Cda è titolare di un potere residuale, in relazione a tutte le attività che non sono espressamente attribuite dallo Statuto all'Assemblea generale o all'Amministratore unico.

La disciplina relativa alle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione, contenuta all'art. 18 dello Statuto, prevede che il *quorum* costitutivo sia raggiunto in presenza di almeno la metà dei suoi membri, e che il *quorum* deliberativo sia raggiunto con la maggioranza semplice dei votanti, ad eccezione dell'unico caso in cui il Consiglio abbia intenzione di adottare la proposta, già affrontata *supra*, di derogare all'ambito geografico di azione del Fondo, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, nel qual caso per addivenire ad una deliberazione in termini positivi occorrerà l'unanimità.

L'attività quotidiana del Fondo è invece attribuita all'Amministratore Unico, il quale, come anticipato, è nominato, ed eventualmente revocato dal Consiglio di amministrazione, e che può essere affiancato da un eventuale supplente, nominato con la stessa procedura. Anche l'Amministratore unico agisce in completa autonomia e indipendenza, anche rispetto all'Assemblea generale, dovendo rispondere, ai sensi dell'art. 20 dello Statuto, al solo Consiglio di amministrazione. La carica può avere durata fino a cinque anni e può essere rinnovata. L'Amministratore unico è, dunque, titolare dell'ordinaria amministrazione del Fondo nell'osservanza dello Statuto nonché delle direttive del Consiglio di Amministrazione. I poteri specifici dell'Amministratore unico sono esplicitati all'art. 21 dello Statuto. In particolare, quest'ultimo, redige importanti documenti da sottoporre al Consiglio di amministrazione, quali la relazione annuale, il bilancio di esercizio, nonché tutti gli ulteriori documenti previsti dal regolamento interno o richiesti dal Consiglio.

L'Amministratore Unico è l'organo titolare del potere di rappresentanza del Fondo verso l'esterno, ed è altresì interlocutore diretto con il personale del Fondo, che ha il potere di nominare e licenziare.

⁶⁵ Si veda *supra*.

Infine, ulteriore organo del Fondo è il Collegio sindacale. Disciplinato all'art. 22 dello Statuto, è composto da tre sindaci nominati dall'Assemblea generale, ed è titolare del compito di verifica della contabilità del Fondo. Una volta compiuta la verifica il collegio ha il compito di confermare che lo stato patrimoniale e il conto profitti e perdite del Fondo rappresentino fedelmente la sua situazione finanziaria, e i risultati delle operazioni condotte nel corso dell'esercizio preso in esame. Il Collegio sindacale riporta direttamente all'Assemblea, a cui indirizza i propri *report*, e a cui risponde circa la propria attività.

5.1.3. L'attività del FEI: il perseguimento dell'obiettivo della ripresa economica tramite l'erogazione di finanziamenti a condizioni di mercato

L'attività e la missione del fondo è definita all'art. 2, dello Statuto, e trova il proprio fondamento nell'atto di conferimento dei poteri alla BEI del 1994, che ha dato di fatto il via libera alla creazione del Fondo.

Il ruolo del Fondo è quello di contribuire alla crescita economica dell'Unione europea, tramite interventi che vanno dall'erogazione di prestiti e garanzie, nell'assunzione di partecipazioni all'interno di imprese, nonché nello svolgimento di tutte le attività connesse alla missione principale (missione di portata effettivamente molto ampia). L'attività del FEI è esercitata perseguendo scopo di lucro, quindi, ancor più che nella BEI, tutti gli investimenti devono avere come presupposto la ricerca di un ritorno economico per i propri soci. L'ente inoltre deve attenersi nella propria azione ai «sani principi bancari, o secondo i casi, ad altri sani principi e prassi commerciali»⁶⁶.

La remunerazione del Fondo è, infatti, garantita dalla redditività delle operazioni poste in essere. Nello specifico, l'art. 24, dello Statuto dispone che ogni operazione debba comportare un livello di remunerazione che sia in grado, almeno, di rispecchiare i rischi incorsi, di coprire le spese di funzionamento, di permettere la creazione di riserve commisurate ai suddetti rischi e da assicurare un rendimento adeguato delle sue risorse⁶⁷.

⁶⁶ Art. 2, par. 3, Statuto del Fondo europeo per gli investimenti.

⁶⁷ Cfr. art. 24, Statuto FEI: «il livello di remunerazione o altro reddito del Fondo a titolo delle sue attività previste dallo statuto è determinato in modo tale da rispecchiare i rischi incorsi, da coprire le spese di funzionamento, da permettere la creazione di riserve commisurate ai suddetti rischi e da assicurare un rendimento adeguato delle sue risorse».

Ai sensi dell'art. 28, dello Statuto, il Fondo, purché ciò sia connesso con il proprio mandato, può altresì gestire risorse di terzi, in un regime di contabilità separata, a condizione che queste siano fonte di una adeguata remunerazione.

Il Fondo, inoltre, ai sensi dello stesso articolo, e sempre nei limiti della propria missione istituzionale, può collaborare con le organizzazioni internazionali che svolgono attività analoghe, e può stipulare accordi con queste ultime, ma anche con istituti bancari degli Stati membri dell'Unione o di paesi terzi, se ciò è utile al fine di perseguire la propria missione.

Queste sono le scarse previsioni statutarie⁶⁸ espresse che riguardano l'attività del Fondo, a dimostrazione della evidente maggior tenuità delle previsioni pubblicistiche che lo hanno ad oggetto. La generica previsione dell'obbligo di contribuzione alla crescita dell'Unione europea, fornisce al Fondo dei margini di discrezionalità particolarmente accentuati. Il vincolo principale, oltre all'aspetto teleologico di perseguimento degli obiettivi dell'Unione, è quello di garantire un buon livello di remunerazione delle operazioni poste in essere.

L'attività è stata finora interpretata nei termini di fornire un determinante sostegno alle PMI, partecipando al relativo capitale di rischio. Generalmente questo tipo di attività viene posta in essere dal Fondo tramite la partecipazione a fondi di *private equity* e *venture capital*, che a loro volta acquisiscono partecipazioni di capitale nelle imprese, operando, anche in questo caso quali investitori di lungo termine. Parallelamente il FEI, opera erogando strumenti di garanzia direttamente rivolti a istituti finanziari (quali banche e compagnie di *leasing*), con lo scopo di garantire indirettamente i prestiti e garanzie concessi da questi ultimi alle piccole e medie imprese. Allo stesso modo l'ente fornisce prestiti, garanzie, ma anche consulenza tecnica ai cd *micro-credit providers*, favorendo la loro crescita e stabilità e di conseguenza l'accesso al micro-credito da parte delle imprese.

⁶⁸ Nello specifico l'attività del FEI è presa in considerazione agli artt. 2, 24, 26 e 28 dello Statuto del Fondo europeo per gli investimenti.

Queste sono le modalità con le quali il Fondo ha ritenuto di indirizzare le proprie attività in favore delle PMI, al fine di perseguire gli obiettivi dell'Unione europea in materia di sostegno all'innovazione, ricerca e sviluppo, imprenditoria, crescita ed occupazione⁶⁹.

5.1.4. I controlli sull'attività. I particolari meccanismi di collegamento con la BEI, con le Istituzioni europee e con gli Stati membri

L'attività e la struttura del Fondo europeo degli investimenti divergono rispetto agli esempi esaminati fin qui almeno sotto due profili. Il primo è che entrambe sono caratterizzate da una minore caratterizzazione pubblicistica, il secondo aspetto, direttamente collegato al primo, è che non vi sono forme di controllo particolari circa l'attività posta in essere dall'ente.

Partendo dal primo aspetto di differenziazione, è possibile rilevare come il Fondo europeo per gli investimenti mostri i tratti di una vera e propria società di capitali, che persegue *in primis* lo scopo di lucro, e parallelamente l'interesse dell'Unione europea, formulato in termini estremamente ampi. La discrezionalità attribuita agli organi del Fondo, circa il perseguimento dei propri obiettivi è pressoché assoluta, purché riconducibile, appunto, al mandato istituzionale dell'ente. A differenza di altri enti fin qui esaminati, nei quali la discrezionalità era comunque mitigata dalla presenza di forti controlli esterni ed interni da parte dell'autorità pubblica, in questo caso anche sotto questo profilo l'ingerenza pubblica appare depotenziata. Sotto l'aspetto organizzativo, infatti, l'unico organo influenzato da pressioni pubblicistiche è l'Assemblea generale dei soci. Ma ciò solo perché, appunto, i soci principali del Fondo sono la BEI e la Commissione europea. Oltretutto, la ripartizione delle quote non è vincolata e dunque ben potrebbe accadere che la relativa composizione possa variare a favore di soggetti completamente privati. A questo proposito va evidenziata l'ulteriore particolarità che, il socio di maggioranza, con oltre il 60% delle quote e dunque capace di influenzare la maggior parte delle

⁶⁹ Per un esame dettagliato dell'attività del Fondo, in tutte le sue declinazioni, si rimanda ai documenti, reperibili (esclusivamente in lingua inglese) presso il sito istituzionale del Fondo europeo per gli investimenti: EIF, *Annual Report*, 2014; EIF, *The Governance of the European Investment Fund*, 2015.

deliberazioni assembleari è la BEI, che come si è visto *supra* è un soggetto caratterizzato da una spiccata autonomia.

L'Unione europea, da parte sua, esercita il proprio controllo interno in qualità di azionista di secondo azionista di maggioranza tramite la Commissione, ma non ha strumenti ulteriori per conformare l'azione del FEI ai propri interessi, che poi, è bene ricordarlo, sono esattamente gli interessi per cui il FEI dovrebbe agire a livello statutario.

Ancor meno presenti, nella struttura del FEI, sono gli Stati membri, i quali non hanno alcuna prerogativa nei confronti del Fondo, se non indirettamente tramite la BEI, o tramite le proprie istituzioni finanziarie⁷⁰.

In relazione al controllo da parte degli altri organi dell'Unione europea, va fatto cenno di un'attività in tal senso da parte della Corte dei conti europea, la quale, ai sensi dell'art. 287 del TFUE, effettua un controllo contabile in riferimento a tutte le risorse dell'Unione europea, comprese quelle gestite dal Fondo. Ciò inoltre si estende altresì alle quote di proprietà dell'Unione all'interno del Fondo, la cui attività di revisione e controllo è affidata alla Corte dei conti in base ad un accordo tripartito simile a quello stipulato anche dalla BEI, questa volta avente come contraenti il FEI, la Commissione europea e la Corte dei conti europea⁷¹.

⁷⁰ In Italia ad esempio la Cassa depositi e prestiti è entrata a far parte dei «soci» del FEI nel 2014, cfr. EIF, *Annual Report*, 2014, p. 4.

⁷¹ Cfr. EIF, *The Governance of the European Investment Fund*, 2015, p. 12.

6. La crisi economica come paradigma della necessità di cambiamento all'interno dell'Unione europea: le tappe che hanno portato all'adozione della comunicazione della Commissione avente ad oggetto un piano di investimenti per l'Europa (c.d. Piano Juncker)

L'Unione europea ha avuto a disposizione strumenti e misure d'intervento fin dalla sua origine, ma come abbiamo avuto modo di evidenziare, nonostante la loro implementazione non sono stati sufficienti a far fronte alla crisi economica⁷².

Questa affermazione, che può sembrare forte, è testimoniata dalla circostanza di fatto che proprio dal 2008, dall'esplosione della crisi, anche nell'ambito dell'Unione si è avuto subito coscienza della necessità di un intervento organico, che fosse in grado di influire come mai prima a sostegno dell'economia europea.

Il dialogo in sede europea⁷³ ha mosso i primi passi nel 2009 con la presentazione al Presidente della Commissione europea del cd. *Rapporto Larosière* sulla supervisione finanziaria, dove veniva messa in luce la necessità di intervenire sulla normativa al fine di valorizzare lo strumento dell'investimento di lungo termine, il quale agendo in chiave anti-ciclica avrebbe permesso di stabilizzare l'economia. In questi termini l'invito riguardava la necessità di mitigare le differenze normative che penalizzavano gli interventi di lungo termine rispetto a quelli di breve termine, anche nell'ottica delle

⁷² I primi interventi hanno avuto subito come attore principale la BEI, che, ad esempio, nel 2009 ha presentato insieme alla Commissione europea la *Project Bond Initiative*, che ha ad oggetto la realizzazione di progetti di investimento dell'Agenda di Lisbona in materia di trasporti, energia, cambiamento climatico e banda larga, tramite l'erogazione della garanzia BEI a sostegno dei titoli obbligazionari emessi dalle imprese interessate. Il progetto ha ottime prospettive, ma si pone come uno dei tasselli per affrontare la crisi non come la soluzione organica necessaria in termini complessivi. Il fondamento normativo dell'iniziativa è il documento COMMISSIONE EUROPEA, *Consultation Paper on the Europe 2020 Project Bond Initiative*, 28 febbraio 2012 e il successivo Regolamento (UE) n. 670/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 luglio 2012, che modifica la decisione n. 1639/2006/CE che istituisce un programma quadro per la competitività e l'innovazione (2007-2013) e il Regolamento (CE) n. 680/2007 che stabilisce i principi generali per la concessione di un contributo finanziario della Comunità nel settore delle reti transeuropee dei trasporti e dell'energia. Per un approfondimento sul tema si veda: A. POLICE, *Infrastrutture, Crisi economica e ruolo del Project Financing e dei Project Bonds*, in *Munus*, n. 2/2013, p. 221-254; A. TONETTI, *Il finanziamento delle infrastrutture*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2013, p. 254; G. L. TOSATO, *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di Diritto Internazionale*, 2012, p. 681 ss.

⁷³ Per una dettagliata ricostruzione del percorso che ha portato all'adozione del piano Juncker, sia nell'ambito dell'Unione europea, che tra gli *stakeholder* nazionali dopo la crisi economica si veda: F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker*, in *Astrid Rassegna*, n. 11/2015.

modalità di remunerazione dei soci, e di valorizzare il ruolo degli intermediari finanziari in grado di garantire il ricorso a tale strumento⁷⁴.

Circa un anno dopo, nel maggio 2010, veniva prodotto un ulteriore *paper* il cd. *Rapporto Monti* sul mercato unico, il quale compiendo una dettagliata analisi sulle condizioni in cui versa il mercato europeo, elenca tra gli strumenti necessari a soccorrere le evidenti carenze quello della promozione degli interventi di lungo periodo. Nello specifico il rapporto mette in luce le crescenti difficoltà legate al reperimento di fondi per realizzazione di opere infrastrutturali, nonché per il finanziamento di nuove attività imprenditoriali. A tal riguardo il rapporto evidenzia la necessità di riflettere circa l'adozione di politiche di incentivazione degli investimenti di lungo termine, e allo stesso modo, di redazione di un quadro normativo chiaro intorno ad essi⁷⁵.

Ai due rapporti hanno fatto seguito una serie di comunicazioni della Commissione europea, che accolgono le indicazioni e i suggerimenti forniti, dichiarando l'intenzione di promuovere gli investimenti di lungo periodo per fronteggiare la crisi economica, dichiarando altresì la volontà di adottare un quadro normativo più favorevole all'azione degli investitori di lungo periodo⁷⁶. Nel 2013, infatti, la Commissione europea adotta il Libro verde «*il finanziamento a lungo termine dell'economia europea*»⁷⁷, che evidenzia

⁷⁴ Cfr. *Report: the high level group on financial supervision in the EU*, chaired by J. DE LAROSIÈRE, Bruxelles, 2009.

⁷⁵ Cfr. M. MONTI, *Report to the President of the European Commission: a new strategy for the single market. At the service of European economy and society*, 2010, «*The economic crisis has a major impact on Member States' capacity to fund new infrastructure projects when priority should be given to fiscal consolidation. At the same time, the private sector faces severe constraints in raising funds and needs legal security in terms of clear guidelines on the implementation of competition policy (anti-trust and state aid) in this area, as well as incentives to invest in networks in a competitive environment. Europe needs to have a fresh look at the economics of cross-border investment and at innovative ways to ensure its financing. The key issue for Europe is how to raise new resources for medium and long term investments of European importance. [...] Another option is to improve the incentives for long term investors (financial institutions with a public mandate but also private investors, including pension funds) to direct their resources to long term infrastructure projects [...] A reflection should be made on whether an ad hoc European legal framework should be developed for long term investors, with a view to encouraging their focus on infrastructure investments, while taking into account their specific characteristics and the variety of actors within such class of investors*».

⁷⁶ Per un approfondimento sulla parallela conduzione di ragionamenti simili anche a livello mondiale, si veda: F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker*, cit., p. 4; F. BASSANINI, *Financing Long Term Investment after the Crisis: a View from Europe*, in *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing*, (a cura di) P. BOLTON, F. SAMAMA, J. E. STIGLITZ, New York, 2011.

⁷⁷ COMMISSIONE EUROPEA, *Libro verde: il finanziamento a lungo termine dell'economia europea*, Bruxelles, 25.03.2013, COM (2013).

la centralità di adeguati processi di finanziamento a lungo termine «per sostenere le riforme economiche strutturali e tornare a una duratura tendenza alla crescita economica» al fine di creare un mercato unico di capitali europeo, che abbia l'obiettivo di «permettere all'Unione europea di avanzare verso una situazione in cui, ad esempio, le PMI possono ottenere finanziamenti con la stessa facilità delle grandi imprese; i costi di investimento e di accesso ai prodotti di investimento convergono in tutta l'UE; diventa sempre più facile ottenere finanziamenti attraverso i mercati dei capitali ed è possibile chiedere finanziamenti in un altro Stato membro senza scontrarsi con inutili barriere giuridiche o di vigilanza». Il libro verde ha contribuito sensibilmente, avviando un ampio dibattito⁷⁸ sui diversi fattori che determinano la capacità dell'economia europea di attrarre i fondi occorrenti per sostenere e accelerare la propria ripresa. Ad esso ha fatto seguito nel 2014 la Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo «*sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea*»⁷⁹, che ha fatto tesoro del precedente dibattito, proponendo una serie di «azioni concrete», in particolare la Comunicazione propone una serie di azioni rivolte a: «i) la mobilitazione delle fonti private di finanziamento a lungo termine, ii) il miglioramento dell'utilizzazione dei finanziamenti pubblici, iii) lo sviluppo dei mercati dei capitali, iv) il miglioramento dell'accesso delle PMI ai finanziamenti, v) il modo di attrarre finanziamenti privati nel settore delle infrastrutture e vi) il miglioramento del contesto generale a favore della sostenibilità dei finanziamenti».

La Comunicazione ha posto le basi per l'adozione, tra gli altri, del Regolamento (UE) 2015/760 del Parlamento europeo e del Consiglio del 29 aprile 2015 relativo ai fondi europei a lungo termine (Regolamento ELTIF). Il regolamento istituisce un nuovo tipo di organismo di investimento collettivo del risparmio denominato "ELTIF" (*European long term investment fund*). Si tratta di un tipo di organismo di natura privatistica accessibile solamente per alcuni operatori finanziari, più precisamente ai titolari e gestori di fondi

⁷⁸ Il dibattito ha ricevuto ben 292 risposte fornite da tutti gli ambiti economici. Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione al Consiglio e al Parlamento europeo: sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea*, Bruxelles, 27.03.2014, COM (2014), p. 3;

⁷⁹ COMMISSIONE EUROPEA, *Comunicazione al Consiglio e al Parlamento europeo: sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea*, Bruxelles, 27.03.2014, COM (2014).

autorizzati ai sensi della cd. Direttiva AIFM⁸⁰. Il regolamento ha dunque la finalità di accogliere la richiesta di adozione di una disciplina coerente a livello europeo in materia di investimenti di lungo termine, propria anche del Piano Juncker come vedremo, istituzionalizzando uno strumento di investimento condiviso nel mercato europeo e rivolto agli operatori finanziari⁸¹. Il regolamento, infatti, si pone l'obiettivo di uniformare le frammentate discipline nazionali in materia di fondi di investimento, eliminando gli ostacoli all'accesso tra i diversi Stati membri. Ciò al fine di «stimolare gli investimenti a lungo termine nell'economia reale» attraverso un veicolo dedicato alla raccolta e all'impiego di capitali per finanziare piccole e medie imprese e attività materiali ed immateriali, quali progetti infrastrutturali o di ingegneria industriale che promuovano l'innovazione e la competitività⁸².

Gli ELTIF sono dunque dei nuovi fondi di investimento alternativi⁸³ aventi una disciplina rafforzata al fine di garantirne la relativa gestione a lungo termine e uniforme nell'intero territorio dell'Unione europea. Si tratta, infatti, di fondi d'investimento che una volta istituiti dovranno essere registrati e autorizzati presso uno Stato membro, e i cui capitali saranno convogliati verso investimenti nell'economia europea. Questi investimenti devono avere necessariamente natura di lungo termine in quanto devono essere investiti almeno per il 70% in attività illiquide⁸⁴. Si tratta infine di fondi chiusi, e cioè di fondi che remunerano gli investitori esclusivamente alla chiusura del proprio ciclo di vita, e non prima. È espressamente vietata, infatti, ai sensi dell'art. 18 del Regolamento ELTIF⁸⁵

⁸⁰ Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010.

⁸¹ Gli investitori interessati dal regolamento sono oltre agli investitori istituzionali, anche i cd. *retailer*. L'apertura dell'accesso al fondo anche a questi operatori è stato uno dei maggiori temi di discussione, cfr. F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker*, cit., p. 6.

⁸² Per un esame approfondito si veda: S. CAVALLO, *I nuovi fondi di investimento europei a lungo termine*, in *Diritto Bancario*, 2015.

⁸³ Gli ELTIF sono, per definizione, fondi di investimento alternativi dell'UE (FIA UE) gestiti da un gestore di fondi di investimento alternativi (GEFIA) autorizzato ai sensi della direttiva 2011/61/UE. Cfr. Considerando n. 8, del Regolamento ELTIF.

⁸⁴ Si tratta di attività che comportano impegni aventi un profilo economico necessariamente di lungo termine, cfr. Considerando n. 15, e artt. 9-10 del Regolamento ELTIF.

⁸⁵ Ai sensi dell'art. 18 del Regolamento ELTIF: «Gli investitori in un ELTIF non possono chiedere il rimborso delle quote o delle azioni detenute prima della fine del ciclo di vita dell'ELTIF. I rimborsi agli investitori sono possibili a partire dal giorno seguente la data in cui si conclude il ciclo di vita dell'ELTIF», tuttavia, ciò non impedisce la possibilità ai detentori delle quote di cederle a terzi, e quindi ottenerne

regolamento la possibilità di rimborsare le quote prima della fine del ciclo di vita del fondo. Infine, i fondi devono avere ad oggetto attività reali, come definite all'art. 2, n. 6 del Regolamento: «attività che hanno un valore, date la loro natura e le loro caratteristiche, e che possono offrire rendimenti, comprese le infrastrutture e altre attività che danno luogo a un beneficio economico o sociale, come l'istruzione, la consulenza, la ricerca e lo sviluppo, e compresi gli immobili commerciali o residenziali, solo se sono elementi integranti o accessori di un progetto d'investimento a lungo termine che contribuisce al raggiungimento dell'obiettivo perseguito dall'Unione di una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva».

Gli ELTIF sono dunque dei nuovi organismi di investimento collettivo del risparmio, finalizzati a favorire forme di finanziamento alternative al canale bancario⁸⁶, rivolti alle piccole e medie imprese, ma altresì a progetti strategici di lungo termine.

L'effetto innovativo e armonizzante del regolamento ELTIF è sicuramente annoverabile tra gli interventi normativi generali che possono contribuire ad una rinascita dell'economia europea, ma rimane rivolto ai soggetti privati, senza cioè, alcuna contribuzione diretta da parte delle Istituzioni europee.

Il regolamento, dunque, si pone in linea con gli orientamenti storicamente adottati da parte dell'Unione europea, interpretando l'intervento pubblico in termini di regolazione, e non di azione diretta nell'economia, e si pone come strumentale anche al Piano Juncker, che infatti ne incita l'adozione⁸⁷.

Ma, come vedremo nel prossimo paragrafo, l'adozione di normative incentivanti gli investimenti di lungo termine è solo uno dei profili del Piano, il quale invece interpreta l'intervento nell'economia anche in altri termini, non meramente regolatori, ma anche di intervento diretto, con i propri mezzi economici a sostegno dell'economia europea e in

indirettamente il rimborso. Quest'ultima ipotesi è espressamente ammessa dal Considerando n. 34 e dall'art. 19 del Regolamento ELTIF.

⁸⁶ Emblematico in tal senso il considerando n. 3 del Regolamento ELTIF nel quale si afferma: «Come è emerso dalla crisi finanziaria, alla soluzione del problema della penuria di finanziamenti potrebbe contribuire l'integrazione della fonte bancaria con una gamma più ampia di fonti di finanziamento che sia in grado di assicurare una mobilitazione migliore dei mercati dei capitali. Gli ELTIF possono svolgere un ruolo determinante in questo senso e possono altresì mobilitare capitale attirando investitori di paesi terzi».

⁸⁷ Lo strumento degli ELTIF è tuttavia uno strumento che riguarda la realizzazione del cd. terzo filone del Piano e cioè tra le misure che rimuovano gli ostacoli normativi all'investimento di lungo periodo e rendano appetibile il mercato europeo.

particolare delle imprese in crisi, senza dover osservare i rigidi criteri che limitano gli investimenti di tutti gli altri operatori pubblici.

7. Il Piano di investimenti per l'Europa (Piano Juncker). Un tentativo di contrastare la crisi economica tramite l'implementazione degli investimenti di lungo periodo

La Comunicazione della Commissione avente ad oggetto un piano di investimenti per l'Europa (COM 2014) è stata presentata ufficialmente il 26 novembre 2014. La paternità della Comunicazione è attribuibile principalmente all'attuale Presidente della Commissione europea Jean-Claude Juncker, al quale infatti ci si riferisce genericamente al fine di individuare il pacchetto di misure oggetto della Comunicazione, definito appunto "Piano Juncker".

Il piano si pone l'ambizioso obiettivo di contrastare la crisi economica e finanziaria che ha colpito l'Europa. La conseguenza principale scaturita dalla crisi è stato un drastico calo degli investimenti, e dunque è proprio dalla promozione di nuovi investimenti che viene individuata la strada per una ripresa stabile e sostenibile.

Il Piano, prendendo atto della circostanza che, a fronte del calo degli investimenti, sussiste ancora un livello di risparmio elevato⁸⁸, propone delle misure per mobilitare la liquidità finanziaria disponibile, creando fiducia negli investitori, tramite la costruzione di contesti chiari di investimento con portata di lungo termine. Facendo tesoro delle evoluzioni che hanno caratterizzato il dibattito circa gli strumenti necessari per far fronte alla crisi, il Piano Juncker si muove sulle stesse linee di azione, confermando l'importanza della stabilità a lungo termine degli investimenti. Come vedremo, il Piano fa anche qualcosa di più, prevedendo un apporto diretto di sostegno finanziario da parte dell'Ue, della BEI e degli Stati membri.

Procedendo con ordine, il «Piano di investimenti per l'Europa» prevede un triplo raggio di azione: in primo luogo mira alla mobilitazione di almeno trecentoquindici miliardi di euro, in investimenti aggiuntivi nei prossimi tre anni. In secondo luogo, mira a garantire che questi investimenti siano diretti all'economia reale. In terzo luogo, mira all'adozione

⁸⁸ C. ROXBURGH, *Investing in growth: Europe's next challenge*, McKinsey Global Institute, 2012, afferma che le imprese europee avevano nel 2011, circa settecentocinquanta miliardi di euro in eccesso.

di misure che rimuovano gli ostacoli normativi all'investimento di lungo periodo e rendano appetibile il mercato europeo anche a capitali provenienti da paesi terzi (tra i quali è annoverabile la successiva adozione da parte dell'Ue del primo esaminato regolamento ELTIF).

I tre punti sono tutti di rilevanza cruciale, ma ai fini della presente analisi assume particolare importanza il primo di essi, la realizzazione del quale è infatti attribuita in termini congiunti alla Commissione europea e alla Banca europea per gli investimenti.

La modalità di realizzazione del piano prevede l'istituzione di un fondo denominato Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS o EFSI – *European Fund for Strategic Investment*) tramite il quale veicolare gli investimenti avviati da un contributo da parte dell'Unione europea e dalla Banca europea per gli investimenti.

Il Piano prevede, infatti, che la capacità iniziale del Fondo sia di ventuno miliardi di euro, composti da sedici miliardi di euro in forma di garanzia da parte dell'Unione europea⁸⁹, e cinque miliardi di euro impiegati direttamente dalla Banca europea per gli investimenti. Queste erogazioni, secondo le stime della Commissione europea⁹⁰, dovrebbero, grazie alla propria capacità di rischio iniziale, raggiungere un «effetto moltiplicatore complessivo di 1:15»⁹¹ in termini di investimenti nell'economia reale. Ciò, a parere della Commissione, comporterebbe la conseguenza che ogni euro di copertura di rischio da parte del fondo, dovrebbe generare quindici euro di investimenti. In questo modo, dunque, l'erogazione di fondi a copertura del rischio pari a ventuno miliardi di euro, dovrebbe portare, grazie all'effetto moltiplicatore citato, a mobilitare almeno trecentoquindici miliardi di euro di investimenti nell'economia reale «che altrimenti non sarebbero stati realizzati»⁹².

Il Fondo è, inoltre, aperto alla contribuzione anche di altri operatori economici, con l'apporto dei quali sarà possibile, a parere della Commissione europea, andare ben oltre i

⁸⁹ La garanzia dell'Unione europea sarà «coperta dai fondi UE attualmente disponibili nell'ambito del margine di flessibilità del bilancio dell'Unione, del Meccanismo per collegare l'Europa e del programma Orizzonte 2020» cfr. Comunicazione della Commissione avente ad oggetto un piano di investimenti per l'Europa (COM 2014), cd. Piano Juncker, p. 7.

⁹⁰ *Ivi* p. 8.

⁹¹ *Ibidem*; per un esame anche dal punto di vista economico del moltiplicatore si veda: R. MASERA, *Il Piano Juncker: la sfida del blending di investimenti pubblici e privati in Europa e in Italia*, in *Civiltà del Lavoro*, 2015, p. 3.

⁹² *Ibidem*.

trecentoquindici miliardi stimati in prima ipotesi, essendo anch'essi forieri dello stesso effetto moltiplicatore previsto per i ventuno miliardi di euro iniziali. Alle contribuzioni sono invitati anche i singoli Stati membri, per i quali sono previste delle parallele agevolazioni, poiché le risorse erogate per contribuire al fondo sarebbero escluse dalle spese computabili ai fini del patto di stabilità. Il ruolo delle Banche di promozione nazionali (o investitori pubblici di lungo periodo) è assolutamente di primo piano, poiché, fin dal dibattito preventivo all'adozione del Piano, queste hanno svolto un'attività di supporto e consulenza molto attiva, anche tramite il loro centro di riferimento il LTI Club, di cui si dirà *infra*. Ciò ha portato, all'impegno da parte loro di offrire un rilevante contributo operativo e finanziario⁹³ tanto che il loro ruolo è stato definito come determinante e complementare a quello della BEI al fine del raggiungimento degli obiettivi del Fondo⁹⁴.

L'effetto veramente innovativo del Piano Juncker, a differenza di tutte le altre misure finora intraprese, è che il Piano, oltre a prevedere l'impiego di risorse anche pubbliche e a produrre un effetto anticiclico tramite l'esecuzione di investimenti di lungo termine, adotta espressamente la regola della cd. «addizionalità»: l'obiettivo del Piano è quello di incentivare investimenti che altrimenti non sarebbero realizzati⁹⁵. Ciò comporta che a cambiare, rispetto agli investimenti che avrebbe potuto realizzare la BEI, o il FEI, o le banche di promozione nazionali, è il livello di rischio. Per la prima volta l'Ue adotta uno strumento espressamente finalizzato a sopperire alle imperfezioni e i fallimenti del mercato, ammettendo l'esercizio di investimenti, anche con risorse pubbliche, non aventi una redditività sufficiente secondo il noto «criterio dell'investitore di mercato»⁹⁶. La

⁹³ Cfr. R. MASERA, *Il Piano Juncker: la sfida del blending di investimenti pubblici e privati in Europa e in Italia*, cit., p. 3, il quale afferma che il contributo promesso dalle banche promozionali nazionali sarebbe «*pari al momento a ben 25 md di euro*»; F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker*, cit., p. 18, ove si afferma che «KfW, CCD, CDP, BGK si sono impegnate con 8 miliardi di euro a testa da investire, non direttamente nel Fondo, ma nei progetti e nelle piattaforme del Piano, la spagnola ICO con 1,2 miliardi di euro».

⁹⁴ In tal senso si esprimono P. GARONNA, E. REVIGLIO, *Introduction*, in P. GARONNA, E. REVIGLIO (a cura di), *Investing in Long-Term Europe Re-launching fixed, network and social infrastructure*, Luiss University Press, Roma, 2015, p. 15 che affermano che tra i nuovi principi introdotti dal Piano Juncker va annoverato «*the «complementarity» of National Promotional Banks with respect to the market, and the recognition of their institutional role as pillars of the European Fund for Strategic Investment (FEIS) alongside the EIB*».

⁹⁵ In tal senso F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Evitare il fallimento del Piano Juncker*, in *Il Sole 24 ore* del 12 aprile 2015.

⁹⁶ Di conseguenza non potrà trovare applicazione il divieto di aiuti di Stato, poiché gli interventi saranno appunto rivolti a risolvere il fallimento del mercato, e sarà dunque ammissibile la loro proposizione a prezzi

regola dell'addizionalità è alla base dell'istituzione del Fondo Europeo per gli investimenti strategici, è definita all'art. 5 del Regolamento istitutivo del Fondo, in questi termini: «Ai fini del presente regolamento, per «addizionalità» si intende il sostegno fornito dal FEIS a operazioni che fanno fronte ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento subottimali e che la BEI, il FEI o gli strumenti finanziari esistenti dell'Unione non avrebbero potuto effettuare, o non avrebbero potuto effettuare in egual misura, nel periodo durante il quale è possibile utilizzare la garanzia dell'Unione, senza il sostegno del FEIS. I progetti sostenuti dal FEIS hanno tipicamente un profilo di rischio più elevato di quello dei progetti sostenuti tramite operazioni ordinarie della BEI e il portafoglio del FEIS ha, complessivamente, un profilo di rischio più elevato di quello del portafoglio di investimenti sostenuto dalla BEI, nel quadro delle sue ordinarie politiche di investimento, prima dell'entrata in vigore del presente regolamento».

8. Analisi del principale strumento di realizzazione del Piano Juncker: Il Fondo strategico europeo per gli investimenti (FEIS)

Il Fondo strategico europeo per gli investimenti è, come si è visto *supra*, lo strumento principale di realizzazione del Piano Juncker. È tramite il Fondo che verranno impiegate le risorse dell'Unione europea e della Banca europea per gli investimenti, al fine di realizzare una strategia organica di intervento volta a migliorare la competitività dell'Unione europea.

inferiori rispetto a quelli che il mercato accetterebbe, cfr. F. BASSANINI, E. REVIGLIO, *Evitare il fallimento del Piano Juncker*, cit. Per una ricognizione del «criterio dell'investitore di mercato» si veda: A. PAPPALARDO, *La prise de participation de l'Etat dans le capital d'entreprises*, in *Interventions publiques et droit communautaire*, Pedone 1988, 143; P. MENGOZZI, *Il principio dell'investitore privato in un economia di mercato e i valori del diritto comunitario*, in *Riv. dir. eur.*, 1995, p. 345; G.M. ROBERTI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Padova, 1997, p. 90 ss.; F. GHELARDUCCI – M. CAPANTINI, *Gli aiuti di Stato e il principio dell'“investitore privato” negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza comunitaria*, 2004, in www.astrid-online.eu; N. KHAN - K.D. BORCHARDT, *The private market investor principle: reality check or distorting mirror?*, in *EC State aid law. Le droit des aides d'État dans le CE: liber amicorum Francisco Santaolalla Gadea*, 2008, 115; M. SEBASTIANI, *Il principio dell'investitore di mercato*, 2010, in www.astrid-online.eu; G. M. CARUSO, *Caratteri evolutivi del criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione fra Stato azionista e Stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Rivista italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1, 2014, p. 113 ss.

A seguito dell'approvazione del Piano Juncker è stato immediatamente avviato l'*iter* legislativo per l'istituzione concreta del Fondo stesso, avvenuta il 25 giugno del 2015, con l'adozione del Regolamento Ue 2015/1017⁹⁷.

La scelta istituzionale è stata quella di collocare il Fondo all'interno delle strutture della BEI, integrando lo stesso nel Gruppo BEI. Il Fondo non ha, dunque, una propria personalità giuridica, ma è dotato di una propria autonomia rispetto alla BEI. Si tratta, infatti, ai sensi dell'art. 4, par. 2, lett. a), di un di un «conto separato gestito dalla BEI» che appunto deve risultare «chiaramente identificabile e trasparente» e le cui operazioni debbano essere «chiaramente distinte dalle altre operazioni della BEI».

L'autonomia si riflette anche nella *governance* che è, anch'essa, distinta da quella della BEI, ancorché sia espressamente previsto che, in ultima istanza, tutte le operazioni di finanziamento e investimento debbano essere approvate dalla BEI stessa⁹⁸.

Il Fondo, dunque, è uno strumento che va ad inserirsi all'interno del meccanismo operativo della Banca europea per gli investimenti, ereditandone le strutture e la *due diligence*, differenziandosi, tuttavia, in relazione alle modalità di realizzazione degli investimenti, caratterizzati dal requisito dell'addizionalità, nonché dal centro di imputazione delle decisioni, avendo una struttura di *governance* distinta da quella della BEI, e avendo, come vedremo, un collegamento diretto anche con le istituzioni dell'Unione europea, quali la Commissione europea e il Parlamento europeo. Non hanno alcun ruolo diretto nella *governance* del Fondo, invece, gli Stati membri, i quali possono partecipare esclusivamente tramite l'erogazione di contributi economici⁹⁹.

Al Fondo è, infatti, attribuita una dotazione iniziale di ventuno miliardi di euro, suddivisi in cinque miliardi direttamente versati da parte della BEI, e sedici miliardi di garanzia dell'Ue, da utilizzare su richiesta. A questi fondi, potranno, appunto, aggiungersi eventuali contribuzioni da parte degli Stati membri, sotto forma di garanzie o contanti,

⁹⁷ Regolamento Ue 2015/1017, relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimenti europei e che modifica i regolamenti (UE) n. 1291/2013 e (UE) n. 1316/2013 – il Fondo europeo per gli investimenti strategici.

⁹⁸ Cfr. Regolamento (UE) 2015/1017 (istitutivo del FEIS) art. 4, par. 2, lett. b), n vii): «[...] le operazioni di finanziamento e di investimento disciplinate dal presente regolamento siano in ultima istanza approvate dagli organi direttivi della BEI conformemente allo statuto della BEI».

⁹⁹ Cfr. Considerando n. 36, e art. art. 7, par. 4, Regolamento (UE) 2015/1017 (istitutivo del FEIS), ove è espressamente previsto che gli Stati membri non possono aver alcun ruolo relativo alla nomina dei membri di alcuno degli organi del FEIS.

nonché da parte di soggetti terzi, da cui sono ammesse esclusivamente contribuzioni in contanti¹⁰⁰.

8.1. Il peculiare modello di *governance* del FEIS

Il modello organizzativo del Fondo è definito all'art. 7 del Regolamento FEIS, e prevede tre organi: il Comitato direttivo (*Steering Board*) il Comitato per gli investimenti (*Investment committee*) e il Direttore generale (*Managing director*).

Il Comitato direttivo è l'organo apicale, competente circa la definizione degli orientamenti strategici¹⁰¹ del FEIS, delle regole necessarie per il suo funzionamento, e, più in generale, deputato a dirigere e coordinare le attività del Fondo, nominando e controllando i membri degli altri organi. È, infatti, l'unico organo di i cui membri sono nominati direttamente dalle autorità europee, mentre i membri degli altri organi sono nominati a seguito di una procedura selettiva, nella quale il ruolo principale è svolto, appunto, dal Comitato direttivo stesso. È composto da quattro membri, di cui tre nominati dalla Commissione europea e uno nominato dalla BEI. Non sono specificati i requisiti che i membri devono avere per poter essere nominati, né vi è alcuna indicazione, a differenza degli altri organi, circa l'indipendenza e autonomia che questi dovrebbero dimostrare. Non sembra perciò possibile affermare con certezza che si tratti di un organo di persone, ancorché, in ogni, caso la sua funzione è di «perseguire unicamente gli obiettivi stabiliti dal regolamento»¹⁰². I membri del Comitato nominano al proprio interno un Presidente, che rimane in carica per tre anni, rinnovabili per una sola volta, e adottano le proprie decisioni per consenso.

Il Comitato, come premesso, ha un ruolo determinante nell'ambito dell'azione del FEIS. Oltre a decidere l'indirizzo strategico, le politiche e le procedure necessarie per il funzionamento del Fondo, ha delle funzioni specifiche in relazione all'approvazione degli

¹⁰⁰ In entrambi casi previo accordo con il Comitato direttivo, organo apicale del FEIS. Cfr. art. 7, par. 4, Regolamento (UE) 2015/1017 (istitutivo del FEIS).

¹⁰¹ Anche tramite la consultazione delle parti interessate, operando un monitoraggio costante. Cfr. art. 7, par. 3, comma 3, Regolamento FEIS: «Il comitato direttivo procede periodicamente alla consultazione delle parti interessate –in particolare co-investitori, autorità pubbliche, esperti, istituti di istruzione, formazione e ricerca, parti sociali e rappresentanti pertinenti della società civile – in merito all'impostazione e all'attuazione della politica d'investimento perseguita dalla BEI a norma del presente regolamento.»

¹⁰² Cfr. art. 7, par. 1, Regolamento FEIS.

strumenti finanziari da adottare¹⁰³, nonché in riferimento ai profili di rischio delle operazioni poste in essere. Sotto quest'ultimo aspetto, in particolare, spetta al Comitato direttivo dare attuazione alla regola dell'addizionalità stabilendo i profili di rischio del fondo¹⁰⁴. Il Comitato direttivo, infatti, «adeguа il mix di progetti, in termini di settori e paesi, sulla base di un monitoraggio costante dell'evoluzione delle condizioni di mercato negli Stati membri e del contesto d'investimento, al fine di ovviare ai fallimenti del mercato e a situazioni d'investimento subottimali, inclusi i problemi derivanti dalla frammentazione finanziaria» a tal fine, il Comitato è tenuto ad evitare «un approccio suscettibile di comportare rischi maggiori del necessario»¹⁰⁵. Il profilo di rischio, nonché il massimale di impegno che può essere assegnato ad ogni operazione è stabilito dal Comitato conformemente agli orientamenti in materia di investimenti che sono definiti nell'Allegato II del Regolamento. Ai sensi del citato Allegato II, il Comitato può altresì approvare operazioni che superino i limiti specifici di categoria di rischio del FEIS, purché siano chiaramente dimostrati l'addizionalità e il valore aggiunto e che la relativa inclusione non sia suscettibile di compromettere gli obiettivi complessivi¹⁰⁶.

Il Comitato direttivo, ha, infine, anche dei compiti di rappresentanza del Fondo, essendo l'organo deputato ad accordarsi con gli Stati membri o con i terzi che abbiano intenzione di contribuire al Fondo.

L'altro organo con funzioni gestionali, rivolte principalmente all'attività quotidiana del Fondo è il Direttore generale. Il Direttore generale insieme al Presidente del Comitato direttivo, sono, infatti, tenuti a riferire, ogni volta che sia richiesto, circa l'attività del FEIS innanzi al Parlamento europeo (anche tramite un'audizione) e al Consiglio¹⁰⁷.

¹⁰³ Ai sensi dell'art. 7, par. 3, comma 4, Regolamento FEIS, approva gli strumenti da utilizzare ai fini della realizzazione degli obiettivi del Fondo, insieme al Direttore generale e previa consultazione del Comitato per gli investimenti.

¹⁰⁴ Cfr. art. 7, par. 2, lett. d), Regolamento FEIS.

¹⁰⁵ Cfr. art. 5, par. 2, Regolamento FEIS.

¹⁰⁶ Cfr. Regolamento FEIS, Allegato II, n. 7, lett. c).

¹⁰⁷ Cfr. art. 17, Regolamento FEIS: «1. Su richiesta del Parlamento europeo o del Consiglio, il presidente del comitato direttivo e il direttore generale riferiscono sulle prestazioni del FEIS all'istituzione richiedente, anche partecipando a un'audizione dinanzi al Parlamento europeo. 2. Il presidente del comitato direttivo e il direttore generale rispondono oralmente o per iscritto alle interrogazioni rivolte al FEIS dal Parlamento europeo o dal Consiglio entro cinque settimane dalla data di ricevimento dell'interrogazione. 3. Su richiesta del Parlamento europeo o del Consiglio, la Commissione trasmette una relazione in merito all'applicazione del presente regolamento.» Lo stesso articolo prevede altresì degli obblighi di rendiconto in capo al Presidente della BEI, il quale su richiesta del Parlamento europeo «partecipa a un'audizione del Parlamento europeo dedicata alle operazioni di finanziamento e di investimento della BEI disciplinate dal presente

La procedura di nomina del Direttore generale è caratterizzata da una particolare complessità, finalizzata a garantire la massima trasparenza e condivisione della scelta. Il primo *step* è costituito da una procedura di selezione aperta, a seguito della quale il Comitato direttivo sceglie un candidato per la posizione di Direttore generale e uno per la posizione di vice Direttore generale. La selezione avviene in piena trasparenza e con il costante monitoraggio da parte del Parlamento europeo e del Consiglio. Entro quattro settimane dalla scelta dei candidati da parte del Comitato direttivo, infatti, questi devono sostenere una audizione innanzi al Parlamento europeo, che deve approvarne la candidatura. A seguito dell'approvazione da parte del Parlamento europeo, l'investitura ufficiale spetta al Presidente della BEI, che nomina il Direttore generale e il vice Direttore generale per un mandato di tre anni rinnovabili per una sola volta.

Il ruolo del Direttore generale è quello di occuparsi dell'ordinaria amministrazione del FEIS, per le quali deve riferire ogni tre mesi al Comitato direttivo. Insieme al Comitato direttivo, inoltre, approva, ai sensi dell'art. 7, par. 3, comma 4 del Regolamento, gli strumenti da utilizzare ai fini della realizzazione degli obiettivi del Fondo, previa consultazione del Comitato per gli investimenti.

Il Direttore generale è l'organo di raccordo tra il Comitato direttivo e il Comitato per gli investimenti, poiché, risponde direttamente al primo, e partecipa attivamente alle attività del secondo, facendone parte. Spetta, infatti, al Direttore generale occuparsi dei lavori preparatori alle riunioni del Comitato per gli investimenti, alle quali partecipa assumendone la presidenza.

Il Comitato per gli investimenti è l'organo deputato ad assumere decisioni, in maniera trasparente e indipendente, sull'impiego della garanzia dell'Unione per i progetti potenziali e per le operazioni con le banche o gli istituti nazionali di promozione o le piattaforme d'investimento¹⁰⁸. Il Comitato per gli investimenti è composto, oltre che dal Direttore generale, da otto esperti indipendenti. Questi sono nominati dal Comitato direttivo a seguito di una procedura selettiva aperta e trasparente. Anche in questo caso il

regolamento. Il presidente della BEI risponde oralmente o per iscritto, entro cinque settimane dalla data del loro ricevimento, alle interrogazioni rivolte alla BEI dal Parlamento europeo o dal Consiglio riguardanti le operazioni di finanziamento e di investimento della BEI disciplinate dal presente regolamento» ciò poiché, come detto, tutte le operazioni del Fondo devono essere in ultima istanza approvate dalla BEI.

¹⁰⁸ Cfr. Considerando n. 30, Regolamento FEIS.

mandato ha durata triennale, rinnovabile, ma che comunque non può andare oltre i sei anni¹⁰⁹. I membri del Comitato devono avere una «vasta e rilevante esperienza di mercato nella strutturazione e nel finanziamento di progetti, nonché competenze micro e macroeconomiche.»¹¹⁰ La composizione del Comitato degli investimenti deve essere diversificata a seconda dei settori di azione¹¹¹, nonché in riferimento ai mercati geografici dell'Unione, e alla parità di genere. Inoltre, il Comitato direttivo nella nomina dei componenti deve assicurarsi che questi abbiano esperienze pregresse in materia di investimenti nei più rilevanti ambiti economici e sociali¹¹². Per i membri del Comitato per gli investimenti è espressamente previsto che questi debbano agire, nell'esercizio delle proprie funzioni, in completa imparzialità e negli interessi esclusivi del FEIS¹¹³. In particolare, il Regolamento si premura di specificare che in nessun caso quest'organo debba essere influenzato dalle valutazioni compiute dal personale della BEI, dal quale deve essere garantita una concreta indipendenza operativa.

Come anticipato, il Comitato per gli investimenti risponde direttamente al Comitato direttivo, il quale oltre ad avere il potere di nomina dei suoi membri¹¹⁴, ha altresì il potere di revoca del mandato, qualora gli stessi non rispettino gli obblighi fin qui elencati.

Le deliberazioni del Comitato per gli investimenti sono adottate a maggioranza semplice, e tutte quelle riguardanti l'impiego della garanzia dell'Unione sono pubbliche ed accessibili.

Il Comitato per gli investimenti, dunque, è l'organo competente per l'esame dei progetti da finanziare, nonché circa la possibilità o meno di concedere a questi e alle operazioni BEI l'assistenza della garanzia dell'Unione europea. Allo stesso modo, è l'organo a cui

¹⁰⁹ Cfr. Art. 7, par. 8, Regolamento FEIS.

¹¹⁰ *Ibidem*.

¹¹¹ Elencati all'art. 9, del Regolamento FEIS, si veda nel dettaglio *infra*.

¹¹² Espressamente elencati, in termini generali, all'art. 7, par. 8, comma 2, Regolamento FEIS: «a) ricerca, sviluppo e innovazione; b) infrastrutture di trasporto e tecnologie innovative per i trasporti; c) infrastrutture energetiche, efficienza energetica ed energie rinnovabili; d) infrastrutture delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione; e) protezione e gestione dell'ambiente; f) istruzione e formazione; g) salute e farmaci; h) PMI; i) industrie culturali e creative; j) mobilità urbana; k) infrastrutture sociali ed economia sociale e solidale».

¹¹³ Cfr. art. 7, par. 9, Regolamento FEIS.

¹¹⁴ La procedura di nomina prevede, inoltre, la pubblicazione del Curriculum Vitae e della dichiarazione di interesse di ciascun membro del Comitato per gli investimenti, i quali oltretutto devono comunicare tempestivamente al Comitato direttivo ogni informazione utile a valutare la presenza di eventuali conflitti d'interessi. Cfr. art. 7, par. 10, Regolamento FEIS.

competete l'approvazione delle operazioni relative alle piattaforme d'investimento con banche e istituti nazionali di promozione. Queste valutazioni devono, anche in questo caso, essere condotte in conformità con quanto disposto nell'Allegato II del Regolamento, nonché in base a degli specifici indicatori, adottati dalla Commissione europea, in stretto dialogo con la BEI, che dovrebbero permettere al Comitato per gli investimenti di «garantire una valutazione indipendente e trasparente dell'uso potenziale ed effettivo della garanzia dell'Unione»¹¹⁵.

8.2. Le concrete modalità operative del FEIS: la realizzazione di investimenti nell'economia reale e il perseguimento del principio dell'addizionalità

L'attività del FEIS, si sostanzia, come più volte sottolineato, nella realizzazione di investimenti diretti all'economia reale, che non sarebbero stati realizzati tramite gli altri strumenti di intervento europei e nazionali, poiché caratterizzati da un maggiore livello di rischio. Ai sensi dell'art. 3 del Regolamento, lo scopo del FEIS è appunto individuato, molto genericamente, nel sostegno, all'interno dell'Unione europea, degli investimenti e dell'accesso al finanziamento da parte delle entità che contano un massimo di 3000 dipendenti. I progetti finanziabili dal FEIS, devono essere, ai sensi del successivo articolo 6, in primo luogo economicamente e tecnicamente sostenibili¹¹⁶. In secondo luogo, devono risultare coerenti con le politiche dell'Unione, e dunque volti ad ottenere una crescita intelligente, sostenibile e inclusiva, nonché contribuire alla creazione di posti di lavoro, alla promozione della coesione sociale, economica e territoriale. Infine, i progetti per poter essere finanziati devono risultare idonei a massimizzare la mobilitazione del capitale privato, e, soprattutto, atti ad assicurare addizionalità¹¹⁷.

Le modalità di finanziamento di questi progetti, derivano dal versamento iniziale di capitale da parte della BEI, e dalla corrispondente garanzia da parte dell'Unione europea. La concessione della garanzia da parte dell'Unione è subordinata ad una decisione da

¹¹⁵ Cfr. Art. 7, par. 14, Regolamento FEIS.

¹¹⁶ Valutazione da compiersi in base a un'analisi costi benefici secondo le norme europee, «tenendo conto del sostegno e cofinanziamento ad opera di partner privati e pubblici di cui può beneficiare un progetto» cfr. art. 6, par. 1, lett. a), Regolamento FEIS.

¹¹⁷ *Ibidem*, lett. b), c), d), e).

parte del Comitato per gli investimenti, mentre la valutazione circa l'addizionalità e il profilo di rischio è di competenza del Comitato direttivo. In termini generali la garanzia può essere concessa esclusivamente in relazione a progetti conformi alle politiche dell'Unione europea, nonché funzionali ad uno degli obiettivi generali elencati all'art. 9, par. 2, del Regolamento. Più specificamente, i progetti devono inerire e contribuire all'evoluzione e promozione dei seguenti ambiti: ricerca, sviluppo e innovazione¹¹⁸; sviluppo del settore energetico¹¹⁹; sviluppo delle infrastrutture di trasporto e di attrezzature e tecnologie innovative per i trasporti¹²⁰; sostegno finanziario, mediante il FEI¹²¹ e la BEI alle entità che contano un massimo di tremila dipendenti¹²²; sviluppo e diffusione delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione¹²³; ambiente ed efficienza delle risorse¹²⁴; capitale umano cultura e salute¹²⁵.

Gli investimenti, come vedremo, possono essere anche erogati dalla BEI, in forma di garanzia, al fine di sostenere piattaforme o fondi di investimento e banche o istituti

¹¹⁸Cfr. art. 9, par. 2, lett. a), Regolamento FEIS: «in particolare mediante: i) progetti che siano in linea con Orizzonte 2020; ii) infrastrutture per la ricerca; iii) progetti e programmi di dimostrazione nonché diffusione di infrastrutture, tecnologie e processi connessi; iv) sostegno al mondo accademico, inclusa la collaborazione con l'industria; v) trasferimento di conoscenze e tecnologie;

¹¹⁹ *Ibidem*, lett. b): «conformemente alle priorità dell'Unione dell'energia, inclusa la sicurezza dell'approvvigionamento energetico, e ai quadri 2020, 2030 e 2050 per l'energia e il clima, in particolare mediante: i) l'espansione dell'utilizzo o della fornitura di energie rinnovabili; ii) l'efficienza energetica e risparmio energetico (con particolare attenzione alla riduzione della domanda attraverso la gestione della medesima e la ristrutturazione edilizia); iii) lo sviluppo e l'ammodernamento dell'infrastruttura energetica (in particolare, interconnessioni, reti intelligenti a livello della distribuzione, stoccaggio dell'energia e sincronizzazione delle reti);

¹²⁰ *Ibidem*, lett. c): «in particolare mediante: i) progetti e priorità orizzontali ammissibili ai sensi dei regolamenti (UE) n. 1315/2013 e (UE) n. 1316/2013; ii) progetti concernenti una mobilità urbana intelligente e sostenibile (che perseguono obiettivi in materia di accessibilità, di riduzione di emissioni di gas a effetto serra, consumo di energia e incidenti); iii) progetti volti a collegare i nodi alle infrastrutture RTE-T;

¹²¹ Per il quale la procedura di concessione della garanzia è parzialmente differente, non applicandosi i criteri di investimento di cui all'Allegato II del Regolamento FEIS.

¹²² Cfr. art. 9, par. 2, lett. d), Regolamento FEIS: «con particolare attenzione per le PMI e le piccole imprese a media capitalizzazione, in particolare mediante: i) la messa a disposizione di capitale di esercizio e investimenti; ii) la messa a disposizione di capitale di rischio, dalla fase costitutiva alle fasi di espansione, per PMI, start-up, piccole imprese a media capitalizzazione e imprese a media capitalizzazione, al fine di garantire la leadership tecnologica nei settori innovativi e sostenibili;»

¹²³ *Ibidem*, lett. e): «in particolare mediante: i) contenuti digitali; ii) servizi digitali; iii) infrastrutture di telecomunicazione ad alta velocità; iv) reti a banda larga;

¹²⁴ *Ibidem*, lett. f) «in particolare mediante: i) progetti e infrastrutture nel campo della protezione e gestione dell'ambiente; ii) rafforzamento dei servizi ecosistemici; iii) sviluppo urbano e rurale sostenibile; iv) azioni in materia di cambiamento climatico;

¹²⁵ *Ibidem*, lett. g): «in particolare mediante: i) istruzione e formazione; ii) industrie culturali e creative; iii) soluzioni innovative in campo sanitario; iv) nuovi farmaci efficaci; v) infrastrutture sociali ed economia sociale e solidale, vi) turismo.

nazionali di promozione che investono in operazioni conformi a quelle fin qui elencate. A questo proposito, ai fini della presente ricerca appare assolutamente rilevante evidenziare come, all'interno del regolamento venga per la prima volta fornita una definizione delle "banche o istituti nazionali di promozione", che ai sensi dell'art. 2, comma 3 del Regolamento, sono «le entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione». È evidente la coincidenza con l'attività svolta dagli investitori pubblici di lungo periodo fin qui esaminati, come testimoniato dalla circostanza che la Cassa depositi e prestiti è stata, di recente, formalmente investita dal legislatore italiano¹²⁶ del ruolo di "istituto di promozione nazionale" ed espressamente abilitata a partecipare con i fondi della gestione separata¹²⁷ al Fondo europeo per gli investimenti strategici in collaborazione con la BEI.

Al fine dell'erogazione della garanzia UE, lo stesso Regolamento istituisce un fondo di garanzia, la cui gestione è attribuita alla Commissione europea, che costituisce la riserva di liquidità a cui potrà attingere la BEI una volta richiesta l'attivazione della garanzia¹²⁸. La garanzia dell'Unione europea è definita come «irrevocabile», e (curiosamente) «incondizionata», nonostante le evidenti numerose condizioni che invece sussistono alla relativa erogazione. Oltre a quelle elencate fin qui, inerenti i settori di intervento, vi sono altresì delle condizioni relative alle aree geografiche di intervento. In particolare, la garanzia può essere concessa esclusivamente per progetti che siano realizzati nell'Unione europea, o per progetti che «coinvolgano entità ubicate o stabilite in uno o più Stati membri e abbraccino uno o più paesi terzi che rientrano nella politica europea di vicinato, compreso il partenariato strategico, nella politica di allargamento e nello Spazio economico europeo o nell'Associazione europea di libero scambio, o paesi o territori

¹²⁶ Ai sensi della legge 28 dicembre 2015 n. 208, art. 1, comma 826 ss.

¹²⁷ Dunque i fondi derivanti dal risparmio postale, e coperti dalla garanzia illimitata dello Stato italiano (Cfr. *supra* Cap. II).

¹²⁸ Cfr. art. 12, Regolamento FEIS, ove sono specificate tra le altre, le modalità di alimentazione del fondo di garanzia, l'attribuzione della gestione del fondo di garanzia direttamente alla Commissione europea.

d'oltremare di cui all'allegato II TFUE, a prescindere dalla presenza di un partner in tali paesi terzi ovvero in tali paesi terzi o territori d'oltremare»¹²⁹.

Le modalità concrete di concessione della garanzia dell'Unione europea in relazione ai progetti finanziabili sono legate ai singoli strumenti di investimento di volta in volta utilizzati. La garanzia si attiva su richiesta da parte della BEI, e può inerire esclusivamente gli strumenti finanziari definiti ammissibili ai sensi dell'articolo 10 del Regolamento FEIS. Si tratta di un elenco molto ampio che prevede strumenti quali garanzie, prestiti, controgaranzie, strumenti del mercato di capitali, ma anche qualsiasi altra forma di finanziamento o di supporto di credito, come l'assunzione di partecipazioni azionarie o quasi azionarie. Gli strumenti di investimento vedono come attore principale sempre la BEI, che può concederli direttamente, o in termini indiretti, tramite il FEI, o tramite banche, istituti nazionali di promozione, fondi o piattaforme di investimento¹³⁰.

7.3. I controlli sull'attività. Il particolare ruolo della BEI. Considerazioni circa la legittimazione democratica e i relativi processi decisionali

Il tessuto normativo che disciplina il FEIS appare molto complesso, così come molto ambiziosi sembrano gli obiettivi ad esso posti. A differenza degli altri strumenti fin qui esaminati il FEIS è caratterizzato da un costante monitoraggio e controllo da parte delle istituzioni europee, ove assume un ruolo importante anche il Parlamento europeo, connotando l'azione del FEIS del requisito di legittimazione democratica di cui spesso sono risultati carenti gli strumenti di intervento pubblico nell'economia che abbiamo fin qui esaminato. In termini generali va anche sottolineata la particolare concretezza che accompagna la normativa sul FEIS, la quale prevede una continua attività di *follow up* dell'attività del Fondo, con una tabella di marcia ben definita, che permetta di correggere eventualmente il tiro qualora la misura risulti inefficace.

¹²⁹ È espressamente vietato, invece, il finanziamento di progetti o veicoli di investimento «ubicati in una giurisdizione non cooperativa», cfr. art. 22, Regolamento FEIS.

¹³⁰ Sono presenti una serie di disposizioni di dettaglio che differenziano le modalità operative della garanzia, e i requisiti di ammissibilità, tra le tre categorie di strumenti ammissibili, il cui esame specifico esula gli scopi della presente analisi. Cfr. art. 10, par. 2, comma 3, par. 3, par. 4; e art. 11; nonché l'Allegato II del Regolamento, recante: *Orientamenti del FEIS in materia di investimenti*.

Andando con ordine, l'attività del FEIS, in primo luogo, è legata in termini determinanti con la BEI, la quale svolge il ruolo primario di controllo del Fondo. La stretta dipendenza dalla BEI è una caratteristica intrinseca del fondo, il quale pur avendo una struttura di *governance* e una contabilità separata, è a tutti gli effetti collocato al suo interno. Le attività di finanziamento da parte del FEIS sono concretamente realizzate dalla BEI, la quale, oltretutto, per espressa previsione regolamentare deve approvare, tramite i propri organi direttivi, in ultima istanza tutte le operazioni di investimenti e finanziamento che il FEIS intende porre in essere. Anche all'interno della *governance* del FEIS, inoltre, è svolto un ruolo dalla BEI avendo quest'ultima la possibilità di nominare uno dei quattro membri del Comitato direttivo.

L'evidente subordinazione del fondo alla BEI, tuttavia, non priva di innovatività il FEIS, poiché, come più volte ribadito, il FEIS pur sfruttandone la struttura e l'esperienza, è volto a finanziare attività che la BEI non avrebbe potuto finanziare ai sensi della propria gestione ordinaria.

In questi termini si potrebbero riproporre i dubbi espressi circa la legittimazione democratica degli organi decisionali della BEI, ma sembra possibile affermare, dall'esame della normativa relativa al FEIS, che nel caso di specie questo requisito sia stato decisamente implementato.

Assume, infatti, un ruolo centrale l'attività di monitoraggio dell'operato del FEIS e della BEI da parte del Parlamento europeo. Tale attività si manifesta già in relazione alla *governance* del fondo, ove la nomina del Direttore generale è soggetta ad una previa approvazione da parte del Parlamento stesso.

In secondo luogo, il controllo si estrinseca nella possibilità per il Parlamento di monitorare l'attività del Fondo e chiedere le dovute spiegazioni, ogni volta che lo ritenga necessario. Ai sensi dell'art. 17 del Regolamento FEIS, infatti, sia il Direttore generale, che il Presidente del Comitato direttivo, hanno l'obbligo di riferire circa le prestazioni del FEIS, innanzi al Parlamento europeo (anche partecipando ad una audizione) o al Consiglio ogni volta che ciò sia richiesto.

Questo obbligo, inoltre, dato il ruolo determinante svolto dalla BEI è esteso altresì al Presidente della BEI, il quale su richiesta del Parlamento europeo è tenuto a partecipare a un'audizione dedicata alle operazioni di finanziamento condotte dalla BEI nell'ambito

dell'attività del FEIS, nonché è tenuto a rispondere a eventuali interrogazioni rivolte dal Parlamento europeo o dal Consiglio sui medesimi temi. La BEI (insieme al FEI, se è stato interessato dalle operazioni), inoltre, è tenuta in ogni caso a presentare al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione annuale, che viene resa pubblica, e che deve essere corredata da informazioni e valutazioni molto dettagliate ed esaustive circa l'attività condotta nell'ambito del FEIS, toccando tutti gli aspetti più rilevanti¹³¹. Inoltre, la BEI trasmette comunque due volte l'anno al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione, l'elenco di tutte le decisioni del Comitato per gli investimenti con le quali viene negato l'impiego della garanzia dell'Unione¹³². Infine, il ruolo del Parlamento europeo investe altresì le scelte economiche generali, dovendo questi autorizzare, insieme al Consiglio, gli stanziamenti annuali a titolo del bilancio generale dell'Unione che alimentano il fondo di garanzia destinato alle attività del FEIS¹³³.

Oltre al Parlamento europeo, svolge un ruolo di controllo rilevante nell'ambito del FEIS, anche la Commissione europea. Anche in questo caso l'attività di controllo ha inizio già nella selezione dei membri degli organi decisionali del FEIS, in questo caso ciò accade

¹³¹ Cfr. art. 16, par. 2, Regolamento FEIS: «La BEI, se del caso in cooperazione con il FEI, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione annuale sulle operazioni di finanziamento e di investimento disciplinate dal presente regolamento. La relazione, che è resa pubblica, include: a) una valutazione delle operazioni di finanziamento e di investimento della BEI a livello di operazione, di settore, di paese e di regione, con esame della relativa conformità al presente regolamento, in particolare con il criterio di assicurare addizionalità, unitamente alla valutazione della ripartizione di tali operazioni tra gli obiettivi generali stabiliti all'articolo 9, paragrafo 2; b) una valutazione, in termini aggregati, del valore aggiunto, della mobilitazione di risorse del settore privato, dei risultati stimati ed effettivi e delle realizzazioni e degli impatti ottenuti con le operazioni di finanziamento e di investimento della BEI, incluso l'impatto sulla creazione di posti di lavoro; c) una valutazione della misura in cui le operazioni disciplinate dal presente regolamento contribuiscono al conseguimento degli obiettivi generali di cui all'articolo 9, paragrafo 2, inclusa una valutazione del livello degli investimenti FEIS nei settori della ricerca, dello sviluppo e dell'innovazione, dei trasporti (tra cui RTE-T e mobilità urbana), delle telecomunicazioni, dell'infrastruttura energetica e dell'efficienza energetica; d) una valutazione del rispetto delle condizioni per l'impiego della garanzia dell'Unione e degli indicatori fondamentali di rendimento di cui all'articolo 4, paragrafo 2, lettera f), punto iv); e) una valutazione dell'effetto leva ottenuto mediante i progetti sostenuti dal FEIS; f) una descrizione dei progetti per i quali il sostegno dei fondi strutturali e di investimento europei si combina con il sostegno del FEIS, così come l'importo totale dei contributi provenienti da ciascuna fonte; g) l'importo finanziario trasferito ai beneficiari e una valutazione, in termini aggregati, delle operazioni di finanziamento e di investimento della BEI; h) una valutazione del valore aggiunto delle operazioni di finanziamento e di investimento della BEI e del rischio aggregato associato a dette operazioni; i) informazioni particolareggiate sulle attivazioni della garanzia dell'Unione, sulle perdite, sui rendimenti, sugli importi recuperati e su eventuali altri pagamenti ricevuti; j) le relazioni finanziarie sulle operazioni finanziarie e di investimento realizzate dalla BEI disciplinate dal presente regolamento sottoposte a revisione contabile da parte di un revisore esterno indipendente.»

¹³² Cfr. art. 7, par. 12, comma 3, Regolamento FEIS.

¹³³ Cfr. art. 13, comma 3, Regolamento FEIS.

in termini ancora più determinanti, poiché la Commissione ha il compito di nominare ben tre dei quattro membri del Comitato direttivo, il quale come si è visto *supra* è titolare di competenze determinanti circa l'attività del FEIS.

Il ruolo della Commissione, assume anche forme di intervento a monte circa l'attività del FEIS, questa ha, infatti, il potere¹³⁴ di adottare degli atti, la cui procedura di adozione è disciplinata all'art. 23 del Regolamento, tramite i quali può modificare gli orientamenti in materia di investimenti di cui all'Allegato II del Regolamento, ancorché tale potere sia limitato agli elementi non essenziali e impedisca la soppressione di specifiche sezioni. La Commissione, inoltre, ha il potere di adottare il già citato «quadro di indicatori» al quale il Comitato per gli investimenti deve attenersi al fine di valutare la concessione della garanzia dell'Unione. Alla Commissione è, poi, attribuito il compito di gestire il fondo di garanzia e le relative risorse, e a questo proposito entro il 31 marzo di ogni anno è tenuta a trasmettere al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti europea, le necessarie informazioni circa l'andamento del fondo di garanzia¹³⁵. A tal fine, la BEI (insieme al FEI, se necessario, anche in questo caso) è tenuta a redigere, una relazione avente ad oggetto, nel dettaglio, gli aspetti più prettamente finanziari e contabili¹³⁶ circa le attività del FEIS, da trasmettere ogni anno appunto alla Commissione ed alla Corte dei Conti europea. Il ruolo più rilevante svolto dalla Commissione riguarda, tuttavia, la cd attività di «valutazione e riesame», di cui si darà conto a breve, essendo la Commissione

¹³⁴ Ad essa espressamente attribuito dall'art. 7, par. 13, del Regolamento FEIS.

¹³⁵ Cfr. art. 16, par. 6, Regolamento FEIS, che in aggiunta prevede che: «entro il 31 maggio di ogni anno, la Commissione presenta al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Corte dei conti una relazione annuale sulla gestione del fondo di garanzia nell'anno civile precedente, inclusa una valutazione dell'adeguatezza dell'importo-obiettivo e del livello del fondo di garanzia nonché della necessità di reintegrarlo. La relazione annuale contiene la presentazione della posizione finanziaria del fondo di garanzia al termine dell'anno civile precedente, dei flussi finanziari durante l'anno civile precedente nonché delle operazioni rilevanti ed eventuali pertinenti informazioni sui conti finanziari. La relazione riporta inoltre informazioni sulla gestione finanziaria, le prestazioni e il rischio del fondo di garanzia al termine dell'anno civile precedente.»

¹³⁶ Cfr. art. 16, par. 3, Regolamento FEIS: «Ai fini dell'assolvimento da parte della Commissione dei suoi obblighi contabili, dei suoi obblighi di informazione sui rischi coperti dalla garanzia dell'Unione e della sua gestione del fondo di garanzia, la BEI trasmette ogni anno alla Commissione e alla Corte dei conti, se del caso in cooperazione con il FEI: a) la valutazione del rischio della BEI e del FEI e le informazioni relative alla classificazione delle operazioni di finanziamento e di investimento disciplinate dal presente regolamento; b) l'obbligo finanziario esistente dell'Unione, derivante dalla garanzia dell'Unione prestata per operazioni di finanziamento e di investimento della BEI disciplinate dal presente regolamento, ripartito per singola operazione; c) il totale dei profitti o delle perdite derivanti dalle operazioni di finanziamento e di investimento della BEI nei portafogli di cui all'articolo 4, paragrafo 2, lettera c), punto i).»

tenuta a riportare direttamente al Parlamento europeo e al Consiglio circa l'effettiva efficacia del FEIS, nonché circa l'eventuale necessità di adottare misure riparatorie.

A chiudere il quadro di competenze e di controllo della Commissione, va, infine, ricordato il ruolo di controllo svolto da quest'organo anche nei confronti della BEI, riguardo la sua ordinaria attività¹³⁷, che in questa sede si cumulano con quelli rivolti alle attività specifiche del FEIS.

Al Parlamento europeo (coadiuvato dal Consiglio), e alla Commissione, si aggiunge il tipico ruolo di controllo contabile svolto dalla Corte dei Conti europea. Ai sensi dell'art. 20 del Regolamento, infatti, la Corte dei conti europea svolge, in relazione alle attività intraprese nell'ambito del FEIS, la revisione contabile di cui all'art. 287 TFUE. In questi termini la Corte può accedere a tutti i documenti e alle informazioni necessarie all'espletamento delle proprie funzioni. Lo stesso accade per l'OLAF (*Office européen de Lutte Anti-Fraude*), che ai sensi dell'art. 21 del Regolamento è legittimato a svolgere la propria attività di indagine antifrode anche in relazione all'attività del FEIS.

L'aspetto più innovativo del Regolamento FEIS, sotto l'aspetto del monitoraggio e controllo della relativa attività, si sostanzia, tuttavia, nel meccanismo di «valutazione e riesame» predisposto al fine di valutare ed eventualmente correggere l'azione del FEIS. Il ruolo di valutazione del funzionamento del FEIS¹³⁸ è svolto in prima battuta dalla BEI, che entro il 5 gennaio 2017, valuta il funzionamento del FEIS e trasmette i relativi esiti al Parlamento europeo, al Consiglio e alla Commissione. Entro la stessa data, la Commissione compie invece una valutazione circa l'impiego della garanzia dell'Unione europea, nonché circa il funzionamento del fondo di garanzia, trasmettendola al Parlamento e al Consiglio. Inoltre, BEI e Commissione, per i due ambiti di competenza, redigono un rapporto entro il 30 giugno 2018, e poi a cadenza triennale, che valuti il concreto impatto del FEIS sugli investimenti dell'Unione, sulla creazione di occupazione e sull'accesso ai finanziamenti da parte delle PMI e imprese di media capitalizzazione. La relazione che appare in assoluto più rilevante è, infine, quella redatta, entro il 5 luglio 2018, dalla Commissione e presentata al Parlamento europeo e al Consiglio, avente ad oggetto una valutazione complessiva e indipendente dell'applicazione del Regolamento

¹³⁷ Per un'analisi dettagliata in tal senso si veda *supra*.

¹³⁸ Cfr. art 18, Regolamento FEIS.

sul FEIS. Tale relazione, ai sensi dell'art. 18, paragrafo 7, può avere tre differenti conseguenze. La prima conseguenza, disciplinata alla lett. a), riguarda l'ipotesi in cui il FEIS stia conseguendo i suoi obiettivi e, dunque, il mantenimento di un regime di sostegno degli investimenti sia giustificato. In questo caso «la Commissione presenta ove opportuno una proposta legislativa volta a modificare il presente regolamento [il Regolamento sul FEIS, n.d.a.] per definire il nuovo periodo di investimento e garantire la prosecuzione degli investimenti e gli opportuni finanziamenti»¹³⁹.

Il secondo scenario, descritto alla lettera b) della stessa disposizione, concerne, invece, l'ipotesi in cui il FEIS non stia conseguendo i suoi obiettivi, ma il mantenimento di un regime di sostegno degli investimenti sia comunque ritenuto come giustificato. In questa ipotesi «la Commissione presenta, ove opportuno, una proposta legislativa volta a modificare il presente regolamento [il Regolamento sul FEIS, n.d.a.] per ovviare alle lacune individuate, definire il nuovo periodo di investimento e garantire la prosecuzione degli investimenti e gli opportuni finanziamenti»¹⁴⁰.

Il terzo scenario, infine, disciplinato alla lettera c), riguarda l'ipotesi in cui il FEIS, non stia conseguendo i suoi obiettivi, e il mantenimento di un regime di sostegno degli investimenti non sia più giustificato. In questo caso «la Commissione presenta ove opportuno una proposta legislativa volta ad assicurare una cessazione fluida del FEIS, mantenendo tuttavia la garanzia dell'Unione per le operazioni già approvate a norma del presente regolamento [il Regolamento sul FEIS, n.d.a.]»¹⁴¹.

In conclusione, lo strumento del FEIS risulta caratterizzato da una complessità organizzativa e decisionale finalizzata a garantire il massimo livello di partecipazione e di trasparenza della relativa azione, coinvolgendo sia gli organismi aventi competenze prettamente tecniche, quali la BEI e la Commissione, sia quelli titolari di funzioni democratiche, come il Parlamento europeo e, in senso lato, il Consiglio. Tale complessità sembra tuttavia articolata in termini chiari, volti in maniera evidente a non minarne l'efficienza. A questo proposito, svolge un ruolo assolutamente determinante il

¹³⁹ Cfr. art. 18, paragrafo 7, lett. a) Regolamento FEIS.

¹⁴⁰ *Ibidem*, lett. b).

¹⁴¹ *Ibidem*, lett. c).

meccanismo di «valutazione e riesame» già predisposto dal Regolamento, al fine di correggerne in corsa eventuali lacune, e non disperderne le potenzialità.

7.4. La legittimazione del ruolo degli investitori pubblici di lungo periodo in qualità di banche nazionali di promozione nell'ambito del FEIS

Oltre agli evidenti profili di innovatività fin qui evidenziati, ai fini della presente ricerca appare necessario soffermarsi sul ruolo riconosciuto nell'ambito della disciplina del piano Juncker alle «banche o istituti nazionali di promozione» che corrispondono, a tutti gli effetti, agli enti esaminati fin qui.

Ai sensi dell'art. 2, comma 3 del Regolamento FEIS, vengono infatti espressamente definite come «le entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione». È, dunque, evidente la coincidenza con l'attività svolta dagli investitori pubblici di lungo periodo che sono investiti, come si è avuto modo di esaminare, dalla legge di missioni esattamente coincidenti con quelle di promozione e sviluppo, e agiscono tramite l'esercizio di attività finanziarie. A tale investitura formale, ha, oltretutto, fatto seguito una recentissima Comunicazione della Commissione, recante *«lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa»*¹⁴², che ha contribuito a definirne ulteriormente i confini, oltre a dettagliare le modalità di contribuzione di questi istituti all'attività del FEIS.

Nonostante la circostanza che la definizione operata dal Regolamento FEIS abbia un valore al solo fine dell'attuazione dello stesso, e che la comunicazione sia uno strumento in generale sprovvisto di valore vincolante, e nel particolare, rivolto comunque all'attuazione del Piano Juncker, il contributo apportato da tali interventi delle istituzioni europee appare determinante al fine di confermare quanto si è cercato di sostenere nel

¹⁴² Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, Com (2015) 361, 22.07.2015 *«Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa»*.

corso della presente analisi, e cioè, che le forme di intervento pubblico nell'economia hanno subito un cambiamento, ma sono tutt'altro che tramontate, espletandosi nell'epoca giuridica attuale tramite questi istituti. Il tema verrà sviluppato in termini più compiuti nelle considerazioni conclusive di cui al prossimo capitolo, basti qui riportare brevemente quanto «fotografato» dalla Comunicazione della Commissione circa le funzioni e il ruolo di questi enti, oltre la definizione giuridica fornita nel Regolamento.

La Commissione tramite la propria Comunicazione riconosce l'esistenza di banche nazionali di promozione aventi forme molto differenti, anche a causa delle specificità proprie degli Stati di appartenenza.

Estremamente interessante appare il motivo per cui la Commissione ritiene sia alla base della creazione di questi istituti: «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 portandola 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»¹⁴³.

La Commissione, dunque, riconosce la necessità interventi da parte degli Stati al fine di soccorrere il mercato nei suoi fallimenti, tramite l'erogazione di investimenti che altrimenti gli operatori privati non erogherebbero. La Commissione, infatti, riconosce espressamente la natura pubblica di questi istituti, riferendosi ad essi come «istituzioni pubbliche» ed annoverando nell'elenco esemplificativo, come principali esponenti di questo tipo di operatore economico proprio la *KfW*, la cdc e la Cassa depositi e prestiti.

Altro elemento di rilievo è costituito dall'esplicito invito da parte della Commissione all'istituzione, negli Stati in cui non sono ancora presenti, di Banche di promozione nazionali, proponendo una serie di «principi guida» per addivenire ad una creazione soddisfacente. Tra i quali si suggerisce, in merito all'attività e agli strumenti da impiegare, una valutazione «*ex ante* indipendente del fallimento del mercato che la banca nazionale di promozione è chiamata a risolvere, della sua efficienza ed efficacia relative, dell'interazione di mercato tra i canali di finanziamento esistenti (sia pubblici che privati)

¹⁴³ Cfr. Comunicazione (COM) 361, 2015, p. 3.

e degli strumenti finanziari che devono essere adottati dalla banca nazionale di promozione». Mentre in relazione alla *governance* ritiene debba operarsi una rigida separazione tra fase di indirizzo e decisionale “a monte” e gestione operativa a valle, la prima da svolgersi da parte di un organo, quale potrebbe essere il Consiglio di sorveglianza, influenzato dal potere politico, mentre la seconda invece da svolgersi da un organo amministrativo indipendente «libero da interferenze politiche».

L'azione delle «banche nazionali di promozione» deve in ogni caso essere condotta in conformità con le norme sugli aiuti di Stato, anche se, circostanza molto rilevante, sembra anche in questa sede depotenziato il funzionamento del criterio dell'investitore di mercato, in quanto a parere della Commissione è sufficiente che gli investimenti siano rivolti a «progetti economicamente validi» aventi «redditività sufficiente (sebbene inferiore al costo del capitale proprio degli operatori privati) a conservare la solidità finanziaria, senza ripetuti apporti di capitale da parte dei governi», a tal fine è inoltre specificato che non dovrebbe in ogni caso essere permesso di «prendere decisioni finanziarie e organizzative rischiose». La compatibilità con gli aiuti di Stato di questi strumenti è, tuttavia, riconosciuta fintanto che tali interventi siano preordinati alla correzione di fallimenti di mercato e alla consequenziale contribuzione allo sviluppo economico e finanziario senza creare distorsioni della concorrenza.

Ci si soffermerà sul punto a breve, nel prossimo capitolo, tuttavia, sembra evidente il cambio di prospettiva dell'Unione europea, cristallizzato nella Comunicazione qui riportata, che non vede più l'intervento pubblico nell'economia come distorsivo del mercato, bensì come soluzione ad una nuova fattispecie di fallimento del mercato: la carenza di investimenti.

CAPITOLO IV - Considerazioni sulle affinità e differenze tra i modelli di «investitore pubblico di lungo periodo», sul relativo ruolo istituzionale, e sulla possibile configurazione di un nuovo modello giuridico di operatore economico nel panorama europeo.

1. I caratteri degli “investitori pubblici di lungo periodo”. Profili comuni; 1.1. La natura giuridica; 1.2. Le affinità e le differenze tra le prerogative pubblicistiche che ne caratterizzano l'azione; 1.3. Le affinità e le differenze tra i modelli organizzativi; 2. I profili problematici; 2.1. Il collegamento con gli organi di legittimazione democratica: tra elementi di opacità ed elementi di ingerenza; 2.1.1. I meccanismi di collegamento tra gli investitori pubblici di lungo periodo. Una sede alternativa di composizione degli interessi (e di adozione di scelte di politica industriale?): il Club degli Investitori di Lungo Periodo (LTI Club); l'Associazione europea degli investitori di lungo periodo (ELTI); 2.2. Il possibile contrasto con alcuni principi dell'Unione europea. In particolare, la compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato e l'innovativa interpretazione della Commissione europea della nozione di fallimento di mercato. 2.3. Il ruolo degli investitori di lungo periodo nell'assetto giuridico europeo, un nuovo modello giuridico di operatore economico.

1. I caratteri degli “investitori pubblici di lungo periodo”. Profili comuni

L'esame fin qui condotto ha confermato quanto ipotizzato nelle premesse: il panorama giuridico europeo presenta, nei suoi Stati *leader*, delle figure aventi una forma ibrida, che costituiscono a tutti gli effetti il veicolo della politica industriale dei paesi di appartenenza. Allo stesso modo nell'Unione europea qualcosa sta cambiando, sembra rilevabile un progressivo abbandono dell'approccio «statico» e regolatore dell'economia europea, per un approccio che verrebbe la tentazione di definire «interventista», se non altro come forma provocatoria, a sottolineare l'evidente discontinuità con il passato.

Il ruolo e le funzioni di questi istituti, che indubbiamente un tempo sarebbero stati “osservati speciali” da parte dell'ordinamento europeo, sembra invece essere non solo tollerato, bensì addirittura espressamente riconosciuto e promosso dall'Unione europea.

Il Regolamento 1017/2015 che istituisce il FEIS e dà attuazione al Piano Juncker sembra farsi portatore di una ufficiale investitura di questi organismi, elaborando la definizione di «istituti o banche di promozione nazionale» come «le entità giuridiche che espletano attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione». Il ruolo di questi istituti sarà determinante affianco alla BEI per l'attuazione del Piano stesso, e proprio in quest'ottica la Commissione europea ha adottato una recentissima Comunicazione per chiarirne, in termini più ampi, i compiti e le funzioni nell'ottica europea.

Lo stesso Fondo europeo per gli investimenti strategici, inoltre, sembra condividere molti dei tratti e degli scopi di questi istituti, condividendo lo strumento dell'investimento di lungo periodo, accresciuto, oltretutto, del principio di addizionalità¹, che sembra ormai uniformemente individuato come unica forma di intervento utile a produrre effetti anticiclici che consentano una concreta, ancorché graduale, ripresa dell'economia europea dalla crisi che ne sta colpendo dal 2008 i maggiori settori produttivi.

Se l'archetipo in sede europea è costituito dalla BEI, il modello preso ad esempio nel Regolamento e nella Comunicazione della Commissione al fine di definire le «banche di promozione nazionale» è, senza dubbio, rappresentato dagli enti connotati da una certa maturità, e cioè, dagli organismi nazionali esaminati nel presente lavoro: la *Kfw*, la *Caisse des dépôts et consignations* e la Cassa depositi e prestiti².

È opportuno, a questo punto, tirare le somme e verificare in concreto l'effettiva comparabilità di questi istituti, evidenziandone i tratti di affinità e di differenziazione.

1.1. La natura giuridica

In primo luogo, è necessario chiarire se gli organismi esaminati sono annoverabili all'interno o all'esterno della sfera pubblica, occorre, in altre parole, identificarne la natura giuridica, se pubblica o privata.

¹ Sulla portata del principio di addizionalità, introdotto dall'art. 5, del Regolamento FEIS, si veda *supra*, Cap. III.

² Cfr. Comunicazione (COM) 361, 2015 p. 3 ss., ove si operano riferimento ad essi in più punti.

Ebbene, dall'esame approfondito, condotto nel presente lavoro, le risultanze appaiono decisamente univoche sul punto. Tanto la *Kfw*, quanto la *Caisse des dépôts et consignations* e la Cassa depositi e prestiti sembrano contraddistinte da una natura giuridica pubblica³.

La *Kfw* e la *Caisse des dépôts et consignations* pongono, in realtà, ben pochi interrogativi sul punto. La *Kfw* è qualificata dalla legge «*Anstalt des öffentlichen Rechts*» letteralmente «istituzione di diritto pubblico», il suo assetto proprietario è definito tramite legge ed è affidato allo Stato tedesco (tre miliardi) e ai suoi Lander (750 milioni). Le sue funzioni sono definite dalla legge, così come il modello organizzativo, che è caratterizzato al suo interno dalla forte presenza di rappresentanti dell'autorità pubblica. Lo stesso vale riguardo la possibilità dell'ente di assumere decisioni circa la propria esistenza⁴. Infine, benché l'ente gestisca fondi «propri» (derivanti in realtà, dai fondi erogati dal Piano Marshall) tutte le sue obbligazioni godono della garanzia pubblica (*Ansaltslast*). Si rinvencono, dunque, dall'esame dell'assetto istituzionale della *Kfw* evidenti indicatori circa la natura giuridica pubblica del soggetto, che potrebbero permetterci di ricondurlo alla nostrana nozione di ente pubblico economico⁵.

La *Caisse des dépôts et consignations*, da parte sua, è definita anch'essa, insieme al proprio gruppo «*un groupe public au service de l'intérêt général et du développement économique du pays*». Le sue prerogative pubblicistiche sono ancora maggiori rispetto alla *Kfw*, avendo in gestione anche fondi pubblici, e agendo in queste vesti come *Agence d'Etat*. La sua istituzione è avvenuta a sua volta tramite legge, e la sua eliminazione può avvenire esclusivamente tramite lo stesso strumento, a testimonianza, anche per la *Caisse des dépôts et consignations*, dell'indisponibilità della propria esistenza. Anche la *governance* è caratterizzata da connotazioni pubblicistiche molto marcate, così come la sua missione e le sue funzioni sono definite esclusivamente tramite legge. Come per la

³ Come d'altronde riconosce la stessa Commissione europea nella Comunicazione (COM) 361, 2015, nella quale riferendosi proprio a *Kfw*, *Caisse des dépôts et consignations* e Cassa depositi e prestiti utilizza il termine «istituzioni pubbliche» cfr. Comunicazione (COM) 361, 2015, p. 4.

⁴ La *Kfw*, ai sensi dell'art. 13, par. 1 della propria legge istitutiva non può disporre della propria esistenza poiché la sua eventuale soppressione può compiersi esclusivamente tramite legge. Cfr. KFW BANKENGRUPPE, *Law concerning Kfw*, Art. 13, par. 1: «*Kfw can be dissolved only by a law*».

⁵ Per una definizione di ente pubblico economico, si veda per tutti G. ROSSI, *Principi di Diritto Amministrativo*, Torino, 2015, p. 187 ss.; per una dettagliata ricostruzione della natura giuridica degli enti pubblici: G. ROSSI, *Enti pubblici*, Bologna, 1991, p. 1 ss.

Kfw, infine, anche per la *Caisse des dépôts et consignations* sussiste la garanzia statale illimitata su tutte le obbligazioni contratte. La sua natura giuridica pubblica, dunque, non è mai stata messa in discussione e sembra collocabile all'interno della nozione giuridica francese di *EPIC* (*établissement public à caractère industriel et commercial*).

Infine, la Cassa depositi e prestiti è, dei tre, l'unico ente che potrebbe far sorgere qualche dubbio circa la propria natura giuridica. Come si è avuto modo di evidenziare, infatti, la Cassa ha subito nel 2003 una trasformazione che ne ha caratterizzato un "allontanamento" dalla sfera pubblica. L'ente ha subito, infatti, una privatizzazione formale che ha ne ha mutato la veste giuridica in società per azioni, e che, soprattutto, ha permesso l'accesso al suo capitale anche a soggetti privati. Circa il 18% delle azioni della Cassa depositi e prestiti sono ad oggi in possesso di 63 fondazioni bancarie, che hanno altresì delle particolari prerogative nella nomina dei membri della *governance*, incrementate rispetto all'esigua quota partecipativa che detengono.

Questi evidenti elementi privatistici non sembrano, tuttavia, sufficienti a permettere una qualificazione della Cassa quale ente dotato di natura giuridica privata.

A contrasto dell'ipotesi della natura privata della Cassa possono citarsi: la sua istituzione avvenuta tramite legge, la determinazione tramite legge dei relativi fini istituzionali, nonché della necessaria presenza nell'assetto proprietario del Ministero dell'economia e delle finanze in termini maggioritari, e infine la presenza, ancorché limitatamente alla gestione separata, della garanzia pubblica illimitata. Si tratta di indici che sembrano permettere di desumere, in termini chiari, l'indisponibilità della propria esistenza da parte dell'ente, a fronte di una valutazione della relativa necessità eterodeterminata dallo Stato. Di conseguenza, riproponendo la teoria della pubblicità dell'ente a fronte della valutazione della sua necessaria esistenza da parte dell'ente territoriale, sembra si tratti, nel caso di specie, di indici incontrovertibili della natura giuridica pubblica dell'ente, che può dunque qualificarsi quale ente pubblico a struttura di società per azioni⁶.

Può, dunque, concludersi sul punto affermando con un sufficiente grado di certezza che tutti gli organismi in esame hanno natura giuridica pubblica. Ciò conforta la tesi secondo

⁶ Per un esame più approfondito in tal senso e per i necessari cenni bibliografici si veda *supra*, Cap. II.

cui, il relativo intervento, può senz'altro qualificarsi come intervento pubblico nell'economia, ancorché avvenga con strumenti parzialmente privatistici.

1.2. Le affinità e le differenze tra i modelli organizzativi

Una volta accertato il tratto comune degli organismi in esame in relazione alla propria natura giuridica pubblica, occorre riempire ulteriormente di contenuto questa caratterizzazione, indagando circa l'intensità della subordinazione degli enti in esame rispetto ai pubblici poteri. L'accertata riconducibilità, in ultima istanza, di questi organismi alla sfera pubblica, infatti, comporta come immediato corollario una forma di collegamento con i poteri pubblici, ma non è sufficiente a definire la gradazione della relativa intensità. Sotto questo aspetto, una prima forma di analisi può avere ad oggetto gli strumenti e il relativo modello organizzativo al fine di valutare il rapporto tra autonomia e subordinazione rispetto al pubblico potere di riferimento.

In questo caso, le risultanze dell'esame condotto sembrano presentare delle differenze tra i modelli organizzativi, dettate anche dalla provenienza da ordinamenti giuridici differenti, ma che sembrano per alcuni aspetti molto profonde.

In primo luogo, il differente assetto istituzionale che caratterizza la *Kfw* e la *Caisse des dépôts et consignations*, da un lato, in quanto enti pubblici «puri», e la Cassa depositi e prestiti dall'altro, che pur essendo a sua volta un ente pubblico ha struttura di società per azioni, si riverbera necessariamente sul modello organizzativo. I modelli organizzativi di *Kfw* e *Caisse des dépôts et consignations* sembrano, infatti, almeno in termini formali, molto simili, assimilabili *mutatis mutandis* al cd. «sistema dualistico». In entrambi i casi è possibile, infatti, rinvenire la presenza di un organo di supervisione a composizione più o meno politica: il Consiglio di sorveglianza della *Kfw* e la *Commission de surveillance* della *Caisse des dépôts et consignations*, e di un corrispondente organo esecutivo caratterizzato da una sua indipendenza operativa, in primo luogo per la natura non politica dei relativi membri e in secondo luogo per le funzioni svolte: il comitato esecutivo della *Kfw* e il *Directeur général* con il suo *comite de direction* nella *Caisse des dépôts et consignations*.

Data l'evidente somiglianza tra questi due enti, appare utile esaminare i tratti comuni, e poi verificare le eventuali corrispondenze con la Cassa depositi e prestiti, che, invece, presenta vari profili di specialità.

Nell'assetto organizzativo della *Kfw*, come si è avuto modo di esaminare, la *governance* è composta dal Consiglio di sorveglianza (*Verwaltungsrat*) e dal Comitato esecutivo (*Vorstand*). In conformità con le premesse, al Consiglio di sorveglianza dovrebbe spettare un ruolo di supervisione e indirizzo, mentre al Comitato esecutivo il compito di porre in essere la gestione quotidiana dell'ente. L'esame condotto nel Capitolo I ha evidenziato come il rapporto tra i due organi apicali sia, tuttavia, fortemente sbilanciato a favore del Consiglio di Sorveglianza⁷, il cui ruolo non sembra limitarsi ad un'attività di controllo e vigilanza nei confronti del Comitato Esecutivo, ma sembra, invece, assumere forme idonee a «pervadere quasi integralmente l'azione dell'ente». Il ruolo del Consiglio di sorveglianza della *Kfw*, dunque, non sembra potersi ridurre a quello di mero organo di supervisione, poiché la rilevanza e l'intensità delle relative attribuzioni sembrano caratterizzarlo come l'effettivo organo decisionale dell'ente, residuando, in molti casi, in capo al Comitato esecutivo un ruolo meramente attuativo delle decisioni assunte dal primo.

In riferimento alla *Caisse des dépôts et consignations*, invece, il modello organizzativo sembra rispecchiare maggiormente la divisione dei poteri tra i due organi apicali, i quali sono dotati ognuno di una propria autonomia. La *Commission de surveillance*, infatti, è titolare di una generale funzione di supervisione in ordine all'attività di amministrazione dell'ente che è, invece, affidata al *Directeur général*, coadiuvato dal *Caissier général* e dal *Comité de Direction*. Nel caso della *Caisse des dépôts et consignations*, tuttavia, l'attività di gestione dell'ente è posta, saldamente, nelle mani del *Directeur général*, il quale è, a tutti gli effetti, l'organo in cui sono accentrate tutte le decisioni riguardanti

⁷ Come si è avuto modo di sottolineare, infatti, vi sono alcune operazioni che sono espressamente assoggettate all'approvazione preventiva del Consiglio di sorveglianza, ma l'elenco non ha natura tassativa in quanto ai sensi dell'art. 9, par. 2, n. 8 dello statuto il Consiglio di sorveglianza può disporre l'obbligo di ottenere una previa autorizzazione anche in relazione ad altre operazioni, cfr. *KFW BANKENGRUPPE, By-laws*, 2013, Art. 9, par. 2, n. 8: «*the Board of Supervisory Directors has the power: [...] 8. to specify additional approval requirements in relation to the conclusion of certain transactions or types of transactions*».

l'attività dell'ente⁸. Nonostante la presenza di un rigoroso potere di supervisione da parte della *Commission de surveillance*, la disciplina normativa si premura di delimitarne la portata in termini tali da non permettere un'ingerenza nelle decisioni gestionali di titolarità del *Directeur général*. Per espressa previsione normativa, infatti, la *Commission de surveillance* non dispone di alcun potere di adozione di determinazioni vincolanti riguardo l'attività quotidiana della *Caisse des dépôts et consignations*⁹.

È, dunque, evidente da una parte l'affinità tra modelli organizzativi tra i due enti francese e tedesco, ma è altrettanto evidente una differente interpretazione dei suddetti modelli, probabilmente caratterizzata anche dalle specificità storiche dei due diversi ordinamenti. Per completezza dell'indagine, occorre indugiare altresì sulla composizione dei citati organi. Se da un lato, in entrambi i casi l'organo esecutivo è composto da membri "indipendenti", caratterizzati da qualifiche di professionalità e autonomia, dall'altro l'organo di supervisione è, sì, caratterizzato da una forte connotazione politica, ma tale connotazione sembra differire profondamente tra i due enti.

Il Consiglio di sorveglianza della *Kfw*, infatti, ancorché presenti una composizione evidentemente improntata alla tutela del pluralismo, sembra in estrema sintesi, anche grazie al ruolo a volte sostitutivo svolto dai comitati di ausilio, piuttosto sbilanciata verso una forma di indirizzo preponderante in capo al potere esecutivo. In particolare, è stato possibile rilevare un ricorrente accentramento di rilevanti poteri decisionali in capo ai Ministeri delle finanze e dell'economia e energia, che svolgono, a turno, il ruolo di Presidente e vice-Presidente, e che sono altresì titolari di un potere di controllo esterno che si somma al già rilevante ruolo svolto all'interno dell'ente.

Questo elemento differenzia radicalmente il Consiglio di sorveglianza della *Kfw* rispetto alla *Commission de surveillance* della *Caisse des dépôts et consignations*, poiché quest'ultima, in termini diametralmente opposti è disciplinata in base alla «regola aurea»

⁸ Ai sensi dell'art. R518-1 del *Code Monétaire et Financier* le *Directeur Général*: «ordonne toutes les opérations. Il prescrit les mesures nécessaires pour la tenue régulière de la comptabilité. Il ordonnance les paiements. Il vise et arrête les divers états de toute nature».

⁹ Come si è visto, tuttavia, ha il potere di adottare decisioni vincolanti «a monte» dell'attività (come emissione titoli, modello prudenziale) inoltre oltre ad essere interlocutore diretto del Parlamento, dispone di una serie di strumenti coercitivi che ne legittimano l'autorità e il potere di controllo, quale in particolare, la titolarità del potere di revoca del *Directeur général*.

che la caratterizza fin dalla sua istituzione: indipendenza e autonomia dell'organo rispetto al potere esecutivo. Al contrario, un ruolo determinante è invece svolto dal potere legislativo tanto che la stessa legge istitutiva prevede che la *Caisse des dépôts et consignations* sia posta «*de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative*». Potere di sorveglianza che è realizzato, *in primis*, proprio tramite la *Commission de surveillance* che, infatti, è composta principalmente da membri del Parlamento, presieduta da uno di essi, e che è tenuta a relazionare a cadenza annuale innanzi al Parlamento circa l'attività dell'ente.

In relazione alla *Kfw* e alla *Caisse des dépôts et consignations*, dunque, sembra possibile evidenziare la presenza di evidenti affinità tra il modello organizzativo scelto, avendo questo la stessa connotazione formale. Allo stesso tempo, appare tuttavia necessario rilevare anche dei profondi caratteri di differenziazione, che sembrano dettati, principalmente, dalla differente interpretazione che i due ordinamenti di riferimento hanno fornito al medesimo modello organizzativo. In particolare colpisce la contrapposizione tra il potere pubblico che influisce maggiormente nella *governance* dei due enti: il potere esecutivo per la *Kfw*, e il potere legislativo per la *Caisse des dépôts et consignations*. Nonché l'intensità di tale potere, evidentemente più marcato riguardo la *Kfw*, che giunge tramite il proprio Consiglio di sorveglianza ad ingerirsi nella gestione diretta dell'ente, mentre appare più limitato in relazione alla *Caisse des dépôts et consignations*, vista l'indipendenza assicurata al Comitato esecutivo. Quest'ultimo dato va, tuttavia, mitigato alla luce della presenza in capo alla *commission de surveillance* di poteri coercitivi indiretti nei confronti dell'organo esecutivo, primo fra i quali il potere di revoca del *Directeur général*.

Se in relazione alla *Kfw* e alla *Caisse des dépôts et consignations* è possibile rilevare evidenti affinità anche tra i modelli organizzativi, meno agevole risulta il compito in relazione alla nostrana Cassa depositi e prestiti. Come anticipato, la Cassa ha una struttura di società per azioni, e a questa struttura risponde l'assetto organizzativo che prevede gli organi tipici: l'Assemblea dei soci, il Consiglio di amministrazione e il Collegio sindacale. L'analisi condotta nel Capitolo II, ha messo in luce come, il modello della Cassa appaia caratterizzato, nel suo assetto ordinario da tratti prettamente privatistici. Il

ruolo del potere pubblico all'interno dell'Assemblea dei soci è svolto nelle forme tipiche dell'azionista, le quali anzi sono mitigate da disposizioni che tutelano i soci (privati) di minoranza in relazione alla nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale¹⁰. Non sembra vi sia alcun margine per associare il ruolo dell'Assemblea a quello del Consiglio di sorveglianza, data la natura ontologicamente differente dei due organi, sia nella composizione che nelle funzioni. Il Consiglio di amministrazione è assimilabile in termini molto ampi agli organi esecutivi della *Kfw* e della *Caisse des dépôts et consignations*, ancorché da un lato, in termini generali, è dotato di un'autonomia ancora più accentuata e da più ampi poteri decisionali e di indirizzo dell'attività¹¹, e dall'altro rappresenta l'organo che può subire, in relazione alla gestione separata, i condizionamenti pubblicistici maggiori. Gli elementi pubblicistici in relazione alla *governance* della Cassa depositi e prestiti, oltre alla partecipazione maggioritaria attribuita *ex lege* al Ministero dell'economia e delle finanze, infatti, emergono principalmente riguardo l'attività del Consiglio di Amministrazione. Quest'ultimo, infatti, in tutte le ipotesi in cui la propria attività abbia ad oggetto materie assegnate alla gestione separata, subisce una modifica alla composizione dei propri membri e alle modalità deliberative. Sotto il primo aspetto infatti la sua composizione, che è generalmente caratterizzata da membri indipendenti, è integrata con l'aggiunta di cinque membri "istituzionali", preposti a presidio dell'interesse pubblico¹² e che svolgono a tal fine l'attività di amministratori a tutti gli effetti. Ciò influisce anche sulle modalità deliberative in quanto il meccanismo di voto diviene strettamente vincolato alla presenza, e al voto favorevole di una parte dei membri istituzionali, a prescindere dalla maggioranza dei membri ordinari.

¹⁰ Il meccanismo di nomina è strutturato in termini tali da garantire ai soci di minoranza la nomina del Presidente del Consiglio di amministrazione, nonché di tre dei nove Consiglieri di amministrazione e di due dei cinque Sindaci (e uno dei supplenti) cfr. *supra*, Cap. II.

¹¹ Cfr. art. 20 Statuto della Cassa depositi e prestiti, ove è disposto che il Consiglio di amministrazione è «investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della società, ed ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga più opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge ed il presente statuto riservano all'Assemblea».

¹² , indicati alle lettere c), d) e f) dell'art. 7, comma 1, della legge 13 maggio 1983, n. 197. Si tratta del Ragioniere generale dello Stato; del Direttore generale del Tesoro; e di tre esperti in materie finanziarie, scelti all'interno di terne presentate dalla Conferenza dei presidenti delle giunte regionali, dall'UPI, dall'ANCI e nominati con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze.

Inoltre, è comunque presente un'attività di supervisione da parte dell'autorità pubblica. Spetta, infatti, al Ministero dell'economia e delle finanze un generale potere di indirizzo circa le attività della gestione separata, e un parallelo potere di determinazione delle relative modalità di esercizio. Questi poteri si estrinsecano nella definizione con decreto dei criteri generali da seguire, e come si è visto, possono assumere forme molto penetranti ed incisive.

L'esame dei tre modelli organizzativi, dunque, oltre alle specifiche affinità evidenziate in relazione alla *Kfw* e alla *Caisse des dépôts et consignations*, mostra notevoli profili di differenziazione, in particolare riguardo la Cassa depositi e prestiti.

In tutti e tre i casi, tuttavia, a prescindere dall'assetto formale del modello organizzativo, è rinvenibile la costante della presenza del potere pubblico in forme piuttosto incisive. Cambia, in realtà, il tipo di potere, poiché nella *Kfw* e nella Cassa depositi e prestiti a svolgere un ruolo preponderante è il potere esecutivo, mentre nella *Caisse des dépôts et consignations* questo ruolo è svolto principalmente dal potere legislativo. Anche in questo caso, non sembra utile accentuare in termini troppo severi tale differenza, la cui natura sembra riconducibile soprattutto alle differenti connotazioni storiche degli ordinamenti di appartenenza degli enti.

La presenza come costante, del controllo pubblico offre tuttavia un ulteriore elemento a supporto dell'elaborazione del modello poiché in tutti e tre i casi la natura giuridica pubblica giustifica un'ingerenza rilevante da parte del potere politico (legislativo o esecutivo) che pone l'ente comunque in una posizione di subordinazione nei confronti del potere pubblico. Ciò trova piena conferma in quanto rilevato dalla Commissione nella Comunicazione sulle banche di promozione nazionale¹³, la quale, tuttavia, si premura di sottolineare la necessità di una assoluta indipendenza da interferenze politiche dell'organo esecutivo, circostanza che non sembra perfettamente coincidente con quanto accade con la *Kfw* (dato il rilevante potere di ingerenza del Consiglio di Sorveglianza nei confronti del Comitato esecutivo) e nella Cassa depositi e prestiti (data la presenza di membri istituzionali all'interno proprio del Consiglio di amministrazione in relazione alle

¹³ Cfr. Comunicazione (COM) 361, 2015, p. 5.

decisioni circa la gestione separata, e dato il potere spesso invasivo attribuito al Ministero dell'economia e delle finanze sempre in relazione a tali decisioni).

1.3. Le affinità e le differenze tra le prerogative pubblicistiche che ne caratterizzano l'azione

Se l'analisi dei modelli organizzativi denota alcune affinità, ma anche notevoli differenze, sotto l'aspetto dell'attività gli enti esaminati mostrano ancora maggiori caratteristiche in comune. In primo luogo, la missione istituzionale degli enti in esame è interamente determinata per legge, e dunque l'intera attività di questi ultimi è preordinata alla soddisfazione di interessi pubblici. La caratterizzazione pubblicistica dell'attività della *Kfw*, *Caisse des dépôts et consignations* e Cassa depositi e prestiti, dunque, è totale. Questa circostanza, che può qualificarsi come un altro corollario della natura pubblica degli enti, contribuisce a confermarla, ma, anche in questo caso non aggiunge nulla circa l'ulteriore caratterizzazione dei soggetti esaminati. Ad avere, invece, un effetto uniformante sono gli interessi pubblici per cui è preordinata l'attività, i quali sembrano per larghi tratti coincidere. La missione istituzionale della *Kfw*, della *Caisse des dépôts et consignations*, e della Cassa depositi e prestiti consiste, in termini generali, nella promozione dello sviluppo e nel sostegno dell'economia tramite l'erogazione di investimenti di lungo periodo. Come si può notare si tratta del dato empirico di partenza, ma in questa sede è verificato e provato tramite l'esame delle norme che reggono e disciplinano l'attività di ognuno di questi enti. L'attività di sostegno all'economia, dunque, non è un'attività svolta "di fatto" da soggetti aventi una disponibilità economica e riconducibili alla sfera pubblica, bensì si tratta di un'attività espressamente disciplinata e assegnata normativamente a questi soggetti, in forme assolutamente simili¹⁴.

¹⁴ Anche in questo caso vi è piena corrispondenza con quanto definito in sede europea circa le Banche nazionali di promozione, corrispondendo quanto descritto al: «mandato da uno Stato membro o da un'entità di uno Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione». A questo proposito va sottolineato che lo Stato italiano con la legge 28 dicembre 2015 n. 208, art. 1, comma 826 ss. ha ritenuto, altresì, di rinforzare tale mandato (già, in realtà, esistente in base alle disposizioni normative che ne definivano l'attività) attribuendo espressamente alla Cassa depositi e prestiti il ruolo di «istituto di promozione nazionale» e abilitandola a partecipare, anche con i fondi della gestione separata, al Fondo europeo per gli investimenti strategici. Cfr. *supra* Cap. II.

Tanto la *Kfw*, quanto la *Caisse des dépôts et consignations* e la Cassa depositi e prestiti, infatti, svolgono, nel dettaglio e per espressa previsione legislativa¹⁵, attività di finanziamento degli enti locali e dei relativi progetti infrastrutturali, erogano finanziamenti a soggetti privati per fini di interesse pubblico, tra i quali rientra il sostegno al relativo sviluppo (come nel caso delle piccole e medie imprese) all'internazionalizzazione, e all'attività di *export*, e cofinanziano progetti promossi dalla BEI. Inoltre, tutti e tre gli enti erogano finanziamenti alle imprese anche tramite l'acquisto del relativo capitale di rischio, acquisendone le partecipazioni e contribuendo al relativo sviluppo economico. Quest'ultima attività è svolta, in tutti e tre i casi, principalmente, ma non esclusivamente tramite le proprie sussidiarie, ciò in particolare è evidente per *Caisse des dépôts et consignations* e per la Cassa depositi e prestiti, che agiscono tramite la *Banque publique d'Investissement* e il Fondo Strategico Italiano. Sotto questo profilo, tutti e tre gli enti agiscono nelle forme dell'operatore di mercato, tutelando i propri interessi economici, secondo il criterio dell'investitore di mercato. Una eccezione al rispetto di questo criterio è, in tutti e tre i casi, prevista per attività aventi scopo "puramente sociale" quale il finanziamento dell'edilizia sociale, e nel caso della *Caisse des dépôts et consignations* e della *Kfw* anche dell'istruzione.

A questi compiti condivisi, si aggiungono, come si è visto, i compiti storicamente compiuti in precedenza da ciascuno, in particolare dalla *Caisse des dépôts et consignations*, ma anche da parte della Cassa depositi e prestiti e della *Kfw*. Altro tratto comune riguarda, infatti, la possibilità riconosciuta esplicitamente dalla legge ai poteri pubblici, di attribuire agli stessi dei compiti *una tantum*, strumento al quale hanno fatto ricorso soprattutto nei confronti della *Kfw* e della Cassa depositi e prestiti.

Le principali differenze in relazione all'attività emergono principalmente in relazione al profilo della raccolta dei fondi. In particolare, tutti e tre gli enti si servono dell'emissione di obbligazione nei mercati regolamentati, ma se questa attività costituisce il principale canale di finanziamento della *Kfw*, lo stesso non può dirsi della *Caisse des dépôts et consignations*, e soprattutto della Cassa depositi e prestiti.

¹⁵ Per un'analisi dettagliata della declinazione delle attività all'interno dei singoli enti e delle relative partecipate si rimanda a quanto ampiamente trattato in merito nei rispettivi paragrafi del presente lavoro, Cap. I, Sez. I e II, e Cap. II.

Questa divergenza nell'approvvigionamento dei fondi da destinare alla propria missione di interesse generale è legata alla differente funzione storica svolta da ciascun ente. La *Kfw*, assegnataria della gestione di alcuni fondi del piano Marshall al fine di promuovere la ripresa dell'economia tedesca è stata fin da subito indotta all'investimento di questi all'interno dei mercati. La *Caisse des dépôts et consignations* e la Cassa depositi e prestiti, invece, titolari di funzioni di "fede pubblica" tramite la gestione di depositi e soprattutto del risparmio postale, hanno fatto per larga parte della loro storia affidamento su questo canale di finanziamento, che veniva alimentato continuamente dai cittadini. Ciononostante, soprattutto la *Caisse des dépôts et consignations* è ormai pienamente attiva nei mercati tramite l'emissione di obbligazioni, con risultati molto positivi. Sotto questo aspetto risulta ancora indietro, invece, la Cassa depositi e prestiti, che ha cominciato a sua volta ad emettere titoli, ma l'attività risulta ancora estremamente ridotta rispetto al canale principale di finanziamento che continua ad essere quello del risparmio postale.

Se è vero che vi sono differenze, in tutti e tre i casi le risorse per mezzo delle quali viene realizzata la missione di interesse generale, non sono erogate dallo Stato di appartenenza. Questo sembra essere un ulteriore tratto comune. Ancorché quest'affermazione vada mitigata con la circostanza, più volte ribadita, che riguardo la *Kfw* e la *Caisse des dépôts et consignations* tutte le obbligazioni godono della garanzia statale, e ciò comporta dei vantaggi anche in relazione alla raccolta dei fondi nei mercati, poiché permette agli stessi di ottenere l'elevato *rating* corrispondente a quello dello Stato di appartenenza. Lo stesso, in realtà, accade per la Cassa depositi e prestiti, che gode dello stesso *rating* dello Stato italiano, non solo in relazione alle obbligazioni emesse nell'ambito della gestione separata ove sussiste a tutti gli effetti la garanzia statale, ma anche in relazione a quelle relative alla gestione ordinaria.

A tal proposito, costituisce un tratto di decisa differenziazione la divisione delle attività in gestione separata e gestione ordinaria, proprio della sola Cassa depositi e prestiti. Se nella *Caisse des dépôts et consignations* non è rinvenibile alcun elemento simile, in riferimento alla *Kfw*, invece, è possibile rinvenire un approccio volto alla soluzione di un problema giuridico molto simile, ma tramite una soluzione organizzativa differente. Come si è visto, le attività poste in essere dalla *Kfw* perché possano correttamente essere

corredate dalla garanzia statale, devono necessariamente coincidere con la definizione di «attività promozionale» fornita dall'Unione europea. La scelta operativa della *Kfw* non è stata quella di una separazione gestionale e contabile al suo interno, bensì quella di delegare la realizzazione delle attività non ammesse alla copertura della garanzia statale, alle proprie sussidiarie, quale ad esempio la *Kfw –Ipex Bank*, le quali, infatti, nello svolgimento di queste attività non godono della garanzia.

La derivazione privatistica delle risorse utilizzate e l'attività di investimento condotta secondo il criteri del prudente investitore di mercato, contribuiscono a qualificare gli enti in esame quali “istituzioni finanziarie”. Tale qualificazione è assolutamente rilevante, poiché permette a questi istituti di esercitare attività finanziarie per conto dello Stato di appartenenza, senza doversi preoccupare dei rigidi vincoli di spesa che sono imposti in ambito europeo. Come si è avuto modo di sottolineare nelle analisi di dettaglio dei singoli enti, infatti, *Caisse des dépôts et consignations*, *Kfw* e Cassa depositi e prestiti sono qualificate da Eurostat, ai sensi del regolamento SEC 2010¹⁶, come «intermediari finanziari» appartenenti ad un settore (S12) le cui attività non contribuiscono alla formazione del conto economico consolidato necessario ai fini del sistema di contabilità europea¹⁷.

Anche sotto il profilo dell'attività, dunque, nonostante la presenza di elementi di differenziazione, sembra possano individuarsi rilevanti elementi di affinità che contribuiscono a definire i tratti caratteristici delle figure in esame.

Gli enti in esame, infatti, presentano la caratteristica di essere espressamente titolari del compito di promozione dell'economia nazionale tramite l'erogazione di investimenti di lungo periodo, operando secondo il criterio dell'investitore di mercato, e utilizzando risorse che non vengono erogate dallo Stato di appartenenza, ma che, tuttavia, sono coperte dalla garanzia statale (in termini limitati per l'Italia e “indirettamente” limitati per la Germania). Inoltre, proprio in virtù dell'indipendenza rispetto all'economia statale le

¹⁶ Le modalità di applicazione della classificazione statistica degli enti all'interno del perimetro della pubblica amministrazione disciplinate dal Regolamento Ue n. 549/2013 (SEC 10) hanno appunto valore meramente statistico e non incidono sulla natura giuridica degli enti oggetto di classificazione.

¹⁷ Cfr. G. M. CARUSO, *Il ruolo di Cassa depositi e prestiti S.p.A. nell'intervento pubblico nell'economia*, in *Revista General de Derecho administrativo*, 34, 2013, p. 12; F. BASSANINI, *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Astrid Rassegna*, n. 8/2015, p. 5.

relative attività sono libere dai vincoli di spesa pubblica non contribuendo a formare il conto economico consolidato dello Stato di appartenenza.

2. I profili problematici

Gli enti esaminati, dunque, presentano notevoli tratti in comune, che permettono di ricondurli ad un modello giuridico di intervento pubblico nell'economia avente dei tratti ben definiti. Ciò, tuttavia, non pone questo modello al riparo dalla presenza di alcuni profili di criticità, che potrebbero minarne l'effettiva fruibilità.

In relazione al rapporto con gli Stati di appartenenza, infatti, atteso il ruolo assolutamente cruciale nella relativa economia, è lecito interrogarsi circa l'effettivo collegamento di questi istituti con gli organi di legittimazione democratica. In relazione, invece, alla disciplina dell'Unione europea, sembra necessario approfondire l'effettiva compatibilità degli interventi di questi enti all'interno del mercato, in particolare sotto il profilo della disciplina degli aiuti di Stato e le regole di finanza pubblica.

2.1. Il collegamento con gli organi di legittimazione democratica: tra aspetti di opacità ed elementi di ingerenza

Gli enti esaminati, sono degli organismi aventi tratti per molti aspetti omogenei, soprattutto in relazione al ruolo svolto nell'attuale contesto economico, essendo a tutti gli effetti il veicolo della politica industriale degli Stati di appartenenza. Questa circostanza pone il problema di verificarne la cd *accountability*, soprattutto in relazione l'esistenza di un idoneo meccanismo di collegamento con gli organi di legittimazione democratica.

Le numerose forme di controllo che si proiettano sull'attività dei tre enti principali esaminati, sembrano mostrare delle peculiari forme di privilegio, in particolare in relazione alle forme di controllo prudenziale e bancario. Funge, tuttavia, da contraltare il forte potere di ingerenza riconosciuto in capo ad altri poteri pubblici, in particolare al potere esecutivo e al potere legislativo.

Cominciando anche in questo caso dalla *Kfw*, il ruolo di controllo è esercitato in termini assolutamente preponderanti dal potere esecutivo, più specificamente nelle cariche del

Ministro delle Finanze ed il Ministro dell'Economia e dell'Energia, i quali oltre a svolgere il ruolo di Presidente e vice-Presidente del Consiglio di sorveglianza sono altresì titolari del potere di controllo esterno, e dotati di poteri coercitivi nei confronti dell'ente. Si tratta dunque di prerogative che assumono tratti determinanti in ordine al controllo dell'attività dell'ente. Se il potere esecutivo è dunque fortemente e direttamente coinvolto nell'attuazione della politica industriale tedesca, tramite la *Kfw*, molto meno coinvolto sembra essere il Parlamento, organo di legittimazione democratica per eccellenza. L'unica forma di collegamento del Parlamento con la *Kfw* risiede, infatti, nella titolarità del potere di nomina di quattordici membri del Consiglio di Sorveglianza, sette nominati dal *Bundesrat*, e sette dal *Bundestag*.

Passando alla *Caisse des dépôts et consignations*, invece, il regime di controllo politico appare capovolto, in quanto l'ente è soggetto principalmente alla supervisione da parte del potere legislativo. La *Caisse des dépôts et consignations*, infatti, è storicamente caratterizzata proprio dalla sua indipendenza rispetto al potere esecutivo, essendo posta «*de la manière la plus spéciale, sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative*» in quanto espressione del popolo francese. Il controllo da parte del Parlamento è, infatti, realizzato tramite la *Commission de surveillance* che oltre ad essere composta in termini maggioritari da membri del Parlamento, è tenuta a tenere, di fronte a quest'ultimo, una relazione sull'attività della *Caisse des dépôts et consignations* avente cadenza annuale¹⁸. Al potere esecutivo residua unicamente il potere di nominare il *Directeur général*, senza oltretutto essere titolare del corrispondente potere di revoca (sempre di competenza della *Commission de surveillance*). Se riguardo l'attività della *Caisse des dépôts et consignations* il controllo democratico appare molto chiaro e definito, lo stesso non può dirsi circa l'attività delle sue partecipate, in particolare in relazione all'attività della *holding Bpigrroupe*, ove tale controllo assume forme eterogenee e non facilmente coordinabili alla luce di una complessità organizzativa che rende difficilmente intellegibile l'intera struttura organizzativa¹⁹.

¹⁸ Alla *Commission de surveillance* è altresì conferito il potere di vigilare circa l'attività bancaria e creditizia dell'ente, potendo in base a quanto indicato dall'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* indirizzare avvertimenti al *Directeur général*, ma anche raccomandazioni ed ingiunzioni che può rendere pubbliche.

¹⁹ Cfr. più diffusamente *supra*, Cap. I, Sez. II.

Infine, in relazione alla Cassa depositi e prestiti, è possibile rilevare la presenza di un sistema di *accountability* ibrido rispetto ai due esempi qui trattati. Il potere esecutivo, tramite il Ministero dell'economia e delle finanze, esercita un ruolo assolutamente centrale, svolgendo un controllo interno tramite l'esercizio della propria funzione di socio di maggioranza, nonché dall'esterno tramite l'esercizio del proprio potere di indirizzo e definizione delle modalità operative della gestione separata. Il potere legislativo, tuttavia, ha una propria autonoma funzione di controllo esterno esercitata tramite la Commissione Parlamentare di Vigilanza sull'attività della Cassa depositi e prestiti che, tuttavia, ha ad oggetto unicamente la gestione separata²⁰. Il Ministro dell'economia e delle finanze, infatti, è tenuto a riferire innanzi alla Commissione a cadenza annuale circa le attività svolte e i risultati conseguiti dall'ente, sulla base di apposita relazione presentata dalla Cassa depositi e prestiti²¹. Questo controllo, come si è visto al Capitolo II, non è mai stato, finora, particolarmente incisivo, ma sembra possibile auspicarsi un incremento della relativa operatività, quantomeno in relazione all'attivazione degli strumenti tipici del controllo parlamentare, a partire dalla responsabilità di natura politica in capo al Ministro dell'economia e delle finanze, fino al ricorso allo strumento legislativo.

In termini generali, dunque, appare per alcuni tratti, ad eccezione del modello francese, piuttosto carente il ruolo assegnato ai parlamenti nazionali, rendendo scarsamente partecipi, dunque, gli organi che sono effettivamente espressione della legittimazione democratica. Sotto questo aspetto sembra necessario rendere più trasparente il modello decisionale, quantomeno in relazione all'attività di indirizzo e programmazione *ex ante* e di valutazione dei risultati *ex post*. D'altro canto, sembra altresì necessaria una razionalizzazione dei poteri esercitati nei confronti degli enti, anche in conformità a quanto suggerito dalla Commissione nella sua Comunicazione sulle banche di promozione nazionale, garantendo cioè una maggiore autonomia all'organo esecutivo.

²⁰ Ai sensi dell'articolo 12 della legge n. 259/1958, e dell'art 5, comma 16 del D.L. n. 269/2003.

²¹ Cfr. articolo 5, commi 9 e 17, D.L. n. 269/2003.

2.1.1. I meccanismi di collegamento tra gli investitori pubblici di lungo periodo. Una sede alternativa di composizione degli interessi (e di adozione di scelte di politica industriale?): il Club degli Investitori di Lungo Periodo (LTI Club); l'Associazione europea degli investitori di lungo periodo (ELTI)

Ad accentuare la necessità di un effettivo controllo democratico sugli investitori istituzionali di lungo periodo occorre menzionare la presenza di varie sedi alternative di composizione degli interessi e di scambio di informazioni circa l'attività di investimento di lungo termine, tra cui la più rilevante è il «Club degli investitori di lungo periodo (LTI Club)». Si tratta di un'apposita struttura associativa, costituita nel 2009 proprio da *Kfw*, *Caisse des Dépôts*, Cassa depositi e prestiti, e Banca europea per gli investimenti, al fine di creare un luogo di incontro tra i maggiori «investitori di lungo termine» così da costruire un'identità comune, favorire la cooperazione, promuovere politiche che permettano l'adozione di condizioni favorevoli agli investimenti di lungo periodo, «nonché di sviluppare le relazioni di amicizia e le iniziative comuni tra i suoi membri e di promuovere *joint venture* o coinvestimenti fra gli stessi»²². Dal 2009 ad oggi ha avuto un notevole successo, accogliendo al proprio interno ben 18 membri, tra cui anche altre «banche nazionali di promozione», ma anche altri investitori, provenienti anche al di fuori del panorama europeo. La rilevanza dell'associazione può essere messa in evidenza semplicemente riportando il dato corrispondente alla somma dei portafogli patrimoniali dei membri partecipanti pari a circa 5.400 miliardi di dollari²³. Lo stesso Club ha proposto una sua versione regionale, l'ELTI (*European Long Term Investor*) limitata agli «investitori di lungo periodo» provenienti dall'Unione europea del quale fanno parte ventisei istituzioni finanziarie che gestiscono in totale un portafoglio patrimoniale di 2.450 miliardi di euro²⁴. Vi sono poi altre strutture associative, quali il D20 che comprende gli investitori di lungo periodo degli Stati del G20, o il «Club dei cinque più

²² Cfr. F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, in *Astrid Rassegna*, n. 14/2015, p. 5, l'Autore, inoltre, è l'attuale Presidente del Club.

²³ Dati rinvenibili sul sito istituzionale del LTI Club: www.ltic.org.

²⁴ Cfr. F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 6, nonché il sito istituzionale dell'associazione ELTI: www.eltia.eu.

uno»²⁵, che ha il ruolo di «coordinare le iniziative e le azioni delle principali *National Promotional Banks* europee nei confronti delle istituzioni europee e delle autorità di regolazione europee e internazionali»²⁶ tra cui rientra senza dubbio la realizzazione del Piano Juncker.

Molte, e molto strutturate, dunque, sembrano essere le attività di collaborazione e cooperazione tra gli organismi esaminati, anche con altri investitori pubblici (ma anche privati) di lungo periodo, che non hanno raggiunto il livello di istituzionalizzazione che sembra caratterizzare gli enti presi in esame.

È inevitabile rilevare come una carenza di controllo da parte del potere democratico degli Stati di appartenenza potrebbe risultare foriera di un *vulnus* di potere decisionale, e di pianificazione, che potrebbe ben essere colmato da valutazioni compiute direttamente dagli enti stessi, tramite i propri rappresentanti, in sedi alternative quali i *Clubs* sopra riportati. Questo rilievo non presuppone che in queste sedi verrebbero adottate delle decisioni in qualche modo fallaci, bensì che, a prescindere da ciò, il luogo per l'adozione delle scelte di politica industriale degli Stati europei non può che essere all'interno dei relativi parlamenti e governi, in costante dialogo con le istituzioni europee, a garanzia di un controllo democratico che sembra imprescindibile.

2.2. Il possibile contrasto con alcuni principi dell'Unione europea. In particolare, la compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato e l'innovativa interpretazione della Commissione europea della nozione di fallimento di mercato

È, infine, giunto il momento di affrontare il profilo che nel corso della trattazione è sembrato più spinoso: la compatibilità dell'intervento pubblico nell'economia tramite gli «investitori di lungo periodo» o «banche nazionali di promozione» con la disciplina degli aiuti di Stato.

Gli organismi in esame, infatti, ancorché gestiscano risorse principalmente di natura privata, godono in varie forme della garanzia statale gratuita e illimitata. Questa

²⁵ Composto da KfW, *Caisse des dépôts et consignations*, Cassa depositi e prestiti, la spagnola ICO, e la polacca *Bank Gospodarstwa Krajowego* (BGK), e a BEI.

²⁶ Cfr. F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 6.

circostanza rappresenta un evidente vantaggio competitivo rispetto agli altri operatori del mercato. Di conseguenza l'azione degli enti in esame può essere, a tutti gli effetti, assimilata a quella degli Stati di appartenenza, e l'attività di erogazione di finanziamenti alle imprese è dunque passibile di violazione del divieto di concessione di aiuti di Stato di cui all'articolo 107 TFUE²⁷.

Il tema appare, inoltre, ancor più delicato in relazione al particolare strumento di finanziamento di lungo termine costituito dall'acquisto delle partecipazioni sociali, soprattutto sotto l'aspetto del criterio di selettività.

I legislatori nazionali, da parte loro, tentano di assicurare in varie forme la compatibilità dell'azione delle «banche nazionali di promozione» o «investitori pubblici di lungo periodo» alla disciplina relativa agli aiuti di Stato, tramite apposite previsioni normative che disciplinano l'azione degli enti conformandone la portata al «criterio dell'investitore privato di mercato».

Il tema centrale, come si è avuto modo di sottolineare durante la trattazione, verte, infatti, intorno all'affermazione che l'intervento nell'economia da parte di *Kfw*, *Caisse des*

²⁷ Perché si configuri la fattispecie di «aiuto di Stato» occorre, in base all'art. 107 TFUE, che siano sussistenti, cumulativamente, i seguenti presupposti: 1) deve trattarsi di un intervento imputabile allo Stato o effettuato mediante risorse statali; 2) tale intervento deve attribuire un vantaggio economico al beneficiario ed avere carattere selettivo; 3-4) l'intervento deve avere un impatto sugli scambi tra gli Stati membri e distorcere la concorrenza nel mercato comune. Sulla disciplina europea in materia di aiuti di Stato si veda *ex multis*: E. MOAVERO MILANESI, *Partecipazione dello Stato nelle imprese e disciplina comunitaria degli aiuti pubblici*, in *Riv. dir. europ.*, 1990, p. 212 G. DELLA CANANEA, *Il ruolo della Commissione nell'attuazione del diritto comunitario: il controllo sugli aiuti pubblici alle imprese*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1993, n. 3, 399 ss.; C. MALINCONICO, *Aiuti di Stato*, in *Trattato di Diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. CHITI – G. GRECO, Milano, 1997, 455; V. CAPUTI JAMBRENGHI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario vivente*, in *Riv. dir. pubbl. com.*, 1998, 6, 1259 ss. A. BRANCASI, *La tutela della concorrenza mediante il divieto di aiuti di Stato*, in *Studi in onore di Alberto Romano*, Napoli, 2011, III, 1851 ss.; A. ALEMANNI, *Aiuti di Stato (dir. com.)*, in S. CASSESE (diretto da) *Dizionario di diritto pubblico*, Vol. I, Milano, 2006, pp. 192-199; E. ALTIERI, *Aiuti di Stato (dir. trib.)*, in S. CASSESE (diretto da) *Dizionario di diritto pubblico*, Vol. I, Milano, 2006, pp. 199-203. G. ROSSI, *Gli aiuti di Stato nell'esperienza italiana e comparata*, in *Rass. Avv. St.*, 2009 n. 3, 44 ss; F. FERRARO, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Dir. Un. Eur.*, 2010, 2, 335; C. SCHEPISI (a cura di), *La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato*, Torino, 2011; C. IANNONE, *Gli aiuti di Stato in favore delle imprese pubbliche e le regole nazionali applicabili al loro stato di crisi*, in *Diritto dell'Unione Europea*, 2/2012, pp. 263-292 In generale, sulle caratteristiche del correlato diritto di concorrenza v. per tutti: S. BREYER, *Regulation and Its Reform*, Cambridge, 1982, p. 956 ss.; A. LALLI, *Disciplina della concorrenza e diritto amministrativo*, Napoli, 2008, p. 103 ss.

dépôts et consignations e Cassa depositi e prestiti, nonché delle relative partecipate²⁸, venga realizzato in ossequio al suddetto «criterio dell'investitore privato di mercato». In base a questo criterio, non importa che un operatore utilizzi delle risorse pubbliche, purché si uniformi, nella realizzazione della propria missione, all'azione di un ipotetico operatore privato «animato da interessi di tipo lucrativo» adottando «dei comportamenti dettati da una mera convenienza economica e pertanto inidonei a determinare dei vantaggi competitivi»²⁹. Ciò dovrebbe comportare che l'operatore venga, di conseguenza, qualificato come *market unit*, e, che i relativi interventi siano considerati compatibili con il mercato, in quanto aventi effetti non distorsivi (*market friendly*)³⁰.

Il criterio dell'investitore privato di mercato, dunque, permetterebbe qualora fosse applicato in termini rigorosi, agli «investitori pubblici di lungo periodo» di realizzare la propria missione nel pieno rispetto della disciplina dell'Unione europea sugli aiuti di Stato.

La traduzione del principio nelle norme che disciplinano gli enti fin qui esaminati, tuttavia, suscita qualche dubbio, soprattutto in relazione alla presenza dei necessari requisiti di rigidità.

Sotto questo profilo l'ente che appare più attento a non incorrere in violazioni sembra essere proprio la Cassa depositi e prestiti. La separazione tra gestione separata e gestione

²⁸ Ad eccezione della cd. Società di *turnaround*, per la quale va compiuto un discorso a parte, e che in ogni caso non può ancora definirsi propriamente una società partecipata dalla Cassa depositi e prestiti essendo finora il relativo stadio evolutivo ancora embrionale, cfr. *supra*, Cap. II.

²⁹ G. M. CARUSO, *Caratteri evolutivi del criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione fra Stato azionista e Stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Rivista italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1, 2014, p. 113 ss. La formulazione del criterio è rinvenibile *in nuce* nella Direttiva del Consiglio 81/363/CEE del 28 aprile 1981 e nella Decisione della Commissione 2380/81/CEE del 7 agosto 1981, riguardanti gli aiuti, rispettivamente, alla cantieristica navale e alla siderurgia. In ambito giurisprudenziale invece v. Corte di giustizia, 14 novembre 1984, causa C-323/82, (*Intermills*); Corte di giustizia, 10 luglio 1986, causa C-234/84, (*Meura*), e causa C-40/85, (*Boch*). In dottrina, oltre all'Autore prima citato si veda: A. PAPPALARDO, *La prise de participation de l'Etat dans le capital d'entreprises*, in *Interventions publiques et droit communautaire*, Pedone 1988, 143; P. MENGOZZI, *Il principio dell'investitore privato in un economia di mercato e i valori del diritto comunitario*, in *Riv. dir. eur.*, 1995, p. 345; G.M. ROBERTI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Padova, 1997, p. 90 ss.; N. KHAN - K.D. BORCHARDT, *The private market investor principle: reality check or distorting mirror?*, in *EC State aid law. Le droit des aides d'État dans le CE: liber amicorum Francisco Santaolalla Gadea*, 2008, 115; F. GHELARDUCCI-M. CAPANTINI, *Gli aiuti di Stato e il principio dell' "investitore privato" negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza comunitaria*, 2004, in www.astrid-online.eu; M. SEBASTIANI, *Il principio dell'investitore di mercato*, 2010, in www.astrid-online.eu.

³⁰ Cfr. F. BASSANINI, *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., p. 4.

ordinaria (anche se, come detto, non sembra sufficientemente idonea a produrre effetti «segregativi»³¹), la previsione del necessario perseguimento di utili, e la determinazione dettagliata delle caratteristiche delle imprese (stabile equilibrio finanziario e adeguate prospettive di redditività) in cui è possibile acquisire partecipazioni, sembrano essere previsioni preordinate al rispetto della disciplina sugli aiuti di Stato, tramite l'espressa imposizione del criterio dell'investitore di mercato come parametro di legittimità per la realizzazione di ciascun aspetto dell'attività dell'ente.

Se in tal senso la disciplina relativa alla Cassa è molto più puntuale rispetto a quella dei modelli francese e tedesco, sotto altri aspetti il profilo problematico di compatibilità con la disciplina degli aiuti di Stato sembra riemergere. Ci si riferisce, in particolare, ad una delle conseguenze scaturite dalla trasformazione della CDP in società per azioni: l'ammissione all'interno del proprio capitale azionario di soci privati. In riferimento a tale profilo, infatti, rimane tuttora irrisolto il nodo circa la possibilità, per i soci privati, di godere indirettamente degli effetti benefici intrinseci derivanti dalla presenza della garanzia statale³². Non sembra fuori luogo ipotizzare che la particolare rigidità delle citate previsioni in funzione del rispetto del criterio dell'investitore di mercato sia riconducibile proprio alla necessità di colmare questo evidente profilo problematico. L'azione nelle forme dell'investitore di mercato dovrebbe appiattirsi su logiche di profitto indifferenti alla presenza della garanzia statale, che in questi termini dovrebbe essere «neutralizzata». È evidente come tali argomentazioni appaiano, tuttavia, piuttosto fragili, essendo quella proposta solo una delle possibili scelte interpretative delle disposizioni normative, che ben potrebbero tradursi in termini differenti e meno conformi, sul punto, alla disciplina sugli aiuti di Stato.

In relazione ai modelli tedesco e francese, ove non sussiste quest'ultimo profilo problematico, non risultando, in nessuno dei due casi, ammessa la partecipazione di soggetti privati agli utili dell'ente, assume maggiore vigore la questione relativa all'opportuna formalizzazione e rigidità del criterio dell'investitore privato di mercato. La disciplina relativa alla *Kfw*, ad esempio, risulta attribuire un'ampia discrezionalità in

³¹ Cfr. *supra*, Cap. II.

³² I soci privati, infatti, partecipano anche alla gestione separata, ancorché le relative scelte sono in realtà, principalmente condizionate dalle scelte del potere pubblico. Cfr. *supra*, Cap. II.

capo agli organi dell'ente circa le modalità di realizzazione della propria missione istituzionale, ponendo dei limiti più elastici rispetto a quelli posti alla Cassa depositi e prestiti. In particolare il criterio dell'investitore privato di mercato, nella disciplina dell'attività della *Kfw* è tradotto nella più elastica formula che obbliga il «rispetto degli interessi patrimoniali dell'ente», e la realizzazione delle sole «attività promozionali» (le quali, come si è visto al Cap. I, hanno un'accezione molto estesa). A ciò si aggiunga che la *Kfw* è espressamente esentata dal pagamento delle tasse, avendo lo stesso *status* giuridico della *Bundesbank*, ed è, soprattutto, priva di scopo di lucro. Entrambe queste circostanze mal si conciliano con l'adozione di «comportamenti dettati da una mera convenienza economica e pertanto inidonei a determinare dei vantaggi competitivi».

Discorso analogo può compiersi riguardo la disciplina relativa alla *Caisse des dépôts et consignations*. Questa pone come unica condizione all'azione dell'ente la «tutela del proprio interesse patrimoniale». Anche in questo caso, il parametro sembra assumere un valore piuttosto astratto, residuando sull'ente un'ampia discrezionalità circa le modalità operative, che ben potrebbero oltrepassare i limiti legati al rigido criterio dell'investitore di mercato³³.

I dubbi, insomma, in relazione all'effettiva compatibilità dell'azione degli investitori di lungo periodo con la disciplina sugli aiuti di Stato, non sembrano del tutto dissipati dalle misure descritte. Tuttavia, le istituzioni europee, e soprattutto la Commissione non sembrano rilevare particolari profili problematici sotto questo aspetto³⁴, e anzi, alla luce della più volte citata comunicazione sulle «banche nazionali di promozione»³⁵ la Commissione sembra ampliarne e legittimarne l'intervento, confermando, di conseguenza, che l'ordinamento europeo è in una fase di rilevante cambiamento.

A parere della Commissione, infatti, gli interventi delle banche di promozione nazionale, anche qualora configurassero aiuti di Stato potrebbero comunque essere ammissibili. Ciò

³³ Tanto che, è addirittura previsto che il gruppo possa intervenire a sostegno delle imprese in crisi temporanea, sempre nel rispetto dei propri interessi patrimoniali, circostanza evidentemente poco compatibile con il criterio dell'investitore di mercato, cfr. *supra* Cap. I, Sez. II.

³⁴ Ad eccezione del più ampio esame realizzato dalla Commissione nel 2002 in relazione alla garanzia concessa dallo Stato tedesco alle proprie istituzioni finanziarie, tra le quali rientra anche la *Kfw*, cfr. Cap. I, Sez. I.

³⁵ Comunicazione (COM) 361, 2015.

poiché potrebbero essere qualificati come aiuti di Stato «buoni»³⁶, in quanto volti a contemperare degli evidenti fallimenti di mercato. Proprio su questo punto sta la principale novità: la Commissione individua, nell'assenza di investimenti da parte dei privati, un vero e proprio fallimento di mercato, la cui soluzione non può che consistere nell'erogazione di finanziamenti da parte di soggetti pubblici. Di conseguenza, a parere della Commissione, le banche nazionali di promozione possono, e anzi sono incoraggiate ad agire tramite interventi «mirati a correggere i fallimenti del mercato e a contribuire in tal modo allo sviluppo economico e finanziario».

Anche la Commissione pone tuttavia dei limiti affermando che gli interventi ammessi non dovrebbero «creare distorsioni sui mercati, creare effetti di spiazzamento degli operatori privati o tenere in vita imprese che altrimenti sarebbero uscite dal mercato», e non dovrebbero allontanarsi da «politiche di tariffazione di mercato», ma è riconosciuto comunque che i progetti su cui devono essere indirizzati gli investimenti devono essere sì «economicamente validi», ma solo affinché possano comportare una «redditività sufficiente (sebbene inferiore al costo del capitale proprio degli operatori privati) a conservare la solidità finanziaria».

L'effetto della Comunicazione della commissione appare, a tutti gli effetti, dirompente. La Commissione, opera, infatti, una sostanziosa mitigazione del criterio dell'investitore privato di mercato, e parallelamente sembra contemplare un'ammissione generalizzata dell'intervento pubblico nell'economia a sostegno del mercato tramite le banche nazionali di promozione.

Alla luce di questo ultimo orientamento europeo, infatti, l'intervento pubblico nell'economia, è ammesso in presenza di fallimenti di mercato determinati dalla carenza di investimenti, e dunque è ammesso in termini generalizzati poiché, come si è visto nell'esame del Piano Juncker, la carenza di investimenti caratterizza in sostanza l'intero mercato europeo, essendo la principale conseguenza derivante dalla crisi economica.

³⁶ *Ivi*, pag. 7.

2.3. Il ruolo degli investitori di lungo periodo nell'assetto giuridico europeo: un nuovo modello giuridico di operatore economico

L'esame condotto nel presente lavoro permette di giungere a conclusioni di rilevante portata.

In primo luogo, gli strumenti di intervento nell'economia di cui si sono dotati gli Stati *leader* dell'Unione europea, pur manifestando vari profili di divergenza, presentano delle evidenti affinità non solo sotto il profilo empirico bensì anche sotto il profilo giuridico. Si tratta, infatti, di enti aventi natura giuridica pubblica, soggetti a diverse gradazioni di ingerenza da parte dei poteri pubblici, in particolare in termini di indirizzo e pianificazione, ma contestualmente dotati di una propria autonomia gestionale e finanziaria. La convergenza tra questi enti, è, poi, totale in relazione alla missione istituzionale ad essi assegnata, consistente nell'erogazione di finanziamenti a lungo termine a sostegno dell'economia, utilizzando risorse proprie, ma tutelate dalla garanzia statale.

Il ruolo degli «investitori pubblici di lungo periodo» può individuarsi, prima di tutto, in qualità di veicolo della politica industriale degli Stati di appartenenza, in un panorama economico ove, all'effetto paralizzante della disciplina europea nei confronti dell'intervento pubblico nell'economia degli Stati membri, non corrisponde (*rectius*: corrispondeva) alcun potere ad esso equiparabile in capo delle istituzioni europee, se non in forma molto limitata tramite il gruppo BEI, ma comunque, di fatto, ampiamente insufficiente a far fronte alle più generali esigenze di intervento dettate dalla crisi economica.

Il ruolo degli «investitori pubblici di lungo periodo», tuttavia, non si riduce alla, pur importantissima, funzione di veicolo di politica industriale degli Stati di appartenenza. Proprio a seguito della crisi economica, infatti, l'azione di questi enti sta assumendo una rilevanza sempre più centrale nell'ambito dello scenario economico, anche grazie alla graduale omogeneità che ne caratterizza le modalità di azione, propiziata dalla proficua collaborazione che si è sviluppata tra di essi. Sembra, di conseguenza, possibile affermare che il panorama giuridico europeo stia subendo dei progressivi e profondi cambiamenti. Le istituzioni europee, infatti, sono orientate verso un sensibile cambio di direzione in

riferimento all'intervento pubblico nell'economia, testimoniato, da un lato dall'adozione di strumenti diretti di intervento nell'economia come il FEIS, e dall'altro, invece, dall'attribuzione di un ruolo esplicito agli investitori di lungo periodo. Riconoscendo, cioè, a questi ultimi un ruolo necessario nella ripresa economica europea, e addirittura invitando gli Stati membri che ne sono sprovvisti a dotarsene³⁷.

Tramite il Regolamento istitutivo del FEIS, infatti, e tramite la successiva comunicazione della Commissione (COM) 361, 2015, l'Unione europea ha realizzato una investitura ufficiale di questi enti, qualificandoli come «banche o istituti di promozione nazionale». Nella successiva comunicazione la Commissione è andata addirittura oltre, delineando in termini più approfonditi i relativi tratti, attestandone la compatibilità con la disciplina europea, in particolare in relazione agli aiuti di Stato, e riconoscendone una funzione determinante al fine di correggere i diffusi fallimenti di mercato causati dalla crisi economica.

Sulla base di queste considerazioni, sembra possibile fornire una risposta al quesito principale posto in sede introduttiva.

Nonostante i vari profili di criticità evidenziati nel corso della trattazione, i quali dovranno senza dubbio essere oggetto di specifiche riflessioni, sembra possibile individuare negli «investitori pubblici di lungo periodo» o «banche nazionali di promozione» un nuovo modello giuridico di operatore economico³⁸. In particolare, si tratta di un modello di operatore economico in grado di veicolare una forma di intervento pubblico nell'economia caratterizzata dall'erogazione di investimenti di lungo periodo, non solo compatibile con la disciplina europea, ma altresì necessaria al fine di rimediare al generale fallimento di mercato causato dalla carenza di investimenti privati, e dunque fondamentale per far fronte alla crisi economica.

³⁷ Cfr. Comunicazione (COM) 361, 2015, p. 2: «gli Stati membri che non dispongono di una banca nazionale di promozione potrebbero valutare l'opportunità di istituire una».

³⁸ Sul punto v. anche G.M. CARUSO, *Il socio pubblico*, cit., cap. IX che, rinviene uno dei profili di specificità di questa categoria di operatori all'assunzione della veste di "socio investitore", figura, questa, caratterizzata dal fatto che l'assunzione delle partecipazioni sociali avviene a compendio di più ampi obiettivi di finanziamento.

BIBLIOGRAFIA:

ALEMANNO A., *Aiuti di Stato (dir. com.)*, in S. CASSESE (diretto da) *Dizionario di diritto pubblico*, Vol. I, Milano, 2006;

ALTIERI E., *Aiuti di Stato (dir. trib.)*, in S. CASSESE (diretto da) *Dizionario di diritto pubblico*, Vol. I, Milano, 2006, pp. 199-203.

AMATO G.- GUALTIERI R. (a cura di), *Prove di Europa unita. Le istituzioni europee di fronte alla crisi*, Firenze, 2013;

AMATO G., BASSANINI F. (a cura di), *Valorizzazione e privatizzazione del patrimonio pubblico. Per una crescita sostenibile di lungo periodo: meno debito e più Pil*, Astrid, Roma, 2013;

BANCE P., *L'internalisation des missions d'intérêt général par les organisations publiques*, Presses universitaires de Rouen et du Havre, 2015;

BANI E., *La Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. di diritto singolare*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010;

BARNATO V., *La ristrutturazione della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 4, 1986;

BARRE P., *La Banque européenne d'investissement (des origines aux perspectives de développement)*, Banque, new series, 1962;

BARTHÉLÉMY C., *La garantie implicite, gratuite et illimitée de l'Etat aux établissements publics: mythe ou réalité?*, in *Cour de justice des Communautés européennes*, 2004;

BASSANINI F., *Financing Long Term Investment after the Crisis: a View from Europe*, in *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing*, in (BOLTON P., SAMAMA F., STIGLITZ J. E. (a cura di) *Sovereign Wealth Funds and Long-Term Investing*, New York, 2011;

BASSANINI F., *La Cassa Depositi e Prestiti nell'economia sociale di mercato*, in *Formiche*, 2012;

BASSANINI F., *La «mutazione» della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, in *Astrid Rassegna*, n. 14/2015;

BASSANINI F., *La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Astrid Rassegna*, n. 8/2015;

BASSANINI F., REVIGLIO E., *Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker*, in *Astrid Rassegna*, n. 11/2015;

BAZEX M. – BLAZY S., *Le statut d'établissement public recèle-t-il par nature un aide d'Etat*, in *Droit administratif*, 2005;

BOUDET J., *La Caisse des dépôts et consignations*, Harmattan, 2006;

BOUTHINON-DUMAS H., MARTY F., *Les fonds publics d'investissement strategique a l'epreuve du controle europeen des aides d'Etat*, in T.GRANIER. *Les fonds d'investissement*, Lamy reflexe droit, 2013;

BRANCASI A., *La tutela della concorrenza mediante il divieto di aiuti di Stato*, in *Studi in onore di Alberto Romano*, Napoli, 2011, III, 1851 ss.;

BRESCIA MORRA C., *La Cassa Depositi e Prestiti: una nuova banca d'affari pubblica?*, consultabile sul sito www.nelmerito.com;

BREYER S., *Regulation and Its Reform*, Cambridge, 1982;

BUSSIÈRE É., DUMOULIN M., WILLAERT É., *The Bank of the European Union*, Luxembourg, 2008;

CAPUTI JAMBRENGHI V., *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario vivente*, in *Riv. dir. pubb. com.*, 1998;

CARDI E., *Le società di proprietà pubblica. Riflessione sulle problematiche emergenti*, in *Servizi pubblici e appalti*, 2006;

CARDI E., *Mercati e istituzioni in Italia*, Torino, 2014;

CARDI M., *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, Bari, 2012;

CARUSO G.M., *The legal framework of the Energy sector in Italy*, in J.M. DIAZ LEMA (a cura di), *Energy Grids in Europe*, Madrid, 2012;

CARUSO G.M., *Il ruolo di Cassa depositi e prestiti S.p.A. nell'intervento pubblico nell'economia*, in *Revista General de Derecho administrativo*, 34, 2013;

CARUSO G.M., *Caratteri evolutivi del criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione fra Stato azionista e Stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Rivista italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1, 2014;

CARUSO G.M., *Il socio pubblico*, di prossima pubblicazione, fornito in lettura su gentile concessione dell'autore;

CASSESE S., *Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione*, Milano, 1962;

CASSESE S., *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, *Riv. trim. dir. pubb.* 1991;

CASSESE S., *La nuova Costituzione economica*, Roma-Bari, 2000;

CAVALLO S., *I nuovi fondi di investimento europei a lungo termine*, in *Diritto Bancario*, 2015;

CHESINI G., *Cassa depositi e prestiti. Un «nuovo» intermediario nel sistema finanziario italiano?*, in L. MUNARI (a cura di) *Attualità e prospettive negli studi di economia dei mercati e degli intermediari finanziari*, Parma, 2006;

CIANCI E., *La nascita dello stato imprenditore*, Mursia, 1977;

CIOCCA P., *Storia dell'IRI*, Roma-Bari, 2015;

COSTI R., *L'ordinamento bancario*, V ed., Bologna, 2012;

DE CECCO M., TONIOLO G., *Storia della Cassa Depositi e Prestiti*, Bari, 2000;

DE LAROSIÈRE J. (chaired by), *Report: the high level group on financial supervision in the EU*, Bruxelles, 2009;

DELLA CANANEA G., *Il ruolo della Commissione nell'attuazione del diritto comunitario: il controllo sugli aiuti pubblici alle imprese*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1993;

DELLA CANANEA G., *Il riordino della Cassa depositi e prestiti (commento al d.lgs. n. 284/1999)*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999;

DELLA CANANEA G., *La società per azioni Cassa Depositi e Prestiti*, *Giorn. dir. Amm.*, 4, 2004;

DELLA SCALA M. G., *Società per azioni e Stato imprenditore*, Napoli, 2012;

DELLA TORRE G., *Il «circuito del Tesoro» e la Cassa depositi e prestiti 1863-1943*, quaderni monografici, Roma, 2002;

DELVOLVÉ P., *Droit public de l'économie*, Parigi, 1988;

DI GASPARE G., *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria*, Padova, 2012;

DIOTALLEVI L., *Natura giuridica della Cassa Depositi e Prestiti e accertamenti dell'Ufficio tecnico erariale in una sentenza del Tribunale civile di Roma*, in *Giur. Cost.*, 2011;

DONATO A., *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Analisi giur. econ.*, 2015;

DONGILI P., *Uno strumento della politica economica: la Cassa depositi e prestiti*, in *Econ. Pubb.*, 12, 1990;

DOUENCE C., *La spécialité des personnes publiques en droit administratif*, in *Revue du droit public et de la science politique*, 1972;

DUGATO M., *Il finanziamento delle società a partecipazione pubblica tra natura dell'interesse e procedimento di costituzione*, in *Dir. amm.*, 2004;

FALCONE G., *Cassa depositi e prestiti*, in *Noviss. Dig. it.*, Appendice, I, Torino, 1980;

FERRARO F., *L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Dir. Un. Eur.*, 2010, 2, 335;

FIorentino L., *Gli interventi a sostegno delle politiche infrastrutturali e di sviluppo*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2, 2002;

FRACCHIA F., *La costituzione delle società pubbliche e i modelli societari*, in *Dir. ec.*, 2004;

GALGANO F., *“Pubblico” e “privato” nella qualificazione della persona giuridica*, in *Riv. Trim. dir. Pubbl.*, 1966;

GARONNA P., REVIGLIO E., *Introduction*, in GARONNA P., REVIGLIO E. (a cura di), *Investing in Long-Term Europe Re-launching fixed, network and social infrastructure*, Luiss University Press, Roma, 2015;

GHELARDUCCI F., CAPANTINI M., *Gli aiuti di Stato e il principio dell'“investitore privato” negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza comunitaria*, 2004, in www.astrid-online.eu;

GIANNINI M.S., *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. Soc.*, 1958;

GIANNINI M.S., *Esercizio privato di pubbliche attività*, *Enc. del dir.*, vol. XV, Milano, 1966;

GIANNINI M.S., *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1990;

GOISIS F., *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, 2004;

GRANDGUILLAUME M.L., *Rapport d'information sur la banque publique d'investissement Bpifrance*, Paris, 2015;

GRÜNER G., *Enti pubblici a struttura di S.p.A. – Contributo allo studio delle società «legali» in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, 2009;

GUACCERO A. - PAN E.J. – CHESTER M., *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata Usa-Europa*, in *Riv. soc.*, 6/2008;

GUARINO G., *Salvare l'Europa, salvare l'euro*, Firenze, 2013;

HABERLE P., *Verfassungspolitik für die Freiheit Deutschlands*, in *JZ*, 1990;

HAURIOU M., *Teoria dell'istituzione e della fondazione*, Parigi, 1933, trad. it., Milano, 1967;

HUBER W. R., *Der Streit um das Wirtschaftsverfassungsrecht*, in *DOV*, 1956;

IANNONE C., *Gli aiuti di Stato in favore delle imprese pubbliche e le regole nazionali applicabili al loro stato di crisi*, in *Diritto dell'Unione Europea*, 2/2012;

IBBA C., *Società legali e società legificate*, in *Enc. giur.*, XXIX, Roma, 1993, *ad Vocem*;

IBBA C., *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2005;

IRTI N., *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998;

KHAN N. – BORCHARDT K.D., *The private market investor principle: reality check or distorting mirror?*, in *EC State aid law. Le droit des aides d'État dans le CE: liber amicorum Francisco Santaolalla Gadea*, 2008;

L. CONSTANS, *Le dualisme de la notion de personne morale administrative en droit français*, Parigi, 1966;

LALLI A., *Disciplina della concorrenza e diritto amministrativo*, Napoli, 2008;

LALLI, A, *I beni pubblici: Imperativi del mercato e diritti della collettività*. Napoli, 2015;

LOTTINI M., *La Cassa Depositi e Prestiti come agenzia?*, in *Foro amm. T.A.R.*, 2002;

MACCHIA M., *i diritti sociali e lo Stato Azionista. Il finanziamento delle reti di nuova generazione da parte della Cassa depositi e prestiti*, in, *Spazio della tecnica e spazio del potere nella tutela dei diritti sociali*, Roma, 2014

MACCHIA M., *La società turnaround, ossia per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese in crisi*, in *Riv. giur. del Mezzogiorno*, 4, 2015;

MACCHIA M, (A cura di), *Le società a partecipazione statale*, Editoriale scientifica, Napoli, 2015;

MACCHIATI A., *La Cassa Depositi e Prestiti dopo la trasformazione: ovvero «ai posteri l'ardua sentenza»*, in *Mercato concorrenza regole*, 2, 2013;

MAGLIANO R., *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e «sviamento protezionistico»*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2, 2014;

MALINCONICO C., *Aiuti di Stato*, in *Trattato di Diritto amministrativo europeo*, a cura di M.P. CHITI – G. GRECO, Milano, 1997, 455;

MALITESTA V., *Sulla natura giuridica della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 1998;

MARCHEGIANI G., *La Banque Européenne d'Investissement*, in *Commentaire J. Megret – le droit de la CE et de l'Union Européenne*, vol. IX, XII ed., Bruxelles, 2000;

MARCHEGIANI G., *La Banca europea per gli investimenti*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2001;

MARCHEGIANI G., *The European Investment Bank after the Treaty of Lisbon*, in *European Law Review*, 2012;

MARZUOLI C., *Principio di legalità e attività di diritto privato della pubblica amministrazione*, Milano, 1982;

MASERA R., *Il Piano Juncker: la sfida del blending di investimenti pubblici e privati in Europa e in Italia*, in *Civiltà del Lavoro*, 2015;

MAZZUCCATO M., *Lo Stato innovatore*, Roma – Bari, 2015;

MEGRÉT J., *La Banque Européenne d'Investissement*, in *Le Droit de la Communauté Économique Européenne: commentaire du traité et des texts pris pour son application*, Bruxelles, 1979;

MENGOZZI P., *Il principio dell'investitore privato in un economia di mercato e i valori del diritto comunitario*, in *Riv. dir. eur.*, 1995;

MERUSI F., SPATTINI G.C., *Economia (intervento pubblico nell')*, in CASSESE S. (a cura di), *Dizionario di diritto pubblico*, III, Giuffré, 2006;

MOAVERO MILANESI E., *Partecipazione dello Stato nelle imprese e disciplina comunitaria degli aiuti pubblici*, in *Riv. dir. europ.*, 1990;

MONTI M., *Report to the President of the European Commission: a new strategy for the single market. At the service of European economy and society*, Bruxelles, 2010;

MOSCONI F., *La Banca europea per gli investimenti (aspetti giuridici)*, Padova, 1976;

MOSER S., PESARESI N., SOUKUP K., *State guarantees to German public banks: a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community*, in *Competition Policy Newsletter*, 2/2002;

MUCCIARELLI F.M., *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti?*, in *Mercato concorrenza regole*, 2/2004;

MULAZZANI M.- POZZOLI M., *Storia ed evoluzione della Cassa e Depositi e Prestiti*, Pisa, 2005;

NAPOLITANO G., *Le società «pubbliche» tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.*, 2006;

NAPOLITANO G. (A cura di), *Uscire dalla crisi. Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, 2012;

NAPOLITANO G., ABRESCIA M., *Analisi economica del diritto pubblico*, Bologna, 2009;

NICINSKI S., *La transformation des établissements publics industriels et commerciaux en société*, in *Revue Française de Droit Administratif*, 2008;

NINATTI S., *Le privatizzazioni in Germania*, in RODIO R. G. (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa*, Vol. XXXIV, del *Trattato di Diritto Amministrativo* (diretto da) SANTANIELLO G., Padova, 2003;

NINNI A., *La Cassa Depositi e Prestiti: il ritorno dello stato-guida (e oltre) in politica industriale*, in *Economia e Politica Industriale*, 3, 2013;

PAPPALARDO A., *La prise de participation de l'Etat dans le capital d'entreprises*, in *Interventions publiques et droit communautaire*, Pedone, 1988;

PECI K., *La conversione delle azioni Cassa depositi e prestiti Spa: il parere del Consiglio di Stato*, in *Giorn. dir. amm*, 6, 2013;

PIKETTY T., *Il capitale nel XXI secolo*, Bompiani, 2013;

POLICE A., *Infrastrutture, Crisi economica e ruolo del Project Financing e dei Project Bonds*, in *Munus*, n. 2/2013;

PORTALE G.B., *Fondazioni «bancarie» e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 1/2005;

R. CONNOIS, *La notion d'établissement public en droit administratif français*, Parigi, 1959;

RENNA M., *Le società per azioni in mano pubblica - Il caso delle s.p.a. derivanti dalla trasformazione di enti pubblici economici ed aziende autonome statali*, Torino, 1997;

RINALDI L., *Cassa depositi e prestiti*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, vol. V, 1988;

ROBERTI G.M., *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Padova, 1997;

RODRÌGUEZ MIGUEZ J.A., *Una aproximación a los problemas suscitados por las denominadas garantías implícitas*, in *Revista de competencia y sectores regulados*, n. 25/2004;

RÖPKE W., *Economics of the free society*, Chicago, 1963;

ROSSI G., *Enti pubblici associativi. Aspetti del rapporto fra gruppi sociali e pubblico potere*, Napoli, 1979;

ROSSI G., *Gli enti pubblici*, Bologna, 1991;

ROSSI G., *Pubblico e privato nell'economia di fine secolo*, in AA. VV., *Le trasformazioni del diritto amministrativo*, Milano, 1995;

ROSSI G., *Riflessioni sulle funzioni dello stato nell'economia e nella redistribuzione della ricchezza*, in *Dir. Pubbl.*, 1997;

ROSSI G., *Gli enti pubblici in forma societaria*, in *Servizi pubblici e appalti*, 2, 2004;

ROSSI G., *Gli aiuti di stato nell'esperienza italiana e comparata*, in *Rass. Avv. St.*, 3, 2009;

ROSSI G., *Principi di Diritto Amministrativo*, Torino, 2015;

ROSSI G., *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. e Comunit.*, 2014;

ROSSI G., *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata. L'impresa pubblica nei sistemi permeabili e in competizione*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2, 2014;

ROVERSI MONACO F., *La teoria dell'ente pubblico in forma di società*, Torino, 2004;

ROXBURGH C., *Investing in growth: Europe's next challenge*, McKinsey Global Institute, 2012;

SALVEMINI M.T., *La Cassa depositi e prestiti, appunti per una discussione*, Milano, 1978;

SANINO M., *Le fondazioni bancarie: ultimo atto?*, Torino, 2004;

SCHEPISI C. (a cura di), *La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato*, Torino, 2011;

SCHPILBERG-KATZ J., *La Caisse des dépôts*, Paris, 2008;

SCOGNAMIGLIO A., *Attività imprenditoriale e carattere strumentale dell'ente pubblico*, in *Riv. Trim. dir. Pubbl.*, 1989;

SCOGNAMIGLIO A., *L'impresa pubblica* in CARABBA M., GIANNINI M.S., CASSESE S. (a cura di), *Il governo dell'economia*, Rapporto CERCENSIS 1986, Roma, 1986;

SCOGNAMIGLIO G., *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996;

SEBASTIANI M., *Il principio dell'investitore di mercato*, 2010, in www.astrid-online.eu;

SERMON L.-L., *La Banque européenne d'investissement*, L'Écho de la Bourse, 1958;

SIMONE S., *Cassa Depositi e Prestiti: organismo di diritto pubblico?*, in *Gior. dir. amm.*, 2008;

SPATTINI G.C., *Poteri pubblici dopo la privatizzazione. Saggio di diritto amministrativo dell'economia*, Torino, 2006;

STIGLITZ J. E., *Il ruolo economico dello Stato*, Bologna, 1992;

STIGLITZ J.E., *Macroeconomics, Monetary Policy and the Crisis*, in BLANCHARD O., ROMER D., SPENCE M., STIGLITZ J.E. (eds.), *In the Wake of the Crisis*, MIT Press, 2013;

THÉRON J.L., *Recherche sur la notion de établissement public*, Parigi, 1976;

TONETTI A., *Il finanziamento delle infrastrutture*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2013, p. 254;

TORCHIA L., *Il controllo pubblico della finanza privata*, Padova, 1992;

TOSATO G. L., *L'integrazione europea ai tempi della crisi dell'euro*, in *Rivista di Diritto Internazionale*, 2012;

TRIMARCHI BANFI F., *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, Torino, 2007;

VILLANI U., *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, Bari, 2010;