



Dipartimento di Giurisprudenza

Cattedra di Diritto Amministrativo

**Il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.
nell'attuazione del PNRR**

Chiar.mo Prof. Aldo Sandulli

RELATORE

Chiar.mo Prof. Aristide Police

CORRELATORE

Gregorio Torazzi

Matr. 151453

CANDIDATO

Anno Accademico 2021/2022

SOMMARIO

<i>Introduzione</i>	4
CAPITOLO I. Come Cassa Depositi e Prestiti, dalla sua istituzione, ha accompagnato la nascita e lo sviluppo dello Stato italiano	9
Paragrafo 1. L'istituzione di Cassa Depositi e Prestiti nel Regno di Sardegna e il suo ruolo nell'unificazione nazionale.....	9
Paragrafo 2. La centralità politico-istituzionale della Cassa nell'età giolittiana	14
Paragrafo 3. La Grande depressione, il Fascismo e gli anni che precedono la Seconda guerra mondiale tra elementi di continuità e di discontinuità.....	15
Paragrafo 4. L'intercambiabilità (o meno) dei ruoli tra IRI e Cassa Depositi e Prestiti.....	17
Paragrafo 5. Il secondo dopoguerra di Cassa Depositi e Prestiti tra ascese e discese	20
Paragrafo 6. L'era delle privatizzazioni e la trasformazione di Cassa in società per azioni.....	24
Paragrafo 7. Il nuovo secolo con la sua crisi finanziaria e quella economico-sanitaria dovuta al Covid-19.....	28
CAPITOLO II. La complessa definizione della natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti	35
Paragrafo 1. CDP tra varie definizioni: società legale di diritto privato, ente sostanzialmente pubblico, organismo di diritto pubblico e molte altre.....	35
Paragrafo 2. Cassa come intermediario finanziario e come banca (dello Stato).....	43
Paragrafo 3. Cassa Depositi e Prestiti come “istituto nazionale di promozione” nell'ambito del Piano Junker.....	45
Paragrafo 4. CDP come un fondo sovrano <i>sui generis</i>	47
Paragrafo 5. Cassa Depositi e Prestiti nel suo ruolo di <i>holding</i> a controllo pubblico nell'ambito di un vero e proprio Gruppo	49
Paragrafo 6. Le omologhe (o quasi) istituzioni nel panorama dell'Unione europea.....	57
CAPITOLO III. La <i>governance</i> e l'operatività di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.....	65
Paragrafo 1. La <i>governance</i> della capogruppo CDP S.p.A.....	65
Paragrafo 2. La gestione separata.....	69

Paragrafo 3. La gestione ordinaria.....	85
Paragrafo 4. Il Patrimonio Rilancio.....	88
CAPITOLO IV. Le relazioni di Cassa Depositi e Prestiti con i propri azionisti e le forme di controllo.....	100
Paragrafo 1. I rapporti tra Cassa Depositi e Prestiti e il Ministero dell’economia e delle finanze quale suo azionista di maggioranza.....	100
Paragrafo 2. I rapporti tra Cassa Depositi e Prestiti e le Fondazioni di origine bancaria quali azionisti di minoranza.....	110
Paragrafo 3. I rapporti tra Cassa Depositi e Prestiti e il circuito politico-democratico con speciale riferimento alla gestione delle grandi emergenze nazionali.....	116
Paragrafo 4. L’attività di controllo e di vigilanza su Cassa Depositi e Prestiti: la Commissione parlamentare, la Corte dei conti e la Banca d’Italia.....	120
CAPITOLO V. Il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nell’attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).....	125
Paragrafo 1. I progetti antesignani del PNRR: il Piano Juncker e il Piano InvestEU.....	125
Paragrafo 2. Il NextGenerationEU, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e il Piano Nazionale per gli Investimenti Complementari al PNRR (PNC).....	130
Paragrafo 3. Le più importanti banche nazionali di promozione nell’attuazione del programma NextGenerationEU.....	136
Paragrafo 4. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e il Piano Strategico 2022-2024 di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.: un connubio inscindibile.....	138
Paragrafo 5. Le basi giuridiche del coinvolgimento di Cassa Depositi e Prestiti nell’attuazione del PNRR.....	141
Paragrafo 6. L’assistenza tecnica di Cassa Depositi e Prestiti per l’attuazione del PNRR: i principi cardine.....	148
Paragrafo 7. CDP, Invitalia, Mediocredito Centrale insieme nell’attuazione del PNRR tramite la piattaforma di <i>advisory</i> comune “Capacity Italy”	153
Paragrafo 8. Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. come soggetto attuatore delle misure del PNRR.....	157
Paragrafo 9. Il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. come soggetto finanziatore “complementare” di alcuni interventi del PNRR.....	168
<i>Riflessioni conclusive</i>	175

INTRODUZIONE

Circa 170 anni fa, leggere o pronunciare il nome “Cassa Depositi e Prestiti” poteva risultare sufficiente a comprendere i contorni e il ruolo di una siffatta istituzione.

Infatti, nel momento della sua nascita, essa si è subito presentata ai cittadini come un’entità caratterizzata da un compito chiaro, preciso e circoscritto, ossia la raccolta dei depositi (inizialmente) pubblici derivanti, a loro volta, dalle fonti più disparate, per poi reimpiegarli nell’attività di erogazione di prestiti finalizzati a soddisfare i fabbisogni di crescita e di sviluppo prima dello Stato sabauda e poi di quello italiano, in un momento cruciale per l’unificazione non soltanto formale, ma anche e soprattutto sostanziale del Paese.

Oggi, però, non è più così. Anzi, è proprio l’obiettivo principale di questo elaborato mettere in luce e considerare lo sviluppo che CDP ha avuto, che continua ad avere anche oggi e che verosimilmente avrà in un domani nella gestione di un ammontare di risorse straordinario quale quello del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e del Piano nazionale per gli investimenti complementari, annesso al primo.

Come si accennava poc’anzi, però, l’analisi storica del processo evolutivo che Cassa ha avuto negli anni non deve considerarsi come un mero esercizio di ripasso storico, ma assume una rilevanza fondamentale per conoscere le fondamenta che hanno sostenuto e continuano tutt’oggi a sostenere uno dei motori principali della crescita italiana.

Infatti, CDP, nel tempo, è divenuta molto di più della Cassa originaria. Essa ha acquisito compiti e ruoli nuovi ampliando, di conseguenza, il proprio ambito di intervento e il proprio peso nello scenario soprattutto nazionale, ma anche in quello europeo; essa ha mutato natura giuridica, trasformandosi gradualmente da una direzione generale del Ministero del tesoro ad una società per azioni; ha cominciato ad investire nell’acquisizione del capitale sociale di alcune delle società più importanti dei settori industriale, finanziario e, ad oggi, anche tecnologico, dando vita, anche in questo caso con gradualità, ad un vero e proprio gruppo caratterizzato da un’architettura societaria vasta e complessa, ma capace di adattarsi alle numerose sfide che la globalizzazione degli ultimi decenni ha comportato. Nel diventare ciò, però, Cassa e il suo *management* sono stati sempre in grado di non avvicinarsi troppo a ciò che, almeno in parte, potrebbe essere definito, a posteriori, come fallimentare, ossia quel complesso sistema piramidale delle partecipazioni statali che ha dimostrato di essere impreparato ed inefficace a confrontarsi con un’economia che, seguendo la società, diventava troppo veloce e rapida rispetto ai meccanismi di gestione delle stesse.

Un gruppo, quello di Cassa, che, invece, oggi mira a gestire con oculatezza e lungimiranza quelli che sono stati definiti come “campioni nazionali”, ossia quelle realtà economico-industriali di cui questo Paese può vantarsi nel mondo senza, però, dimenticarsi delle proprie origini, ossia quelle legate all’assistenza finanziaria delle amministrazioni soprattutto locali nella creazione delle infrastrutture materiali e immateriali essenziali per costruire un paese economicamente e tecnologicamente avanzato.

Infatti, senza l’apporto economico nelle forme dei mutui e di altri finanziamenti da parte di Cassa Depositi e Prestiti, le pubbliche amministrazioni, soprattutto quelle delle realtà più piccole e periferiche, di cui l’Italia è colma, non avrebbero avuto l’opportunità di sostenere i costi per gli investimenti pubblici che debbono essere considerati come il vero e proprio moltiplicatore della ricchezza pubblica così come di quella privata.

Il fatto, poi, che questo elaborato intenda soffermarsi sull’analisi dell’attuale natura giuridica assunta dalla Cassa non è sintomo di un interesse teorico e astratto fine a se stesso, ma anzi, si tratta di un necessario passaggio logico che permette di comprendere realmente quale sia il perimetro concreto di CDP e di tutto quanto il suo gruppo di società. Infatti, la qualificazione giuridica di società per azioni, assunta soltanto un ventennio fa a seguito di un lungo percorso di trasformazione, non è sufficiente per capire quali norme e regole vadano ad essa applicate. Anzi, la veste giuridica di società sembra aver persino complicato il quadro di riferimento: se prima l’inserimento di Cassa all’interno della pubblica amministrazione latamente intesa permetteva di individuare più speditamente l’insieme delle disposizioni ad essa applicabili, tendenzialmente di natura pubblicistica, a seguito del 2003, invece, il tutto è divenuto più opaco poiché, secondo parte della dottrina e della giurisprudenza, l’attribuzione della qualifica di s.p.a. assume un valore solamente dal punto di vista formale, senza alterare il livello sostanziale di quest’entità, che continua a rimanere saldamente ancorata allo Stato e alle sue varie articolazioni.

Secondo altri, invece, il decreto legge che ne ha comportato la trasformazione in società ha avuto come impatto proprio quello di determinare la fuoriuscita della CDP dal perimetro pubblico per assestarla in un quadro privatistico che comporta l’applicabilità di tutte le disposizioni civilistiche e quelle previste dalle leggi speciali in materia di diritto societario, mantenendo, però, la possibilità di riferirsi alle norme pubblicistiche in alcuni casi inevitabilmente legati a quelle circostanze che la vedono operare nell’alveo più tradizionale e risalente di istituzione che opera in stretto contatto con lo Stato.

La sua trasformazione in società, poi, comporta uno sforzo ulteriore che consiste nel guardare ai rapporti giuridici di Cassa con i suoi azionisti, quello di maggioranza che è lo Stato, per il tramite del Ministero dell’economia e delle finanze, e le Fondazioni di origine bancaria quali quelli di

minoranza. I rapporti con il socio di controllo sono quelli che destano maggiori difficoltà poiché non poggiano le proprie radici solamente sul terreno delle norme previste dal Codice civile in materia di società per azioni e delle forme di controllo che, il socio che detiene la maggioranza delle azioni rappresentanti il capitale sociale, può esercitare normalmente sulla s.p.a., ma a ciò si aggiungono quelle regole ulteriori che stabiliscono, tra le altre cose, che il Mef possa esercitare una profonda, forte e pregnante attività di indirizzo attraverso l'adozione di propri decreti ministeriali di natura non regolamentare al fine di guidare l'attività di CDP, quantomeno per quanto riguarda la propria gestione separata, ossia quella separazione contabile e organizzativa che raccoglie tutte le attività legate indissolubilmente all'utilizzo del risparmio postale degli Italiani che giustifica che lo stesso sia impiegato per finanziare operazioni e attività che non si discostino dal perseguimento dell'interesse generale degli stessi cittadini che hanno deciso di impiegare i propri risparmi in attività sicure e, comunque vadano le cose, remunerative.

Ben diversi, invece, sono i rapporti tra la società in esame e i propri soci di minoranza. Infatti, l'atto normativo che ha disposto la trasformazione di Cassa Depositi e Prestiti in società per azioni ha previsto una compagine azionaria comunque dominata dallo Stato, con la possibilità che capitali privati affluissero solo per riempire la componente minoritaria della base economica che sarebbe stata utilizzata per portare avanti le attività imprenditoriali.

L'invito, contenuto nella stessa disposizione legislativa, rivolto alle Fondazioni di origine bancaria a partecipare non è casuale, ma anzi, risponde ad una logica ben precisa, ossia quella di coinvolgere entità giuridiche che storicamente hanno una *mission* compatibile con quella che il legislatore ha voluto conferire a Cassa. L'adesione delle stesse però, comporta ulteriori questioni che vanno analizzate e comprese proprio in relazione allo spazio di partecipazione limitato che è stato accordato loro, dovuto alla presenza preponderante del Mef. Se, infatti, da un lato le Fondazioni partecipano a CDP per circa il 17%, dall'altro la legge e soprattutto lo statuto della stessa prevedono una particolare architettura caratterizzata da contrappesi per consentire proprio alle Fondazioni di far sentire comunque la propria voce e di formulare quantomeno delle proposte di indirizzo che vengano poi prese in considerazione dagli organi sociali deputati all'esercizio dei poteri di indirizzo, di gestione e di controllo sulla società e, a cascata, su tutto il gruppo CDP.

Il sistema di *governance* su Cassa, poi, risulta utile per proseguire la disamina delle varie ed eterogenee attività che essa porta avanti. Tra queste pare utile soffermarsi sul Patrimonio Rilancio, ossia una particolare forma di patrimonio destinato che è costituito da un'ingente quantità di risorse pubbliche apportate dal Ministero dell'economia per rispondere, secondo diverse strategie, alla crisi economica innestata a seguito della pandemia da Covid-19.

Anche in questo caso però, l'approfondimento non è fine a se stesso, ma anzi, serve a cogliere i motivi profondi che successivamente hanno portato a scegliere Cassa e tutto il suo gruppo, costituito da società da essa direttamente o indirettamente controllate, come veri e propri protagonisti del PNRR, ossia l'occasione migliore che l'Italia e l'Europa hanno non solo per risollevare l'economia dalla macerie lasciate dalla pandemia, ma anche e soprattutto per cambiare passo e instaurare un percorso di crescita che sia durevole e incentrato sul raggiungimento di obiettivi quali quelli ambientali e tecnologici che, da troppo tempo, aspettavano di essere trattati con la dovuta serietà.

Non si può dire, però, che il percorso per arrivare ad assumere un siffatto ruolo, per Cassa Depositi e Prestiti, sia stato semplice, scontato o immediato. Anzi, in un certo senso si potrebbe dire che la stessa se l'è dovuto "guadagnare" sul campo, partecipando attivamente in due programmi anch'essi di matrice europea che verranno considerati nell'ambito del presente elaborato: il c.d. Piano Junker e, subito dopo, InvestEU. È proprio in questo contesto che CDP ha dimostrato le sue capacità di interagire con le istituzioni comunitarie e quelle nazionali, al servizio di due importanti piani rivolti a sostenere la spinta degli investimenti sia pubblici che privati.

Per poter fare ciò, però, Cassa Depositi e Prestiti ha avuto bisogno di una sorta di aiuto consistente nella sua qualificazione come banca nazionale di promozione (*National Promotional Bank*) ai sensi della disciplina europea prima, e di quella italiana poi.

Questa qualificazione, in realtà, non ha determinato un mutamento della qualificazione giuridica di CDP suscettibile di modificarne il campo di operatività a livello nazionale ma, al contrario, la stessa è andata ad incidere al massimo su quello a livello comunitario, creando una sorta di "ombrello normativo" che le ha permesso di inserirsi direttamente nell'implementazione dei programmi cui si faceva sopra riferimento.

Una siffatta qualificazione di origine europea non è pervenuta soltanto per CDP, ma anche per altre otto entità simili di altrettanti Stati membri dell'UE e, in particolare, per due di queste (*Caisse des Dépôts et des consignations* e la KfW) che, insieme alla prima, costituiscono l'esempio lampante, seppur in contesti diversi e con caratteristiche diverse, dell'entità parastatale che concorre, insieme alle istituzioni del proprio Stato e a quelle comunitarie, ad attuare le politiche economiche interfacciandosi con le amministrazioni pubbliche tanto quanto con le imprese private.

Con specifico riferimento al PNRR, poi, Cassa Depositi e Prestiti non assumerà un'unica posizione, ma anzi, la sua poliedricità, frutto del lungo percorso che l'ha vista protagonista dello scenario economico italiano, la pone a doversi impegnare sotto più fronti: quello dell'assistenza tecnica da fornire ai soggetti pubblici che scontano un maggiore deficit di capacità amministrativa; quello dell'attuazione vera e propria, ossia della "messa a terra" di alcune singole misure di cui il Piano si compone per conto dell'amministrazione titolare; così come quello della partecipazione

sinergica e complementare agli interventi previsti utilizzando risorse proprie al fine di massimizzare, per quanto possibile, gli investimenti pubblici e privati che il PNRR e il PNC si propongono di attivare.

CAPITOLO I

COME CASSA DEPOSITI E PRESTITI, DALLA SUA ISTITUZIONE, HA ACCOMPAGNATO LA NASCITA E LO SVILUPPO DELLO STATO ITALIANO

1. *L'istituzione di Cassa Depositi e Prestiti nel Regno di Sardegna e il suo ruolo nell'unificazione nazionale*

Non è possibile comprendere la nascita della Cassa senza considerare il processo di unificazione del nostro Paese, così come non è corretto analizzare la nascita dello Stato unitario italiano senza guardare al ruolo cruciale assunto dalla Cassa. Anzi, le due cose vanno sempre tenute insieme, come elementi inscindibili.

La Cassa Depositi e Prestiti nasce 172 anni fa, nel 1850, a seguito di un processo particolarmente lungo e complesso che era iniziato dieci anni prima, nel 1840, quando Re Carlo Alberto decise di istituire¹ un servizio denominato *Cassa di depositi e di anticipazioni di fondi per i lavori pubblici*, che avrebbe avuto la funzione di raccogliere i fondi disponibili delle province, comuni e delle altre pubbliche amministrazioni, oltre ai depositi giudiziari, amministrativi e volontari dei privati, perché potessero essere impiegati ad un interesse contenuto a favore di enti locali quali comuni e province per il finanziamento di opere di pubblica utilità e per il pagamento dei debiti di queste amministrazioni².

Questo tipo di istituzione però, non costituiva un *unicum* nel panorama politico, economico e sociale del tempo. Anzi, l'istituzione di Carlo Alberto si era inserita nella scia di altri istituti³ di altri Stati preunitari, ma anche di Stati esteri che utilizzavano i depositi privati per effettuare investimenti che risultassero fruttuosi sia per il titolare dei fondi, ma anche e soprattutto per la collettività che avrebbe beneficiato delle opere create mediante quelle scelte d'investimento.

L'esempio piemontese era nato come misura sperimentale per cinque anni, che vennero prorogati per i successivi cinque fino al 1850 quando venne sostituito dalla Cassa Depositi e Prestiti,

¹ Istituzione mediante il regio brevetto n. 302 dell'11 aprile 1840.

² V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 18,19.

³ Cassa Speciale di Ammortizzazione di Napoli (1807), La Cassa d'Ammortizzazione del Regno di Sardegna (1819), le Casse Circondariali della Toscana (1851), Monte di Pietà dello Stato Pontificio (1539).

istituita a larghissima maggioranza⁴ con legge del parlamento del Regno di Sardegna n. 1097 del 18 novembre.

La funzione rimaneva la medesima, ma cambiava la natura del denaro che veniva utilizzato ai fini degli investimenti: non più solamente quello proveniente dagli enti pubblici che desiderano essere remunerati per i propri conferimenti, ma anche il denaro proveniente dai privati cittadini e quindi da un'amplessissima platea di nuovi soggetti. Il progetto istitutivo della Cassa prevedeva che essa fosse "autorizzata a ricevere le somme che i particolari vogliono depositarvi" e per particolari si intendono appunto, i privati cittadini⁵.

La sede del nuovo istituto fu posta a Torino presso la direzione del debito pubblico e aveva il compito principale di raccogliere i fondi disponibili di province, comuni e pubbliche amministrazioni in generale, i depositi giudiziari insieme a quelli volontariamente conferiti dai privati, per poi utilizzarli per concedere prestiti a favore di enti locali e morali per il finanziamento di opere di pubblica utilità. La Cassa venne sottoposta al controllo di un Comitato di sorveglianza composto da due senatori, due deputati, due consiglieri di Stato, un membro della Camera dei conti, il presidente della Commissione dei prestiti e il direttore generale del debito pubblico.

La Cassa, sin dal suo inizio, non è stata concepita come un'istituzione autorevole perché solida e immutabile, ma è sempre stata considerata autorevole perché la sua solidità deriva dalla capacità di adattarsi ai cambiamenti socioeconomici e dalla sua capacità di conformarsi alle esigenze del Paese. Infatti, relativamente presto, nel 1857, Camillo Benso conte di Cavour in qualità di Presidente del Consiglio e di Ministro delle finanze presenta un progetto di riforma per Cassa⁶.

Il passaggio fu fondamentale perché da quel momento in poi fu introdotta la garanzia statale: nessun investitore avrebbe potuto perdere le risorse che aveva affidato alla Cassa. Questo costituì un incentivo fondamentale alla raccolta della provvista finanziaria per far fronte ai successivi finanziamenti che quindi iniziavano anche ad incrementare, sia dal punto di vista delle somme erogate, sia dal punto di vista della platea dei soggetti beneficiari.

L'idea della garanzia statale voluta da Cavour piaceva a Re Vittorio Emanuele II che promulgò la legge di riforma, ribadendo che "la Cassa è posta sotto la guarentigia dello Stato"⁷, mentre spaventava molti ed in particolare i liberisti che ritenevano che Cassa fosse un'azienda di credito che beneficiava di un grande vantaggio derivante dal legame con il potere pubblico che

⁴ *Atti della Camera del Regno di Sardegna*, resoconto stenografico della seduta, 18 novembre 1850.

⁵ *Atti del Senato del Regno di Sardegna*, progetto di legge relativo alla *Costituzione definitiva della Cassa dei depositi e dei prestiti*, firmatario Pietro Paleocapa, 2 luglio 1850.

⁶ Progetto di legge sul riordinamento della Cassa, 19 gennaio 1857.

⁷ Atto di promulgazione della legge di Riforma della Cassa da parte di Re Vittorio Emanuele II, 30 giugno 1857.

avrebbe creato un'asimmetria nella società reale e nella politica economica del Paese⁸. Cavour difendeva la propria scelta argomentando che “se la Cassa non avesse la garanzia dello Stato [...] non potrebbe ricevere depositi e consentire prestiti alle condizioni che sono stabilite in questa legge”⁹.

Il momento dell'unificazione d'Italia costituisce ovviamente un passaggio delicato per la tenuta dell'intero sistema amministrativo e quindi anche della Cassa Depositi e Prestiti, che ormai ne faceva parte. Uno dei primi problemi di cui ci si intendeva occupare era quello del debito pubblico. Venne dapprima istituito il Gran Libro del debito pubblico del Regno d'Italia¹⁰ a cui seguì, poche settimane dopo, la legge d'unificazione dei debiti pubblici d'Italia¹¹. In questo modo si approdò all'unificazione delle finanze del neonato Stato italiano, elemento imprescindibile per l'operare di Cassa quale unico ente nazionale.

Gli effetti dell'unificazione sulla Cassa furono alquanto singolari: se da un lato la spinta più forte consisteva nell'accentrare il più possibile poteri e funzioni¹², dall'altro si ebbe un decentramento per la Cassa. O meglio, si decise di costituire più casse¹³ corrispondenti territorialmente ai grandi Stati preunitari con sedi a Firenze, Milano, Napoli e Palermo presso le locali direzioni del debito pubblico, che si aggiungevano a quella di Torino che rimaneva la principale e che fungeva da modello per le altre. Le varie Casse erano formalmente autonome ed indipendenti fra loro e rispetto a quella di Torino, che però fungeva da Cassa centrale poiché aveva il preciso compito di raccogliere le contabilità delle singole Casse per la compilazione del rendiconto generale¹⁴. Questa decisione, seppure appaia ancora oggi incoerente, in realtà cela un progetto ben definito ovvero quello di creare un sistema capillare che permettesse alla Cassa di operare in modo più efficace e diffuso sull'intero territorio nazionale anche se, come accadeva spesso in quell'epoca, la pluralizzazione della c.d. periferia statale, come nel caso di CDP, poche volte rappresentò un trasferimento effettivo di compiti dagli uffici statali centrali agli uffici periferici¹⁵. Ad ogni modo, questa struttura durò relativamente poco poiché il Ministro delle finanze Quintino Sella, con la legge n. 5784 del 1870, abolì le direzioni generali del debito pubblico di Milano, Napoli, Palermo e Torino e di conseguenza le Casse

⁸ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 21.

⁹ *Atti della Camera del Regno di Sardegna*, resoconto stenografico della seduta, 24 aprile 1857, p. 1616.

¹⁰ Legge n. 94 del 10 luglio 1861.

¹¹ Legge n. 174 del 4 agosto 1861.

¹² S. Cassese, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014, p. 98.

¹³ Progetto di legge relativo all' *Istituzione di una Cassa dei Depositi e Prestiti nelle città di Bologna, Milano, Firenze, Napoli, Palermo e Torino*, presentato dal Ministro delle Finanze Pietro Bastogi, 17 giugno 1861.

¹⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 21.

¹⁵ S. Cassese, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014, p. 109.

incardinate presso queste, per accentrare tutte le loro funzioni nella Cassa di Firenze (in quel periodo capitale).

In quel periodo, caratterizzato dalle difficoltà del neonato Stato unitario di tenere insieme territori e genti molto diversi tra loro, si pone il problema di trovare delle modalità per addivenire ad un'unificazione che non sia solo formale, ma anche e soprattutto sostanziale. La destra storica si rende conto che bisogna creare infrastrutture: strade, scuole, ospedali, ponti, reti idrauliche e molto altro ancora. Ecco che allora l'esponente di spicco di quella corrente politica, il Ministro Quintino Sella, si rende conto del ruolo fondamentale che la Cassa potrà operare in tale contesto.

Affinché Cassa possa farsi carico del finanziamento per ora soprattutto indiretto (per il tramite delle amministrazioni pubbliche) di queste opere, è necessario dotarla di una base finanziaria adeguata e sufficientemente solida. Innanzitutto, gli istituti che sono autorizzati ad emettere le lire sono tenuti a formulare cospicui depositi cauzionali a favore dello Stato che si vuole cautelare dal rischio di un loro fallimento. Tale decisione avvantaggia notevolmente la Cassa Depositi e Prestiti dato che sui suoi conti confluiscono i suddetti depositi cauzionali che aumentano non di poco la massa di denaro amministrata¹⁶.

Ma il vero passaggio epocale coincide con l'individuazione di un "nuovo perimetro finanziario privato"¹⁷ da cui è possibile attingere le risorse con cui realizzare gli investimenti pubblici: il risparmio postale. Con la legge n. 2779 del 27 maggio 1875 viene creato il servizio di raccolta del risparmio postale in capo alle Regie Poste e, a partire dal 1° gennaio 1876, gli uffici postali distribuiti in modo capillare su tutto il territorio iniziarono l'attività di raccolta¹⁸. Cassa Depositi e Prestiti avrebbe avuto il compito di utilizzare queste ingenti risorse private per concedere prestiti agli enti locali per opere finalizzate alla modernizzazione dell'economia del Paese. Effettivamente l'idea fu lungimirante per i seguenti motivi: prima di tutto si tratta di risorse private e quindi il loro utilizzo non grava sul bilancio dello Stato; la garanzia dello Stato invoglia i cittadini a mettere al sicuro i propri risparmi con la consapevolezza di non poter perdere nulla e al massimo di guadagnare; la capillarità dei punti di raccolta del risparmio che coincide con gli uffici postali che sono siti in quasi tutti i comuni d'Italia ed infine in tasso di remunerazione fissato all'inizio al 3,5% che porta i risparmiatori riporre molta fiducia in tale forma di gestione del risparmio¹⁹.

¹⁶ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 32.

¹⁷ *Ibidem*.

¹⁸ S. Cassese, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014, p. 256.

¹⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 25, 26.

Non solo le risorse gestite ed utilizzate dalla Cassa non gravano sul bilancio statale, ma anzi, quest'istituzione ha immediatamente assunto un ulteriore ruolo in relazione al debito pubblico. La legge 8 agosto 1895 n. 486 prevedeva un ulteriore compito preciso per la Cassa: utilizzare almeno la metà delle risorse raccolte tramite il risparmio postale per la sottoscrizione di titoli di Stato emessi dal Tesoro²⁰.

Cassa quindi, aiutava gli apparati soprattutto periferici e territoriali del neonato Stato in due modalità differenti. In maniera diretta concedendo prestiti, ed in maniera indiretta attraverso l'acquisto di titoli di debito pubblico che avrebbe permesso al Ministero del Tesoro di aumentare le risorse a propria disposizione per poi trasferirle secondo le politiche economiche e secondo i fabbisogni, ai vari territori. L'utilizzo di Cassa per acquistare titoli di debito pubblico seguiva anche una strategia di politica estera ben precisa: far acquistare il debito italiano a soggetti italiani in modo tale da limitare il più possibile la dipendenza nei confronti delle altre potenze straniere.

Negli anni immediatamente successivi, caratterizzati dai governi della sinistra storica, aumenta il fabbisogno di infrastrutture per continuare l'attuazione del disegno unitario d'Italia e di conseguenza, aumenta anche l'impegno di Cassa. La scuola e l'educazione della popolazione vengono considerati elementi fondamentali e la legge Coppino²¹ va in questa direzione: tutti gli italiani devono andare a scuola, almeno, dai sei ai nove anni di età e servono nuovi edifici scolastici per far fronte a questo così significativo aumento di studenti. Alla legge Coppino segue, l'anno successivo, la legge sull'edilizia scolastica che permette alla Cassa Depositi e Prestiti di erogare prestiti ai comuni al tasso del 2% (un tasso estremamente vantaggioso) con un ammortamento fino a trent'anni²².

Altro passaggio fondamentale di quel periodo fu l'implementazione delle reti ed in particolare del sistema ferroviario, un elemento strutturale della modernizzazione ottocentesca non solo italiana, ma di tutta l'Europa. Il tema dei treni e delle ferrovie non si può guardare solo in termini di semplice aumento delle infrastrutture, ma dev'essere concepito come uno strumento che ha delle ricadute straordinarie sul settore dell'industria e su quello del commercio. Per questo Cassa mette in moto un piano un impegno straordinario: prestiti con un tasso al 5% (0,5% in meno rispetto al tasso praticato in quel periodo per tutte le altre operazioni di Cassa), ma soprattutto un periodo di ammortamento estremamente lungo pari a 75 anni.

Educazione, commercio ed industria, queste erano le direttrici di intervento e di sviluppo più importanti che accompagnarono lo sviluppo di Cassa e quello italiano negli anni a seguire, fino agli

²⁰ M. Maluzzani, M. Pozzoli, *Storia ed evoluzione della Cassa Depositi e Prestiti*, Pisa, 2005, p. 3.

²¹ Legge del 15 luglio 1877 n. 3961, proposta dal Ministro dell'istruzione pubblica Michele Coppino.

²² P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 44.

ultimi anni dell'Ottocento, un periodo complesso dal punto di vista politico in quanto si conclude l'esperienza dei governi della sinistra storica, che viene caratterizzato anche da una profonda riforma che ridisegna il profilo amministrativo e tecnico della Cassa²³. È il 1898 quando quest'istituto viene assorbito dal Tesoro²⁴ e trasformato in una direzione generale dello stesso²⁵. A questo punto la Cassa entra direttamente nella sfera di influenza della politica, diventando un utile strumento di politica economica del governo.

2. La centralità politico-istituzionale della Cassa nell'età giolittiana

Si è già accennato sopra sull'importanza del ruolo che Cassa Depositi e Prestiti ha avuto nell'ambito dell'intervento sul debito pubblico italiano. Ed è proprio con l'inizio del nuovo secolo che tale attività si intensifica notevolmente, diventando uno degli strumenti centrali di politica economica sotto la *leadership* dello statista Giovanni Giolitti²⁶.

Questi sono gli anni di grande espansione dell'industria, che si concentra soprattutto nel “triangolo industriale” tra Torino, Milano e Genova. Questo risultato è il frutto di un vero e proprio salto tecnologico dovuto all'elettricità *in primis*, e all'espansione della rete ferroviaria poi, evoluzioni nelle quali anche Cassa ha giocato un ruolo importante.

Giolitti, essendo un profondo conoscitore dello Stato e delle sue articolazioni, capisce subito le potenzialità che derivano dall'utilizzo della Cassa, e quindi decide di consolidare ulteriormente quei compiti tradizionali che essa svolge ormai da anni, come il finanziamento delle opere a favore dei comuni e delle province insieme al loro risanamento dal punto di vista del debito, andando però ad introdurre nuovi compiti, tra cui la gestione della previdenza di alcune fondamentali professioni²⁷. Questo nuovo flusso di finanze private che affluisce a Cassa le permette di avere, nel 1914, un patrimonio netto di tali gestioni previdenziali pari a 400 milioni di lire, che viene investito soprattutto in titoli di Stato.

²³ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 57.

²⁴ S. Cassese, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014, p. 256.

²⁵ M. Campus, “La Cassaforte dello sviluppo”, *Il Sole24Ore*, 2019, p. 33, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/20191124-SOLE_SOLE_CDP-170-anni.pdf.

²⁶ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 58.

²⁷ *Ibidem*, pp. 60 e 61.

Sotto Giolitti poi, si consolida quell'idea che ormai dipinge la Cassa come il braccio economico del Tesoro. Infatti, nel 1914 i suoi depositi sono pari al 12% del Pil e al 30% del sistema bancario nazionale. Verso la fine dell'epoca che porta il nome della sua figura politico-istituzionale più rilevante, si cerca di riformare alcuni organi dello Stato e questa sorte coinvolge anche la Cassa Depositi e Prestiti. Nel 1910 si pensa di separare compiti che sono finanziariamente ed amministrativamente diversi: la legge n. 431 del 13 luglio Cassa viene mantenuta nell'ambito del ministero del Tesoro ma è riorganizzata nella Cassa dei Depositi e Prestiti e degli istituti di previdenza suddivisa, a sua volta, in due direzioni generali. Una fa riferimento alle attività tipicamente portate avanti da Cassa, mentre l'altra si occupa di gestire quelle attività più strettamente legate agli istituti di previdenza i cui patrimoni sono stati attribuiti alla gestione di Cassa soprattutto negli ultimi anni. Questa bipartizione però, non elimina un coordinamento ed una *governance* comuni ad entrambe le direzioni, sotto il controllo del Ministero del Tesoro²⁸.

3. La Grande depressione, il Fascismo e gli anni che precedono la Seconda guerra mondiale tra elementi di continuità e di discontinuità

Si decise, ad un certo punto, di riordinare tutte le disposizioni normative relative a Cassa Depositi e Prestiti in un unico testo legislativo che venne adottato nel 1913²⁹ con il nome di “Testo Unico delle leggi riguardanti l'Amministrazione della Cassa Depositi e Prestiti, delle gestioni annesse della Sezione di credito comunale e provinciale e degli Istituti di previdenza”, anche se il relativo Regolamento di attuazione venne approvato solo alla fine della Prima guerra mondiale, nel 1919³⁰. L'assetto che deriva da questa riorganizzazione legislativa è quello che caratterizza la Cassa per gli anni successivi, anni in cui l'Italia, dopo la Prima guerra mondiale, vede mutare profondamente il proprio assetto istituzionale e politico ad opera del Fascismo.

²⁸ *Ibidem*, pp. 66.

²⁹ Regio decreto del 2 gennaio 1913 n. 453.

³⁰ Decreto luogotenenziale del 23 marzo 1919 n. 1058.

Mussolini, com'era facilmente immaginabile, decise di accentrare al Governo da lui presieduto anche il controllo sulla Cassa. Il Ministero del tesoro, una volta incorporato nel Ministero delle finanze, assunse direttamente la presidenza del consiglio di amministrazione di cassa³¹.

Il ruolo giocato dalla Cassa nel periodo fascista può essere considerato da una parte in continuità, mentre dall'altra in discontinuità rispetto ai compiti e alle sue prerogative accumulati nei decenni precedenti. La continuità è chiaramente visibile dalla partecipazione di quest'istituto alle politiche pubbliche: Cassa continua ad erogare finanziamenti finalizzati alle opere pubbliche mediante i classici canali degli enti locali ai quali si affianca quello del Ministero del tesoro. Con i soldi della Cassa vengono costruiti porti, scuole, case popolari, strade e persino la colonizzazione dell'Eritrea e della Somalia avviene grazie al denaro formalmente proveniente dal Tesoro, ma che di fatto deriva dalla Cassa Depositi e Prestiti³².

La discontinuità invece, si riscontra sotto diversi fronti. Innanzitutto, nel 1924³³ venne ampliata l'offerta dei prodotti finanziari disponibili dato che iniziarono ad essere emessi da Cassa i buoni fruttiferi postali, strumenti che ancora oggi sono centrali e strategici per l'economia italiana. La loro introduzione fu dirompente in quanto da un lato, il loro elevato rendimento avrebbe trovato un gradimento importante tra il pubblico dei risparmiatori, e dall'altro con essi cadeva quel vincolo introdotto anni prima in riferimento al risparmio postale per cui almeno il 50% delle attività andava investito per la sottoscrizione di titoli del debito pubblico.

In quegli anni, caratterizzati dalla scia negativa del crollo di *Wall Street* del 1929 che travolge anche le economie europee e quindi anche quella italiana, il risparmio postale cresce a dismisura: le banche italiane falliscono e di conseguenza i cittadini decidono di spostare i propri risparmi al sicuro, dove c'è la garanzia dello Stato e quindi alle Regie Poste e perciò a disposizione di Cassa Depositi e Prestiti. Questa dinamica si rivelò particolarmente utile in quei periodi così difficili per comuni e province che chiedevano continuamente dilazioni e rinegoziazioni dei propri debiti verso Cassa, che in buona parte poté accondiscendere a tali richieste proprio per la solidità patrimoniale derivante dall'ammontare incredibilmente alto del risparmio postale raccolto nelle sue diverse forme³⁴.

È proprio nello stesso periodo che si determina un altro passaggio fondamentale che segna un altro tratto di discontinuità: Cassa diviene, pur rimanendo un soggetto finanziatore di opere pubbliche

³¹ V. Manzetti; *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 28, 30.

³² P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 83, 84, 85.

³³ Introduzione dei buoni fruttiferi postali con Regio decreto del 26 dicembre 1924 n. 2106.

³⁴ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 85, 86.

per il tramite degli enti locali, anche un socio strategico dei c.d. “enti consortili” di Beneduce³⁵. Tra questi, si ricorda la partecipazione di Cassa in IMI (Istituto Mobiliare Italiano), nato per favorire il credito e gli investimenti di medio termine; l’IRI³⁶ (Istituto per la Ricostruzione Industriale), creato per supportare la ricostruzione del sistema bancario e finanziario del Paese. La partecipazione di Cassa nel capitale sociale di quest’ultimo ente (insieme ad INA e INPS) diviene presto un elemento di forza dato che l’IRI, negli anni che vanno dalla sua istituzione al 1937, acquisisce il controllo di banche fondamentali per il sistema italiano (Banca commerciale italiana, Credito commerciale e Banco di Roma) e delle imprese metallurgiche più importanti (Terni, Ansaldo, Ilva solo per citarne alcune). Cassa, detenendo il 60% del capitale di IRI, ha il controllo di fatto su alcune delle più importanti realtà economiche italiane.

4. Intercambiabilità (o meno) dei ruoli tra IRI e Cassa Depositi e Prestiti

Il problema dell’intercambiabilità dei ruoli tra IRI e Cassa è sorto in particolare negli ultimi anni, dopo la fine dell’esperienza del primo ente (nel 2002) e con l’aumentare delle funzioni (spesso anche molto eterogenee tra di loro) affidate al secondo. È fuori dubbio che ci siano elementi di analogia³⁷. Si pensi al loro intervento nel capitale di società: IRI l’ha fatto e Cassa continua a farlo, ma secondo una logica completamente diversa se non addirittura opposta. Se da un lato IRI, soprattutto nella seconda parte del suo ciclo vitale, era divenuta una *holding* che nel complesso sistema delle partecipazioni statali aveva finito per assumere il compito di “salvatore” delle grandi imprese considerate strategiche che fossero in crisi o che già versassero in un grave stato di insolvenza, Cassa invece, quando opera nella sua veste soggetto azionista, deve rispettare limiti estremamente stringenti. Infatti, l’art. 7 del d.l. 31 marzo 2011 n. 34, c.d. “decreto anti-scalate”³⁸ ha disposto la possibilità per Cassa di assumere, direttamente (come azionista) o attraverso fondi di

³⁵ M.T. Salvemini, *Le istituzioni di Beneduce e la fine dell’intervento pubblico*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4, 2013, pp. 1053-1058.

³⁶ L’IRI venne istituito con il Regio decreto-legge del 23 gennaio 1933 n. 5.

³⁷ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 266.

³⁸ Il nome “decreto Anti-scalate” di tale decreto deriva dall’obiettivo che il Ministero dell’Economia e delle Finanze si era prefissato di raggiungere, ovvero quello di evitare l’acquisizione da parte di una società francese del controllo della Parmalat. Si voleva quindi adottare un assetto normativo idoneo a proteggere gli asset strategici del sistema economico e produttivo del Paese.

investimento (come investitore), partecipazioni in società strategiche per quanto riguarda il settore in cui esse operano, i livelli occupazionali, l'ammontare del loro fatturato e per le ricadute sul sistema economico e produttivo del Paese³⁹.

L'intervento normativo ha determinato poi un immediato recepimento delle novelle legislative nello statuto della Cassa, che è stato modificato di conseguenza⁴⁰. Queste modifiche statutarie però, sono andate ben oltre il dettame di legge che chiedeva solamente che venisse rispettato il criterio della strategicità *lato sensu* della società *target* di cui Cassa avrebbe acquistato una partecipazione azionaria. Infatti, lo Statuto oggi prevede ulteriori e stringenti requisiti che devono essere rispettati per rendere l'operazione legittima: la società *target* deve risultare in una situazione di stabile equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico; la società dev'essere inoltre caratterizzata da adeguate prospettive di redditività⁴¹.

Questa asimmetria evidenzia chiaramente una prima e fondamentale differenza tra IRI e Cassa anche se di fatto l'operazione (acquistare partecipazioni di rilievo in società importanti per il sistema economico italiano) è la medesima, cambia la qualità con cui ciò avveniva in passato e avviene oggi: a Cassa, soprattutto dopo le modifiche legislative e statutarie del 2011, viene chiesto di fare delle operazioni strategiche e soprattutto di qualità, che possano rivelarsi fruttuose nel medio-lungo periodo, mentre IRI veniva chiamata spesso a salvare ciò che ormai era irrimediabilmente compromesso.

Altro elemento di discontinuità è dato dal fatto che mentre l'IRI operava mediante fondi di dotazione che derivavano dall'articolato sistema delle partecipazioni statali in cui esso era parte integrante e fondamentale, Cassa opera sin dall'inizio e ancora oggi mediante il proprio patrimonio che abbiamo già detto essere caratterizzato prevalentemente dall'ammontare della raccolta postale che è il frutto del risparmio di moltissimi italiani. Ciò che ha fatto pensare ultimamente un avvicinamento tra IRI⁴² e CDP è l'istituzione del Patrimonio Rilancio⁴³. Cassa nel 2020, a seguito

³⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 256-258.

⁴⁰ Il riferimento è in particolare alla modifica dell'articolo 3, comma 1, lettera d) dello statuto della Cassa, deliberata all'unanimità dall'assemblea straordinaria degli azionisti l'11 aprile 2011.

⁴¹ D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 130.

⁴² R. Sommella, "Nasce un nuovo IRI da una costola di CDP", *Milano Finanza*, 2020, <https://www.milanofinanza.it/news/nasce-il-nuovo-iri-da-una-costola-di-cdp-202005101606272990>.

⁴³ N. Saldutti, "Il ruolo della CDP, perché sognare l'IRI è un errore", *Corriere della Sera*, 2020 https://www.corriere.it/economia/opinioni/20_maggio_14/ruolo-cdp-perche-sognare-l-iri-errore-b78f6024-95a8-11ea-b0dc-2b898cb19b15.shtml.

dell'emergenza pandemica da covid-19, è stata autorizzata a costituire un patrimonio destinato, finanziato tramite beni ed attività conferiti dal Ministero dell'economia e delle finanze per un massimo di 44 miliardi di euro⁴⁴, "al fine di attuare interventi ed operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza all'emergenza epidemiologica"⁴⁵. Viene poi specificato dal medesimo testo legislativo che detto patrimonio destinato opererà nelle forme e alle condizioni previsti dalla normativa europea in materia di aiuti di Stato specificamente adottata per far fronte all'emergenza da Covid-19, ovvero a condizioni di mercato⁴⁶. Da due anni a questa parte anche Cassa, come IRI, può agire nel mercato utilizzando uno strumento economico-finanziario ulteriore (di cui si parlerà in modo più approfondito in seguito) costituito da apporti pubblici.

Altro elemento fondamentale per comprendere a fondo similitudini e differenze tra IRI e Cassa, consiste nel rapporto tra questi ed il Governo ed in particolare tra questi e i ministeri. Se da un lato l'IRI era inserito nel sistema delle partecipazioni statali al cui vertice spiccava il Ministero delle partecipazioni statali che ormai, a seguito del processo di privatizzazioni avviato tra gli anni novanta e gli anni duemila non esiste più⁴⁷, dall'altro Cassa Depositi e Prestiti è sottoposta a un pregnante attività di controllo e di indirizzo⁴⁸ (di cui si dirà più approfonditamente in seguito) da parte del Ministero dell'economia e delle finanze⁴⁹ che ne detiene la partecipazione azionaria di maggioranza (pari al 82,77% del capitale sociale) creando così una rete di rapporti diversa da quella che legava l'IRI al Ministero delle partecipazioni statali⁵⁰

Un ulteriore punto di congiunzione tra IRI e CDP sembra essere la trasformazione in Società per Azioni, avvenuta per il primo nel 1992⁵¹ e nel 2003⁵² per la seconda⁵³. In realtà esso cela una scelta di fondo diversa se non diametralmente opposta: se da un lato con la privatizzazione c.d. "fredda"⁵⁴ dell'IRI si voleva facilitare la privatizzazione e la conseguente cessione "a pezzi" delle

⁴⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 422.

⁴⁵ Cit. del comma 1 dell'articolo 27, d.l. n. 34/2020.

⁴⁶ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti, profili giuridici*, Torino, 2021, p. 21.

⁴⁷ S. Cassese, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014, p. 256.

⁴⁸ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 266.

⁴⁹ *Ibidem*, p. 265.

⁵⁰ A. Muratore, "CDP e IRI, il dualismo tra le ricostruzioni dell'Italia", in *Insideover*, 2021, <https://it.insideover.com/economia/cdp-e-iri-il-dualismo-tra-le-ricostruzioni-dellitalia.html> .

⁵¹ IRI viene trasformato in SpA con il d.l. 11 luglio 1992 n. 333.

⁵² Cassa Depositi e Prestiti viene trasformata in SpA con il d.l. 30 settembre 2003 n. 269.

⁵³ S. Cassese, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014, p. 256.

⁵⁴ M. Clarich, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, 2013, p. 350.

società controllate in modo tale da far fronte allo spaventoso indebitamento ed alla difficile situazione economica del Gruppo⁵⁵ che influiva sul debito pubblico italiano, invece, la trasformazione di Cassa dieci anni dopo aveva altre finalità, ovvero quella di dare a CDP gli strumenti privatistici che le consentissero di evolvere, svilupparsi e crescere ancora sul mercato, come ad esempio la possibilità di emettere obbligazioni proprie che andassero ad aumentare la provvista economico-finanziaria di cui essa disponeva per compiere i suoi compiti istituzionali. Inoltre, l'uscita (almeno formale) dal perimetro delle pubbliche amministrazioni le avrebbe concesso la possibilità di lasciarsi alle spalle alcuni vincoli alla sua operatività derivanti dalla necessità di rispettare i saldi del bilancio dello Stato, che a questo punto diventavano altro rispetto a quello di Cassa⁵⁶.

Dunque, sono molti i fattori che parrebbero determinare delle similitudini tra Cassa e IRI ma, nonostante ciò, se si fa ben attenzione sono ancora di più gli indici che invece portano ad escludere la possibilità di sovrapposizione tra questi due entità che hanno fatto la storia, ciascuna a modo proprio, del nostro Paese. Esse sono figlie di due epoche diverse, sono il frutto di visioni politiche amministrative ed economiche differenti. Oggi Cassa opera nell'ambito di regole non più solo nazionali, ma anche europee, da cui discendono caratteri, obblighi e possibilità che durante la seconda metà del secolo scorso ancora non potevano essere previste; Cassa opera anche in una dimensione estera che cinquanta anni fa non si sarebbe nemmeno potuta immaginare in questi termini, mentre IRI era fortemente legato alla dimensione nazionale; questo operava in un sistema di gangli e scatole cinesi quale quello delle partecipazioni pubbliche⁵⁷, anche se la "ramificazione" che forma quello che oggi si chiama Gruppo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. non è così semplice; e da ultimo, ma non per importanza, IRI operava mediante la base finanziaria costituita da fondi di dotazione pubblici, mentre Cassa (a parte per il nuovo Patrimonio Rilancio) ha sempre (o quasi) operato contando solamente sulla forza economica del risparmio degli italiani.

5. Il secondo dopoguerra di Cassa Depositi e Prestiti tra ascese e discese

⁵⁵ G. Scipioni, "Iri, lo spettro della SpA", *La Repubblica*, 1992, <https://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1992/07/28/iri-lo-spettro-della-spa.html>.

⁵⁶ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 47.

⁵⁷ Archivio storico dell'IRI, "La storia dell'IRI", ultimo accesso 5 marzo 2022, <http://www.archivistoricoiri.it/index/home.html>.

Due anni dopo la conclusione del Secondo conflitto mondiale, nel 1947 si tiene la prima riunione del Consiglio di amministrazione di Cassa: tutto è da ricostruire. Negli anni della guerra il risparmio postale era aumentato a dismisura, essendo considerato come un luogo dove gli italiani potevano mettere più o meno al sicuro i propri risparmi e questo aveva permesso la sottoscrizione di un'enorme quantità di titoli del debito pubblico, dato il fabbisogno di liquidità che il Tesoro aveva per far fronte agli sforzi bellici⁵⁸.

Negli anni che fanno immediatamente seguito al conflitto l'identità di Cassa e il suo posizionamento nell'assetto della pubblica amministrazione non è del tutto chiara: vengono distinte le direzioni generali della Cassa Depositi e Prestiti e degli istituti di previdenza, che erano state fuse nel 1923 e alla prima viene conferita, almeno formalmente, un'autonomia contabile ed amministrativa, anche se i tassi di interesse sui depositi postali e quelli relativi ai prestiti sono definiti direttamente dal Ministero del tesoro, che utilizza altresì il conto corrente di Cassa come strumento di tesoreria⁵⁹. Essa è ancora uno strumento alle dirette dipendenze del Governo dato che Cassa acquista i titoli di Stato per far fronte alle risorse necessarie per ricostruire un Paese devastato.

La rinascita passa per la reindustrializzazione e, anche in questo settore, Cassa non resta in disparte a guardare, ma interviene non entrando direttamente nel capitale sociale delle società industriali, ma sottoscrivendo i loro prestiti obbligazionari⁶⁰.

Questo tipo di attività pare però distrarre Cassa dalla sua vocazione più risalente ed autentica: quella di fare prestiti ai comuni e alle province, che però continuano ad avere un grande bisogno di questi fondi⁶¹. Il cambio di passo si deve a Giuseppe Medici, Ministro del tesoro e di conseguenza Presidente del Consiglio di amministrazione di Cassa. In una delle adunanze del Consiglio del 1957⁶² il Ministro sottolinea la necessità di curare le aree rurali e più povere del Paese.

La seconda parte degli anni Sessanta è caratterizzato da un riposizionamento della Cassa. Con la legge 431 del 1965 essa riceve compiti ben definiti per il finanziamento della spesa in conto capitale degli enti locali e per gli investimenti pubblici in infrastrutture: il classico compito storicamente affidatole, ossia scuola e edilizia popolare. La novella introduce procedure più snelle insieme a un'erogazione dei mutui più veloce. Si ritorna alle origini di Cassa perché lo strumento dei mutui agli

⁵⁸ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 101.

⁵⁹ *Ibidem*, p. 105.

⁶⁰ *Ibidem*, pp. 110, 111.

⁶¹ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 118, 119.

⁶² ASCDP, verbale Cda, 26 luglio 1957.

enti locali diviene uno strumento esplicito della politica economica dei governi di centrosinistra di quegli anni⁶³.

La stagione subito successiva degli anni Settanta è molto diversa. Sono gli anni dell'inflazione, della lotta di classe, della crisi energetica, del terrorismo, dell'inflazione, della recessione, ma anche dell'ampia riforma del sistema tributario⁶⁴ ⁶⁵. La riforma cambia i rapporti fra Stato centrale ed enti locali: lo Stato centrale riscuote i tributi dai contribuenti e li distribuisce solo in un secondo momento agli enti locali tramite il meccanismo dei trasferimenti secondo il criterio della spesa storica.

Questo determina una rilevante riduzione di autonomia dei comuni che perdono la propria capacità di prelievo e quindi si trovano con meno risorse per far fronte ai propri compiti istituzionali che determina, di conseguenza, un ricorso ulteriore all'indebitamento di questi ultimi, anche e soprattutto con Cassa. Lo Stato infatti concede ogni anno l'autorizzazione agli enti locali a contrarre nuovi mutui con CDP e con gli altri istituti del credito, ma tali finanziamenti sono divenuti sempre più onerosi⁶⁶.

Nel febbraio 1977 viene approvato un ordine del giorno in Commissione finanze e tesoro della Camera che chiede al Governo di formulare, entro ottobre, misure per la riformulazione giuridica e istituzionale della Cassa Depositi e Prestiti, in coerenza con il suo inserimento nel disegno organico dello Stato e della pubblica amministrazione. Viene insediata una commissione *ad hoc* presieduta dall'economista Lombardini per formulare un disegno di legge. La proposta formulata da questa commissione rappresenta la mediazione tra chi propugna la distinzione e la separazione della Cassa dall'amministrazione statale e chi invece sostiene la sua permanenza nell'ambito del perimetro statale: si stabilisce quindi la segregazione organizzativa dal Tesoro e la trasformazione della natura giuridica della Cassa da direzione generale ad azienda autonoma speciale dello Stato dotata di personalità giuridica, di un proprio fondo di dotazione, di un'autonomia contabile e tecnica. Tuttavia, nello stesso testo normativo si conferma l'inserimento funzionale e la subordinazione al Ministero del Tesoro⁶⁷.

Guardando a questo tentativo incompiuto (dato che la riforma non si realizzò mai), si riconosce chiaramente il tentativo di trasformare Cassa Depositi e Prestiti in una banca o agenzia di

⁶³ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 123, 124, 125, 126.

⁶⁴ Legge di riforma del sistema tributario: n. 825 del 9 ottobre 1971 e successivi decreti delegati.

⁶⁵ Ministero dell'economia e delle finanze, *Anni 70 – la grande riforma tributaria*, ultimo accesso 7 marzo 2022, <https://www.finanze.gov.it/it/il-dipartimento/fisco-e-storia/i-tributi-nella-storia-ditalia/anni-70-la-grande-riforma-tributaria/>.

⁶⁶ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 136.

⁶⁷ *Ibidem*, p. 143.

credito per l'intera macchina statale. Uno dei motivi per spiegare il fallimento di questo tentativo di riassetto consiste nella posizione assolutamente monopolistica che Cassa avrebbe assunto nel panorama del credito italiano: tutte le banche private sarebbero rimaste tagliate fuori dalla possibilità di esercitare il credito nei confronti del settore pubblico.

Nel 1978, nonostante il fallimento della riforma, si adottano alcune modifiche funzionali: le procedure volte alla richiesta dei mutui vengono semplificate ed il perimetro di finanziamento viene ampliato dato che da questo momento in poi i Comuni possono rivolgersi a Cassa per ottenere finanziamenti finalizzati all'acquisto di beni immobili⁶⁸.

Nonostante i vari tentativi di riformare Cassa siano resi estremamente difficoltosi a causa dell'ostilità mostrata dalle banche italiane e dell'ABI, l'associazione di categoria, il Governo guidato da Francesco Cossiga riesce però a riprendere alcuni elementi che erano stati formulati nella proposta della commissione guidata da Lombardini, ma questa riforma⁶⁹ è estremamente debole: se da un lato viene riconosciuta l'autonomia patrimoniale, economica ed organizzativa della Cassa, dall'altro scompare la qualificazione giuridica di "azienda autonoma"⁷⁰. Il Tesoro poi, conserva il potere di fissare i tassi attivi e passivi delle operazioni della Cassa che la rendono piuttosto debole negli anni Ottanta⁷¹.

Nel 1984 però, nonostante le resistenze del sistema creditizio privato e della Banca d'Italia, venne adottata una legge⁷² che imponeva agli enti locali di rivolgersi prioritariamente alla Cassa per la concessione di mutui. Questa quindi diviene l'interlocutore privilegiato, acquisendo una sorta di monopolio legale del credito agli enti locali, apprestandosi a diventare una vera e propria banca di Stato⁷³.

⁶⁸ *Ibidem*, p. 144.

⁶⁹ Riforma approvata con la legge 13 maggio 1983 n. 197.

⁷⁰ S. Cassese, *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014, p. 256.

⁷¹ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 145, 146.

⁷² Legge n. 887 del 12 dicembre 1984.

⁷³ C. Monotti, "Ecco come cambierà la Cassa Depositi e Prestiti. Una superbanca di Stato contro il disavanzo pubblico", *Corriere della Sera*, 1977.

6. *L'era delle privatizzazioni e la trasformazione di Cassa in società per azioni*

Un punto di vera svolta per Cassa coincide con l'Atto Unico Europeo del Lussemburgo che stabilisce tempi e modalità per la liberalizzazione dei mercati finanziari e per l'incremento della concorrenza. L'adesione italiana alla Comunità Europea determina appunto la fine dei monopoli per favorire la concorrenza, la regolazione dei mercati e la sostenibilità dei conti pubblici. Sono questi i motivi che spingono il Ministro del tesoro dell'epoca Guido Carli ad eliminare la posizione dominante ricoperta da Cassa rispetto al finanziamento degli enti locali nel 1989. La decisione però rimane senza conseguenze poiché i beneficiari pubblici dei mutui entrano in subbuglio di fronte ad una riduzione così drastica dei flussi finanziari di cui sono soliti beneficiare, ormai da alcuni anni⁷⁴.

Negli anni Novanta vengono sciolti alcuni nodi per quanto riguarda la natura giuridica e le funzioni della Cassa. Nel 1993 viene riconosciuta in maniera esplicita la sua personalità giuridica: d'ora in poi la Corte dei conti potrà riconoscere alla Cassa, quale persona giuridica, come un ente autonomo e distinto rispetto allo Stato. Tre anni dopo, CDP comincia ad adottare le regole di bilancio e di contabilità delle banche, in coerenza con le linee comunitarie. Nel 1997 la Corte di Cassazione riconosce definisce Cassa quale ente pubblico economico; nel 1995 invece viene ampliata la platea di soggetti che possono beneficiare dei mutui di Cassa: ai soggetti tradizionali si aggiungono le aziende speciali di province e comuni, le controllate degli enti locali e le società per azioni che erogano servizi pubblici, con una tendenza che sembra dilatarsi sempre di più fino al 1998 quando venne chiarito che sono finanziabili dalla Cassa tutti gli enti pubblici⁷⁵ che ravvisano un pubblico interesse nella loro iniziativa di spesa⁷⁶.

Nel 1990 la c.d. Legge Amato⁷⁷, relativa alla privatizzazione delle banche pubbliche, investe direttamente Cassa che detiene nel suo portafoglio partecipazioni azionarie rilevanti: il 50% dell'IMI, il 60,7% del CREDIOP, il 6,7% del Meliorconsorzio ed il 21,6% dell'Istituto per il credito sportivo⁷⁸.

Il direttore generale del ministero del Tesoro Mario Draghi, in quanto consigliere di amministrazione della Cassa afferma, in merito alla cessione delle privatizzazioni di IMI e CREDIOP che “essa priverà certamente la Cassa dei loro dividendi. Essa permetterà altresì allo Stato di

⁷⁴ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 156, 157.

⁷⁵ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 47.

⁷⁶ *Ibidem*, p. 158.

⁷⁷ Legge 30 luglio 1990 n. 218.

⁷⁸ ASCDP, verbale CdA, 20 giugno 1991.

diminuire il fabbisogno per un importo di ammontare pari a quello delle partecipazioni cedute e quindi di diminuire il relativo carico sugli interessi. Poiché lo Stato paga sul proprio indebitamento un tasso di interesse maggiore del dividendo pagato da IMI e CREDIOP alla Cassa Depositi e Prestiti, la cessione è conveniente per il consolidato Stato e Cassa Depositi e Prestiti⁷⁹.

La privatizzazione riguarda anche le Poste e questo processo va ad incidere notevolmente nell'ormai consolidato rapporto con CDP. Infatti, questa ha sempre corrisposto un rimborso alle Poste per l'attività di raccolta dei risparmi, ma a questo punto le cose cambiano: il Ministro del Tesoro Lamberto Dini afferma che "l'Ente Poste, da quando ha messo in moto una serie di meccanismi volti a distaccarsi dall'Amministrazione dello Stato, tende ad assumere, in materia di gestione del risparmio postale, compiti istituzionalmente spettanti alla CDP. Queste pretese cozzano con l'attuale situazione e richiedono una vigile attenzione affinché non sia sottratta alla Cassa un'attività che svolge con profitto [...] da anni"⁸⁰.

Anche successivamente si manifesta l'acuirsi della tensione tra i due soggetti in merito alle commissioni da corrispondere, su quanto va ancora versato e sui tempi per il passaggio di denaro tra l'Ente Poste e Cassa⁸¹.

È indubbio che il processo delle privatizzazioni instauratosi negli anni Novanta abbia avuto delle ripercussioni forti sulla Cassa, ma esso si inserisce in un contesto molto più ampio, ovvero quello dell'avvicinamento all'euro e della richiesta europea di rigore sui conti nazionali; della fine della c.d. Prima Repubblica; dell'alternanza a Palazzo Chigi di governi dell'Ulivo e di Forza Italia e dell'aumento progressivo ma costante del disavanzo pubblico⁸².

Ed è proprio il vincolo comunitario previsto dal Trattato di Maastricht⁸³ a cui tutti gli Stati membri dell'unione monetaria hanno aderito, a prevedere che il valore del disavanzo pubblico ogni anno non possa superare il 3% del Pil. La Cassa è ancora all'interno del perimetro del debito pubblico, seppure con un suo status del tutto particolare. Quindi, senza una trasformazione concordata e condivisa a livello comunitario, una nuova stagione di attivismo di Cassa nei suoi compiti più tradizionali insieme a quelli più recenti, comporterebbe un considerevole del disavanzo pubblico⁸⁴.

⁷⁹ ASCDP, appunto per il Consiglio di amministrazione allegato al verbale, 10 gennaio 1991, p. 6.

⁸⁰ ASCDP, verbale del Consiglio di amministrazione, 24 giugno 1994.

⁸¹ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 163.

⁸² *Ibidem*, pp. 168, 169.

⁸³ Trattato di Maastricht denominato Trattato sull'Unione Europea (TUE) è stato siglato il 7 febbraio 1992 nell'omonima cittadina dei Paesi Bassi, è entrato in vigore il 1° gennaio 1993.

⁸⁴ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 171.

Per questo motivo il Ministro dell'economia e delle Finanze Giulio Tremonti cominciò, insieme al Governo di cui faceva parte, a guardarsi attorno per cercare delle soluzioni plausibili al problema di cui sopra. Dice Tremonti: “cercando di capire quali strumenti avessimo noi italiani e di quali strumenti disponessero gli altri europei, constatai che, in Francia ed in Germania esistevano due organismi diversi ma affini alla Cassa [...], ma entrambe si trovavano al di fuori del bilancio dello Stato. Nei fatti, erano il paradigma corretto per la Cassa Depositi e Prestiti”⁸⁵.

Il Ministro si rese conto che sarebbe stato utile per i conti pubblici italiani, in analogia con quanto accadeva per le altre due istituzioni analoghe, si fosse trovata al di fuori del perimetro del debito pubblico, sia per quanto riguarda la sua fisionomia, sia per quanto concerne la sua attività. “Trovandosi come società per azioni al di fuori del debito pubblico, le sue ulteriori attività non avrebbero generato nuovo debito pubblico”⁸⁶. Insieme a queste considerazioni vi erano quelle legate alla necessità di evitare che lo Stato potesse tornare a fare quello che stava smettendo di fare proprio in quegli anni: i salvataggi rocamboleschi di società private degradate e deteriorate, e proprio per fronteggiare questo pericolo, si vedrà come il nuovo statuto di Cassa vieti di investire in aziende in una situazione di dissesto.

Prima di addivenire alla trasformazione giuridica vera e propria, nel 1999 si decise un riordino funzionale ed organizzativo di CDP⁸⁷: la nuova disciplina prevede le attività istituzionali che Cassa è tenuta a svolgere (qualificate come attività di interesse economico generale), insieme alle altre attività strumentali, connesse o accessorie rispetto ai suoi compiti istituzionali, che possono essere esercitate tramite le società di capitali da essa controllate e le fonti a cui Cassa può attingere al fine di acquisire un'adeguata provvista economica, necessaria all'erogazione dei finanziamenti a favore degli enti pubblici, dei gestori di servizi pubblici, delle società partecipate e di tutti gli altri soggetti indicati dalla legge⁸⁸. Sin da subito, però, tale riordino comincia a dimostrare alcuni limiti e appare insufficiente per le sfide che Cassa deve affrontare nel nuovo Secolo⁸⁹.

La trasformazione in società per azioni è stata quindi realizzata solo quattro anni dopo, con il d.l. 30 settembre 2003 n. 269, convertito con la legge del 28 novembre 2003 n. 326. Si ha quindi una

⁸⁵ Testimonianza orale raccolta dall'autore di “Cassa Depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente, da 170 anni” il 26 giugno 2020 ed inserita nel testo.

⁸⁶ *Ibidem*.

⁸⁷ D.Lgs. 30 luglio 1999 n. 284.

⁸⁸ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti, profili giuridici*, Torino, 2021, p. 3.

⁸⁹ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 265.

privatizzazione c.d. fredda o anche detta formale. In particolare, è l'art. 5⁹⁰ del suddetto d.l. che disciplina gli aspetti strutturali e quelli funzionali del nuovo ente.

Nell'ambito del medesimo articolo il legislatore sancisce una caratteristica essenziale per Cassa: "le fondazioni di cui all'art. 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999 n. 153, e altri soggetti pubblici o privati possono detenere quote complessivamente di minoranza nel capitale della CDP S.p.A.". Ecco quindi, che viene delineato subito quello che è ancora oggi l'assetto societario: Cassa si configura come una società a controllo pubblico necessario dato che allo Stato vengono attribuite le quote azionarie di maggioranza con attribuzione al Ministero dell'economia e delle finanze dei diritti dell'azionista⁹¹, mentre agli altri soggetti di natura privata, tra i quali vengono indicate le Fondazioni di origine bancaria, possono soltanto divenire soci di minoranza⁹².

Il decreto che dispone la privatizzazione formale di Cassa, a ben vedere, pur indicando direttamente detta tipologia di fondazioni, non prevede direttamente l'obbligo per esse di entrare nel capitale della nuova s.p.a., lasciando loro la libertà di scelta. La risposta da parte di queste ultime è stata comunque molto positiva dato che 65 fondazioni su 89 hanno deciso di entrare a far parte della compagine sociale della nuova Cassa⁹³.

Alla chiara volontà del legislatore che Cassa rimanesse sempre in mani pubbliche ha fatto eco lo statuto che con due diverse previsioni ha stabilito che: "qualora, per effetto della riduzione per perdite del capitale sociale rappresentato dalle azioni ordinarie, lo Stato cessi di detenere la maggioranza dei diritti di voto della società, è sospeso pro-quota il diritto di voto spettante alle azioni privilegiate sia nelle assemblee ordinarie sia in quelle straordinarie, nella misura necessaria ad assicurare allo Stato il mantenimento inalterato della proporzione dei suoi diritti di voto e fino all'eventuale riacquisto della maggioranza da parte dello Stato"⁹⁴.

Non solo, lo stesso testo prevede un altro limite tramite l'indicazione di un tetto massimo per la singola partecipazione al capitale sociale da parte di soggetti diversi dallo Stato: nessun socio (che non sia lo Stato), infatti, può possedere, a qualsiasi titolo, azioni in misura superiore al 5% del valore del capitale. Si potrebbe quasi dire che la legge e lo statuto abbiano creato un efficace strumentario

⁹⁰ L'art. 5 comma 1 del d.l. 269/2003 recita: "*La Cassa depositi e prestiti è trasformata in società per azioni con la denominazione di Cassa depositi e prestiti società per azioni (CDP S.p.A.) [...] che subentra nei rapporti attivi e passivi e conserva diritti e obblighi anteriori alla trasformazione*".

⁹¹ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 265.

⁹² V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 47.

⁹³ *Ibidem*, p. 48.

⁹⁴ Art. 7 comma 5 dello Statuto di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

che garantisce saldamente il controllo pubblico su Cassa che parrebbe persino richiamare “una forma ad hoc di *golden share*”⁹⁵.

Un'altra disposizione legislativa importante è l'art. 5, comma 6, del d.l. in esame, che sancisce che alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. si applicano le disposizioni del titolo V del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia previste per gli intermediari iscritti nell'elenco di cui all'art. 106 del TUB⁹⁶. Come si vedrà più avanti, l'assimilazione o meno di Cassa ad una banca determina questioni sfidanti per comprenderne la natura giuridica.

A supportare la trasformazione di CDP in S.p.A. interviene anche il decreto attuativo del Ministro dell'economia e finanze n. 5 del 2003 che, facendo seguito a quanto disposto dall'art. 5, comma 3, del d.l. 269/2003, si propone di regolare le funzioni, le attività e le passività di Cassa, sia quelle anteriori alla trasformazione, sia quelle trasferite al Mef, nonché quelle assegnate alla gestione separata, tra cui anche le partecipazioni societarie dello Stato, anche indirette, trasferite da questo alla neocostituita società⁹⁷. Questo intervento, oltre a riconoscere ancora il ruolo storico di Cassa come finanziatore, riconosce altresì il ruolo di azionista dato che viene rimosso il divieto per essa di acquistare e detenere partecipazioni industriali in senso stretto⁹⁸.

Questo cambio di passo apre le porte al trasferimento alla Cassa, da parte del Mef, delle azioni di Enel S.p.A., Eni S.p.A. e Poste italiane S.p.A., così da farle assumere un particolare ruolo nel programma di privatizzazione (questa volta c.d. “calda”) delle partecipazioni ancora detenute dallo Stato. Inizia quindi quella fase che perdura tutt'oggi di CDP quale azionista di alcune delle più importanti società del Paese.

7. Il nuovo secolo con la sua crisi finanziaria e quella economico-sanitaria dovuta al Covid-19

Il nuovo millennio sembra aprirsi in una situazione, almeno per l'Italia, stabile al limite della stagnazione economica, ma ben presto tra il 2007 e il 2008 nasce negli Stati Uniti, e si espande subito

⁹⁵ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 49.

⁹⁶ Ai sensi dell'articolo 106 del TUB si intendono intermediari finanziari quei soggetti che esercitano nei confronti del pubblico in via professionale l'attività di concessione di finanziamenti, di assunzione di partecipazioni, di intermediazione in cambi così come definite dal Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 29/2009.

⁹⁷ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 265.

⁹⁸ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 53.

in Europa, una grave crisi finanziaria. Anche in questo caso Cassa Depositi e Prestiti non rimane in disparte, ma viene chiamata ad agire da parte dei governi di quegli anni.

In particolare, la sua operatività è soggetta a diverse modifiche normative: la legge n. 185 del 2008 istituisce la gestione separata 2, con la quale Cassa può compiere operazioni di interesse generale che siano promosse da qualsivoglia soggetto pubblico. Nel 2009, a completare questo intervento normativo, è adottato il decreto del Mef su questa neocostituita gestione separata, definendo il perimetro degli atti di promozione pubblica di cui sopra: si tratta di contributi pluriennali, concessioni, partenariato pubblico privato e il cofinanziamento della Banca europea per gli investimenti. Il tutto viene affinato dalla legge n. 5 del 2009 che specifica che il compimento di ogni operazione di interesse pubblico prevista dallo statuto di CDP può essere effettuato in qualsiasi forma: concessione di finanziamenti, rilascio di garanzie, assunzione di capitale di rischio o di debito. Viene inoltre previsto che le operazioni di interesse pubblico possano essere effettuate alternativamente in via diretta o in via indiretta, mediante l'attività di intermediazione di soggetti autorizzati all'esercizio del credito. Quando queste operazioni vengono effettuate a beneficio di soggetti privati per finalità di sostegno all'economia, l'unica via è quella indiretta. Il campo di gioco si è quindi allargato di molto e Cassa viene munita delle armi per far fronte alla crisi economico-finanziaria che si sta via via allargando in tutto l'Occidente ⁹⁹.

Il sistema industriale italiano diventa sempre più fragile: per questo Cassa crea un fondo (con una dotazione pari a 16 miliardi di euro dal 2009 al 2012, che fornisce liquidità al sistema bancario che poi, a sua volta, lo riversa sul tessuto economico del Paese.

Questo periodo non si caratterizza solo per gli interventi di Cassa Depositi e Prestiti quale "salvatrice" del sistema economico e industriale italiano, ma essa continua ad operare secondo logiche di lungo periodo, guardando quindi alle potenzialità di crescita e sviluppo¹⁰⁰. Per questo decide nel 2009 di completare l'acquisto nel STMicroelectronics Holding NV, operazione che però continua a non piacere agli azionisti di minoranza di Cassa per il fatto che questa è molto influenzata dagli andamenti di Borsa. Cassa viene quindi definitivamente convinta a trasferire la proprietà al Mef in cambio di un pacchetto di azioni di Eni S.p.A.¹⁰¹.

⁹⁹ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 186, 187.

¹⁰⁰ D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 147.

¹⁰¹ S. Sansonetti, "Non convince Cdp in STMicroelectronics", *ItaliaOggi*, 2004, <https://www.italiaoggi.it/news/download-pdf?idart=1134210&ricerca=archivio>.

Questa strategia di sviluppo però va ben oltre: nel 2010 viene costituito il Fondo italiano d'investimento Sgr¹⁰² e l'anno successivo il Fondo strategico italiano (ora denominato CDP Equity). L'idea è quella della divisione per specializzazione: il primo fondo ha l'obiettivo di supportare le piccole e medie imprese nel loro percorso di crescita, con il secondo invece, si vogliono effettuare investimenti strategici di lungo periodo (anche se alcune volte esso opera nelle situazioni di emergenza)¹⁰³.

Ben presto la crisi finanziaria innestata dal fallimento della banca americana Lehman Brothers si tramuta in una gravissima crisi dei debiti sovrani che aggredisce il sistema economico italiano in maniera molto acuta¹⁰⁴. Sono pochi gli investitori stranieri che osano acquistare titoli di debito pubblico italiano, oggetto di continui declassamenti da parte delle agenzie di *rating*. Data l'assenza di acquirenti dall'esterno si cerca di trovare acquirenti "domestici" e sin da subito viene coinvolta la Cassa: il valore del suo specifico portafoglio sale dal mezzo miliardo di euro del 2008 ai 48 miliardi del 2016 fino ad arrivare a circa 70 miliardi nel 2019¹⁰⁵.

Questi sono altresì anni in cui CDP S.p.A. aumenta il suo ruolo di azionista partecipando ad un complesso sistema di scambi ed acquisti reciproci con il Ministero dell'economia e delle finanze. Nel 2012 CDP acquista dal Mef partecipazioni di controllo in Sace (100%), Simest (76%) e Fintecna (99.3%)¹⁰⁶. La prima si occupa principalmente di servizi di assicurazione del credito e delle garanzie sulle esportazioni; la seconda presta attività di consulenza ad imprese italiane che operano all'estero, potendo altresì partecipare al loro capitale; mentre Fintecna è la società erede dell'IRI nonché titolare delle sue residue partecipazioni azionarie e dei suoi contenziosi pendenti¹⁰⁷. Nell'ambito del portafoglio di Fintecna, CDP individua un gioiello italiano: Fincantieri S.p.A., che intraprende un veloce percorso di sviluppo e di crescita venendo persino quotata nel 2014 alla Borsa di Milano.

Nello stesso anno Cassa acquista dalla sua controllata ENI S.p.A. quasi il 30% della società specializzata nel trasporto e nella rigassificazione del metano Snam S.p.A., implementando così la

¹⁰² Fondo italiano d'investimento – la storia, ultimo accesso il 7 marzo 2021, <https://www.fondoitaliano.it/it/identita/storia>.

¹⁰³ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 189.

¹⁰⁴ Consob, educazione finanziaria, approfondimenti, le crisi finanziarie, *Crisi del debito sovrano 2010-2011*, ultimo accesso il 13 marzo 2022, <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-debito-sovrano-2010-2011>.

¹⁰⁵ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 196.

¹⁰⁶ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa n. 72 del 2012, *CDP perfeziona l'acquisto di Sace, Simest e FIntecna*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_perfeziona_lacquisto_di_sace_simest_e_fintecna?contentId=CSA10966.

¹⁰⁷ D. Colaccino, *La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni azionarie dello Stato*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, fascicolo 12, p. 1191.

propria posizione nelle reti¹⁰⁸. Presto nasce CDP Reti¹⁰⁹ a cui sono ricondotte, oltre alla partecipazione in Snam appunto, anche quelle già possedute in Italgas (26%) e Terna (29,8%).

Sulla scia di questi e di numerosi altri interventi della Cassa quale soggetto azionista ed investitore, si decide di contribuire alle vicende di nuove società che possano definire le linee di sviluppo di natura sistemica del Paese, ovvero si vuole partecipare alla nascita (in alcuni casi soltanto alla rinascita) ed allo sviluppo dei c.d. campioni nazionali, ovvero di società strategiche ed attive nell'ambito delle reti e delle infrastrutture¹¹⁰. La prima operazione, secondo questa linea, consiste nell'acquisto mediante CDP Equity del 18,7% di Salini-Impregilo (Oggi WeBuild S.p.A.)¹¹¹, con l'obiettivo di sostenere un *player* non solo nazionale, ma anche internazionale nel mondo delle grandi infrastrutture.

Non si guarda però, solo alle infrastrutture materiali come ponti, ferrovie, autostrade e dighe, ma anche e soprattutto a quelle immateriali: dalle transazioni digitali alla borsa, passando per i servizi pubblici, tra cui spicca il Polo Nazionale Strategico (PNS), tutte opere di cui l'Italia ha estrema necessità per mettersi al passo con gli altri Stati europei¹¹². Nel corso del 2020, dal processo di fusione per incorporazione tra Sia S.p.A. (già posseduta da CDP) e Nexi S.p.A., CDP Equity diviene azionista di maggioranza relativa con il 25% del capitale sociale e dei diritti di voto nella nuova Nexi¹¹³, che così diviene il primo gruppo europeo nel settore dei sistemi di pagamento¹¹⁴.

¹⁰⁸ D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 134.

¹⁰⁹ CDP Reti S.p.A. nasce nell'ottobre del 2012 quale holding di partecipazioni controllata da CDP S.p.A. che ne controlla il 59.1 % e da State Grid Europe Limited (del gruppo cinese State Grid Corporation of China) che ne detiene il 35% e da altri investitori istituzionali (5,9%).

¹¹⁰ F. Tamburini, "Palermo (Cdp): il nostro obiettivo è quello di costruire campioni nazionali", *Il Sole 24Ore*, 2020, https://www.ilsole24ore.com/art/palermo-cdp-il-nostro-obiettivo-e-quello-costruire-campioni-nazionali-ADB1Oot?refresh_ce=1.

¹¹¹ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 1 agosto 2019, *CDP dà il via all'intervento del Gruppo nel Progetto Italia per il rilancio del settore delle costruzioni*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_da_il_via_allintervento_del_gruppo_nel_progetto_italia_per_il_rilancio_del_settore_delle_costruzioni?contentId=CSA25316.

¹¹² A. Sandulli, *Lo "Stato digitale" pubblico e privato nelle infrastrutture digitali strategiche*, in *Rivista trimestrale di Diritto Pubblico*, Fascicolo II, 2021, pp. 1, 13.

¹¹³ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 310, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_IKGI_RDM.pdf.

¹¹⁴ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 5 ottobre 2020, *CDP, nasce il campione dei pagamenti digitali: via libera all'operazione che porta alla fusione di SIA e Nexi*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_nasce_il_campione_dei_pagamenti_digitali_via_libera_alloperazione_che_porta_alla_fusione_di_sia_e_nexi?contentId=CSA30643.

Lo stesso anno il London Stock Exchange, società proprietaria di Borsa Italiana S.p.A., ha accettato un'offerta di 4,32 miliardi di euro da parte di Euronext, con CDP Equity che è destinata a possedere il 7,3% di Euronext stessa¹¹⁵, una quota uguale alla francese *Caisse des Dépôts et des Consignations*. La società gestirà Borsa Italiana insieme ad altre sei borse in Francia, Belgio, Irlanda, Norvegia, Paesi Bassi e Portogallo con oltre 1800 società quotate per una capitalizzazione stimata a 4.400 miliardi di euro¹¹⁶. Anche quest'operazione dimostra la volontà di Cassa di inserirsi nell'ambito di una rete infrastrutturale innovativa non solamente di rilievo nazionale, ma europeo.

Tra le varie qualificazioni che si possono attribuire alla Cassa vi è anche quella di operatore di emergenza. Dai terremoti, alle alluvioni essa è sempre stata chiamata ad operare come “ancora di salvataggio” nelle situazioni più dure che il nostro Paese abbia visto, molto spesso per compensare le carenze che lo Stato, nelle sue articolazioni centrali e periferiche, ha dimostrato di avere. Il Covid continua ad essere l'ennesima riprova della capacità di Cassa di farsi carico delle situazioni emergenziali. La crisi sanitaria, iniziata nei primi giorni di marzo del 2020, si è trasformata, nel giro di qualche giorno, in una gravissima crisi economica che si è protratta per tutto quell'anno, con strascichi rilevanti che si possono vedere tutt'ora. Il diritto dell'emergenza ha dunque portato all'adozione di misure di supporto all'economia, alle pubbliche amministrazioni, in particolare agli enti locali, alle imprese di tutte le dimensioni, per affrontare una situazione estrema¹¹⁷.

La risposta di Cassa è stata variegata ed innovativa: variegata perché legata ad interventi normativi di livello nazionale ed europeo; innovativa poiché la nostra istituzione è intervenuta coniugando strumenti tradizionali già rodati con interventi inediti.

Il calo forzato dei consumi dovuto ai vari *lockdown* che si sono susseguiti ha fatto lievitare il risparmio privato degli italiani e quindi anche il risparmio postale¹¹⁸. Cassa però, per aumentare la sua potenza di fuoco ha deciso di emettere anche obbligazioni a carattere sociale anche detti *social bond covid*. L'emissione di questo tipo di strumenti finanziari è destinata a supportare il piano straordinario di Cassa in favore di imprese ed enti territoriali: per le prime si vuole facilitare l'accesso al credito sia in via diretta che in via indiretta tramite il sistema bancario, mentre per i secondi si tenta

¹¹⁵ Redazione finanza, “Euronext chiude su Borsa, Intesa e Cdp entrano in aumento. A Bergamo il data center”, *Il Sole24Ore*, 2021, <https://www.ilsole24ore.com/art/euronext-closing-borsa-italiana-intesa-e-cdp-entrano-aumento-AEkFhk>.

¹¹⁶ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 211, 212.

¹¹⁷ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 409.

¹¹⁸ La Cassa ha, infatti, beneficiato di una raccolta postale elevatissima raggiungendo e superando la soglia dei 275 miliardi di euro.

di supportare appunto gli enti pubblici e le comunità locali nell'implementazione di misure volte a rispondere ai nuovi problemi derivanti dall'emergenza pandemica¹¹⁹.

Per gli enti locali Cassa è ricorsa ad una nuova rinegoziazione dei mutui¹²⁰. Questa misura è stata prevista dall'art. 113 del d.l. n. 34/2020 (c.d. decreto Rilancio) e, anche se la rinegoziazione dei prestiti non è nuova per CDP, questa volta ci si è discostati dal passato sia in termini quantitativi sia in termini di flessibilità. Infatti, la misura è destinata ad oltre 7.200 enti territoriali per circa 135 prestiti, liberando risorse per 1.4 miliardi di euro, offrendo inoltre l'opportunità di scegliere le singole posizioni di prestito da rinegoziare¹²¹. Tale misura è stata poi rafforzata dalla misura straordinaria di differimento dell'esigibilità delle rate scadenti nel primo trimestre 2020, indipendentemente dall'adesione alla rinegoziazione¹²².

Nell'alveo di queste misure a sostegno della liquidità degli enti locali si inserisce anche quella prevista dagli articoli 111 e 112 del d.l. n. 18/2020 (c.d. decreto Cura Italia) rispetto alla possibilità di differire anche i pagamenti nel 2020 dei mutui gestiti da Cassa, ma di titolarità del Mef e quanto disposto dall'art. 59 del medesimo decreto in ordine alla concessione di garanzie e coperture assicurative da parte del Gruppo Sace per l'acquisto da parte delle Regioni, di beni necessari alla gestione dell'emergenza da parte di fornitori esteri¹²³. A questo si aggiungono le misure previste dagli articoli 115, 116 e 117 del c.d. "decreto Rilancio" con le quali sono autorizzate anticipazioni di liquidità per far fronte ai debiti commerciali degli enti territoriali e del servizio sanitario¹²⁴.

Dal lato degli aiuti alle imprese invece, la strategia adottata è principalmente quella della *partnership* tra Cassa ed il sistema creditizio¹²⁵. Innanzitutto, viene rafforzata la c.d. Piattaforma Imprese con una dotazione ulteriore di 3 miliardi di euro; e poi si procede ad un sostegno alla liquidità

¹¹⁹ Cassa Depositi e Prestiti S.p.a., *CDP lancia il Covid-19 Social Response Bond*, ultimo accesso il 12 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_lancia_il_covid19_social_response_bond?contentId=PRG27769.

¹²⁰ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 307, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

¹²¹ F. Brunetti, M. Cerritelli, "La rinegoziazione dei mutui degli enti locali nel decreto-legge n.34 del 19 maggio 2020 (c.d. Decreto Rilancio)", *Diritto Bancario.it*, 2020, <https://www.diritto bancario.it/art/la-rinegoziazione-dei-mutui-degli-enti-locali-nel-decreto-legge-n-34-del-19-maggio-2020/>.

¹²² V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 416.

¹²³ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 307, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

¹²⁴ Fondazione ANCI, "Anticipazioni di liquidità per il pagamento dei debiti commerciali: istruzioni per l'uso", 2020, ultimo accesso il 12 marzo 2022, <https://www.fondazioneifel.it/ifelinforma-news/item/10242-dl-rilancio-anticipazioni-di-liquidita-per-il-pagamento-dei-debiti-commerciali-istruzioni-per-l-uso>.

¹²⁵ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 48.

di piccole medie e grandi imprese. Per quanto riguarda le medie e le grandi imprese sono approntati finanziamenti insieme al sistema bancario per un ammontare non superiore al valore più alto tra il 25% del fatturato 2019 ed il doppio dei costi del personale sempre riferiti allo stesso anno. Gli stessi finanziamenti però, sono interconnessi con un'altra misura, ovvero la c.d. Garanzia Italia, nel senso che essi sono concessi purché assistiti da una garanzia concessa da Sace e controgarantita dallo Stato. Per la medesima platea di soggetti che necessitino di liquidità nel breve termine è stato previsto un sistema di finanziamenti funzionali ad investimenti finalizzati a ricerca, sviluppo, innovazione, ambiente, efficientamento energetico e per la realizzazione di opere, reti e dotazioni di pubblica utilità. Questi sono concessi sempre in cofinanziamento con il sistema bancario, ma per una quota imputabile a cassa tra i 5 e i 50 milioni di euro, nel rispetto del mercato e sulla base del *rating* dell'impresa¹²⁶. Le PMI e le *startup* invece, sono state oggetto di aiuti specifici e mirati mediante l'intervento del già citato Fondo Italiano d'Investimento Sgr (FII) che è partecipato al 68% da CDP Equity e che quindi può considerarsi pienamente rientrante nella galassia del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti.

I maggiori strumenti messi in campo per aiutare imprese e soggetti pubblici durante (e dopo) la fase acuta dell'emergenza pandemica sono il Patrimonio Rilancio ed il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza dove Cassa gioca un ruolo primario. Questi però, verranno approfonditi più avanti, rispettivamente nei capitoli III e V, ove si fa riferimento nello specifico dell'operatività di CDP S.p.A. e del suo ruolo nell'attuazione del PNRR.

¹²⁶ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 421.

CAPITOLO II

LA COMPLESSA DEFINIZIONE DELLA NATURA GIURIDICA DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI

1. *CDP tra varie definizioni: società legale di diritto privato, ente sostanzialmente pubblico, organismo di diritto pubblico e molte altre*

La denominazione sociale “Cassa Depositi e Prestiti società per azioni” non è sufficiente per sciogliere i molti nodi circa la qualificazione giuridica del nostro ente, anzi, si può forse dire che la privatizzazione del 2003 abbia persino complicato le cose.

La domanda di fondo è la seguente: è sufficiente l’adozione del tipo societario s.p.a. per considerare Cassa come un soggetto del tutto privato, oppure, dati gli indicatori di specialità, è necessario parlare di un ente sostanzialmente pubblico?

A tale quesito ha cercato di dare risposta una Commissione speciale del Consiglio di Stato istituita dal Presidente dello stesso il 4 di ottobre del 2012¹²⁷, che ha rinvenuto significativi indici pubblicistici analizzando la fisionomia di Cassa. In particolare, è stato evidenziato come la Cassa: 1) sia sottoposta al controllo della Corte dei Conti (art. 5 comma 17 del d.l. 269/2003); 2) anche dopo la privatizzazione non abbia dismesso le originarie funzioni svolte e le finalità pubbliche e di interesse generale perseguite; 3) sia qualificabile come organismo di diritto pubblico; 4) possa essere anche qualificata come un soggetto privato preposto all’esercizio dell’attività amministrativa come da art. 1, comma 1-ter, della l. n. 241/1990; 5) possa avvalersi del patrocinio dell’Avvocatura dello Stato e 6) sia un ente nei confronti del quale lo Stato, in qualità di azionista di maggioranza, può esercitare i suoi diritti anche in via derogatoria rispetto alle regole ordinarie previste dal codice civile, secondo l’art. 5, comma 2, del d.l. 269/2003¹²⁸.

¹²⁷ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 102.

¹²⁸ Commissione speciale, Consiglio di Stato, 7 novembre 2012, parere n. 8178/12.

Sul valore da attribuire a questi indici si hanno orientamenti divergenti nell'ambito della dottrina e della giurisprudenza. Il Consiglio di Stato nel 2007 si è espresso propendendo per attribuire al tipo societario il valore di un "involucro neutro", di un mero espediente giuridico rinvenuto per ottenere tutta una serie di vantaggi. Infatti, secondo i componenti di questa Commissione speciale "si è consolidato l'orientamento per cui va escluso che la semplice veste formale di s.p.a. sia idonea a trasformare la natura pubblicistica di soggetti che, in mano al controllo dell'azionista pubblico, continuano ad essere affidatari di rilevanti interessi pubblici. Secondo l'indicato orientamento - che il collegio condivide - tali società per azioni di tipo speciale possono essere concepite come articolazioni organicamente collegate, pur senza diventarne enti strumentali, dell'ente pubblico per lo svolgimento di compiti istituzionali allo stesso demandati. La forma societaria, in tal caso, costituisce mero involucro formale, un espediente, cioè, tecnico-giuridico per il conseguimento d'importanti vantaggi, quali la maggiore flessibilità organizzativa, la possibile limitazione della partecipazione pubblica ad una quota del capitale sociale, l'utilizzazione delle esperienze di altri soggetti nella gestione d'analoghi servizi, la possibilità della circolazione del capitale della società"¹²⁹.

La dottrina ha però giustamente evidenziato come nello stesso parere della Commissione speciale si parli di indici "rilevatori" ma non "costitutivi" della pubblicità di Cassa. Inoltre, secondo i detrattori di questa tesi non potrebbero essere ricondotti nell'insieme di suddetti indicatori né la sottoposizione al controllo della Corte dei Conti, visto che detto controllo è esercitabile, anche se in modi diversi, anche per tutti gli enti privati cui lo Stato contribuisce in via ordinaria, ai sensi degli artt. 2,5 e 6 della l. n. 259 /1958; né la mera facoltà di avvalersi dell'Avvocatura dello Stato e nemmeno la previsione di cui all'art. 1, comma 1-ter, della legge n. 241/1990, visto che detta disposizione appare applicabile a tutti i soggetti privati limitatamente alle attività di tipo amministrativo dagli stessi esercitate¹³⁰.

Se si volessero prendere in considerazione alcuni indici che potrebbero, almeno in via teorica, portare a qualificare Cassa come un ente sostanzialmente pubblico, bisognerebbe soffermarsi su: a) l'istituzione di CDP S.p.A. per legge; b) il fatto che le attività che essa può svolgere e le finalità perseguibili sono tutte definite *ex lege*; c) il vincolo legale della partecipazione pubblica maggioritaria che la porta ad essere una società a controllo pubblico necessario.

Una parte rilevante della dottrina invece, ritiene che si debba attribuire una maggiore rilevanza alla volontà del legislatore. Infatti, "il legislatore che intenda istituire un ente pubblico ma a disciplina (parzialmente) privatistica e societaria, potrebbe e dovrebbe rendere chiaro il suo intento rinviando (residualmente) al diritto societario; e se dunque, designa espressamente l'ente come società per

¹²⁹ Consiglio di Stato, sezione VI, 12 febbraio 2007, n. 550, in www.giustiziaamministrativa.it.

¹³⁰ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 8

azioni, pare legittimo assegnare alla scelta legislativa un ruolo anche sul piano qualificatorio, quanto meno per affermare la natura privata dell'ente"¹³¹.

In questi casi, infatti, la scelta del legislatore per la forma societaria anziché per quella di ente pubblico non è assolutamente casuale ma anzi, tale scelta risponde proprio ad una logica ben precisa, ovvero quella di svincolare l'attività della società dai principi e dalle forme di controllo che caratterizzano l'attività degli enti pubblici¹³².

Oltretutto, se si analizza nello specifico CDP S.p.A., si possono facilmente individuare elementi che risultano difficilmente compatibili con la natura sostanzialmente pubblica e che quindi portano a riconoscerne la natura propriamente privata. Tali elementi sono: I) una parziale autonomia statutaria (non totale perché molte previsioni sono state modellate sulla base di disposizioni normative); II) lo svolgimento di un'attività d'impresa, anche se di per sé non è sintomo di un'esclusione dall'area delle pubbliche amministrazioni; III) la presenza nel suo capitale sociale delle fondazioni bancarie e quindi di soggetti privati e infine IV) la sua qualificazione come intermediario finanziario e come *market unit*¹³³.

La disputa circa l'individuazione della natura giuridica di Cassa sconta un'ulteriore complicazione dovuta all'esistenza di un'ulteriore categoria giuridica nell'ambito del diritto amministrativo: quella di "organismo di diritto pubblico", rilevante ai fini dell'individuazione dell'ambito di applicazione soggettivo della normativa di derivazione europea in tema di contratti pubblici. Infatti, secondo l'art. 3, comma 1, lettere a) e d), del d.lgs. n. 50 del 2016, sono qualificabili come amministrazioni aggiudicatrici non solo le amministrazioni pubbliche, ma qualunque organismo, anche in forma societaria, che, oltre ad avere personalità giuridica, sia "istituito per soddisfare specificatamente esigenze di interesse generale, aventi carattere non industriale o commerciale" e "la cui attività sia finanziata in modo maggioritario dallo Stato, dagli enti pubblici territoriali o da altri organismi di diritto pubblico oppure la cui gestione sia soggetta al controllo di questi ultimi oppure il cui organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza sia costituito da membri dei quali più della metà è designata dallo Stato, dagli enti pubblici territoriali o da altri organismi di diritto pubblico".

In una delle sentenze¹³⁴ in cui abbiamo riscontrato il riconoscimento della natura sostanzialmente pubblicistica di CDP da parte del Consiglio di Stato, si è giunti altresì a vagliare il

¹³¹ C. Ibba, *La GEPI s.p.a. fra diritto pubblico e diritto privato* (nota a Cass. 6 agosto 1990 n. 7945), in *Giurisprudenza commerciale*, 1991, II, p. 911.

¹³² G. Ferri, *Le società*, in *Trattato di diritto civile italiano*, fondato da F. Vassalli, Torino, 1987, p. 1043.

¹³³ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 13, 14.

¹³⁴ Consiglio di Stato, sezione VI, 12 febbraio 2007, n. 550, in www.giustiziaamministrativa.it.

soddisfacimento dei requisiti previsti dalla norma di derivazione comunitaria di cui sopra, proprio per quanto riguarda la Cassa. Infatti, oltre all'incontestabile personalità giuridica, viene rilevata la sottoposizione ad un'influenza pubblica dominante dati i rapporti che la legano con il Ministero dell'economia e delle finanze; l'esercizio di un'attività che configuri un servizio pubblico teso al soddisfacimento di bisogni della collettività non avanti carattere commerciale o industriale, tenuto conto che il soddisfacimento di tali bisogni non presuppone necessariamente la non imprenditorialità della gestione, ma la funzionalizzazione della stessa al loro specifico soddisfacimento, e che un ente incaricato del soddisfacimento di tali bisogni può esercitare anche altre attività di tipo privatistico¹³⁵.

Un'altra sentenza che può essere considerata per affermare la riconducibilità di Cassa alla categoria giuridica dell'organismo di diritto pubblico risale al 2010 ed è stata adotta dal giudice amministrativo di primo grado della Toscana¹³⁶. In questo caso il TAR ha chiarito che la sottoposizione ad un'influenza pubblica dominante è chiaramente desumibile dalla partecipazione che il Mef ha in CDP, mentre l'assenza del carattere industriale o commerciale si riconosce analizzando una delle maggiori attività di Cassa: il finanziamento dello Stato, delle Regioni, degli enti locali, degli altri enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico mediante l'utilizzo dei fondi derivanti dal risparmio postale, dai buoni fruttiferi postali, dall'emissione di titoli propri, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie. Si tratta di attività tutte rivolte al soddisfacimento di bisogni di interesse pubblico che vengono portate avanti a condizioni diverse e comunque più vantaggiose di quelle che il mercato offrirebbe per raggiungere il medesimo obiettivo, ovvero quello di finanziare le amministrazioni aggiudicatrici¹³⁷.

La qualificazione di Cassa quale organismo di diritto pubblico porta a porsi un altro quesito: essa deve sempre aggiudicare appalti sulla base di procedure ad evidenza pubblica oppure, in alcuni casi o per alcuni settori di attività, può appaltare opere e servizi secondo scelte e criteri liberamente definiti? La risposta è che ai fini della certezza del diritto, della trasparenza e della prevedibilità, tutti gli organismi di diritto pubblico debbono agire secondo procedure ad evidenza pubblica, con riferimento a tutte le attività dai medesimi svolte, non potendo rilevare il fatto che sia stata adottata una netta separazione interna tra le attività che essi svolgono per adempiere il loro compito di soddisfare i bisogni di interesse generale e le attività che essi svolgono in condizioni di concorrenza poiché non è mai agevole operare una chiara cesura tra le differenti attività di un ente che costituisce un'unica persona giuridica, e questo vale sicuramente anche per CDP S.p.A.¹³⁸. Ad ogni modo

¹³⁵ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 53.

¹³⁶ TAR Toscana, sezione I, 27 aprile 2010, n. 1042, in www.giustiziaamministrativa.it.

¹³⁷ *Ibidem*.

¹³⁸ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 59, 60.

l'attribuzione della qualifica di organismo di diritto pubblico appare rilevante soltanto sotto il profilo funzionale e, in particolare, solo in riferimento all'obbligo di osservare procedure di evidenza pubblica nella scelta dei contraenti, senza particolari ripercussioni sulla natura giuridica sostanziale di Cassa.

CDP S.p.A., in definitiva, può considerarsi sicuramente come una società legale nel senso che risultano stabiliti per legge alcuni aspetti della *governance* della società, le attività che essa può esercitare così come i controlli e la vigilanza cui essa è sottoposta, ma se invece si volesse adottare quella linea che porta a (ri)qualificare enti formalmente privati come enti pubblici in ragione della sussistenza di alcuni indici di pubblicità, bisogna porsi il problema di quale disciplina pubblicistica possa essere applicata. Bisogna considerare infatti, che la disciplina di diritto singolare cui Cassa è sottoposta, costituisce il frutto di una moltitudine di interventi legislativi che si sono susseguiti stratificandosi l'uno sull'altro, e che hanno permesso ad essa di acquisire una serie di qualificazioni giuridiche diverse quali quelle di “intermediario finanziario”¹³⁹, di *market unit* e di “banca nazionale di promozione”¹⁴⁰.

Dette qualificazioni, peraltro, non sono incompatibili con la personalità giuridica di diritto pubblico e presuppongono l'esercizio di una o più attività economiche per cui, secondo questa impostazione, si dovrebbe poter (ri)qualificare CDP come un ente pubblico economico, senza che però le specifiche regole di diritto privato richiamate da una fonte normativa primaria quale quella di trasformazione in s.p.a.¹⁴¹ vengano disapplicate.

Altri indicatori della privatizzazione non soltanto formale, ma anche sostanziale di Cassa sono, ad esempio, il rapporto di lavoro con i suoi dipendenti ormai disciplinato dalla contrattazione collettiva e dalle norme di natura civilistica, così come il valore giuridico da attribuire agli atti organizzativi interni, che non potrebbero comunque assumere la forma di atti normativi o di atti amministrativi visto che la Cassa non è annoverabile nell'ambito delle pubbliche amministrazioni ai sensi dell'art. 1, comma 2, del d.lgs. n. 165 del 2001.

Un altro fattore da considerare è il regime di responsabilità degli amministratori, dei dipendenti e dei componenti l'organo di controllo dato che la Corte di Cassazione ha riaffermato¹⁴², che per le società *in house* sia configurabile l'ipotesi di responsabilità amministrativa per danno all'erario degli amministratori e dei dipendenti delle stesse, in relazioni alle quali sussiste la

¹³⁹ D. Colaccino, *La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni azionarie dello Stato*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, fascicolo 12, p. 1190.

¹⁴⁰ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 100.

¹⁴¹ D.l. n. 269/2003.

¹⁴² Cassazione civile, Sezioni Unite, 25 novembre 2013, n. 26283.

giurisdizione della Corte dei conti, ma se le società in questione sono a capitale misto (come d'altronde è CDP), il danno si considera essere cagionato al patrimonio sociale e non direttamente al patrimonio dei singoli soci (e nello specifico lo Stato) e quindi, in questi casi, la giurisdizione della suddetta Corte non può sussistere. La questione però viene risolta semplicemente nel senso che CDP S.p.A. non è una società *in house* per cui non sono applicabili le regole di diritto singolare in tema di responsabilità degli amministratori e dei dipendenti per danni erariali degli amministratori e dei dipendenti e le eventuali controversie in merito vanno risolte rivolgendosi al giudice ordinario¹⁴³.

Sicuramente invece, appare riferibile la qualità di incaricato di pubblico servizio a ciascun amministratore e dipendente di Cassa. Ciò sembra confermare l'impostazione oggettivistica delle qualifiche pubblicistiche proprie del sistema penalistico. È quindi irrilevante ogni tentativo di (ri)qualificare Cassa come ente sostanzialmente pubblico perché l'attribuzione della qualifica di incaricato di pubblico servizio prescinde dalla natura del soggetto e risulta invece, connesso alla tipologia di attività svolta¹⁴⁴.

La questione circa la disciplina applicabile a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sembra potersi parzialmente sciogliere da un principio generale contenuto in più atti di normativi tra cui rileva l'art. 1, comma 3, del Testo unico delle società partecipate d.lgs. 175 del 2016 TUSP il quale dispone che "per quanto non derogato dalle disposizioni del presente decreto, si applicano alle società a partecipazione pubblica le norme sulle società contenute nel codice civile e le norme generali di diritto privato". L'articolo è riferibile a tutte le società a partecipazione pubblica, nonché a quelle di diritto singolare come, appunto, CDP S.p.A. Sembra quindi che il legislatore abbia messo l'accento sul fatto che, per tutti i casi di società a partecipazione pubblica dove sono sempre rinvenibili alcuni indici di pubblicità (perseguimento di fini pubblici, impossibilità di autoscioglimento...), si tratti comunque di società e non di enti pubblici¹⁴⁵.

L'indirizzo interpretativo, che vede Cassa come una società legale partecipata a diritto singolare e non come ente pubblico, sembra trovare conferma in una recente pronuncia del Tribunale di Roma¹⁴⁶. I giudici di primo grado, nel dirimere una controversia tra una fondazione socia di CDP e la Cassa stessa in ordine al valore delle partecipazioni detenute dalla prima nella seconda a seguito dell'esercizio del diritto di recesso, hanno precisato in quali termini debba essere ricostruito il rapporto tra la normativa di diritto singolare inerente a CDP e il diritto comune. Nonostante Cassa sia una società a statuto singolare, essendo stata costituita con atto legislativo per il perseguimento di una

¹⁴³ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 104.

¹⁴⁴ *Ibidem*, p. 108.

¹⁴⁵ *Ibidem*, p. 109.

¹⁴⁶ Tribunale di Roma, sezione XVI, 15 gennaio 2020, n. 903.

specifica missione di interesse pubblico, le disposizioni statutarie di detta società “si risolvono pur sempre nell’esercizio dell’autonomia negoziale attribuita ai soci dall’ordinamento nei limiti dallo stesso individuati” e che “l’eventuale superamento di tali limiti, salva la valutazione di legittimità costituzionale, potrebbe essere disposto solo da fonti normative di rango primario”. I giudici considerano CDP un ente societario a pieno titolo, rilevando ancora che “le ragioni di ordine politico o economico che hanno indotto il legislatore a trasformare la Cassa in una società per azioni – prevedendo che lo Stato rimanesse azionista di maggioranza, la possibilità dell’acquisto delle partecipazioni di minoranza da parte di privati, la determinazione per legge del quantum del capitale sociale le ulteriori specificità organizzative – hanno condizionato in modo legittimo le scelte adottate in sede di redazione dello statuto con riguardo alle previsioni di regole di funzionamento compatibili con i principi dettati in materia di società per azioni [...], ma non possono giustificare [...] le scelte adottate con riguardo a regole di funzionamento della società che derogano a tali principi”.

In altri termini, i giudici di Roma hanno evidenziato che, al di fuori della normativa singolare di CDP S.p.A., le disposizioni statutarie adottate da detto ente, che non sono semplicemente riprodotte del dettato normativo, debbono risultare compatibili con i principi applicabili alle società per azioni¹⁴⁷.

La definizione della natura giuridica di CDP non è un esercizio teorico che non ha utilità ma anzi, ha dei risvolti pratici ed operativi dirimenti. Nell’anno della privatizzazione, Eurostat riclassifica Cassa facendola transitare dal settore S.13 (pubblica amministrazione) al S.12 (società finanziarie), secondo le classificazioni previste dal Regolamento UE c.d. “Sec 2010”¹⁴⁸. Non solo, viene individuato il nuovo settore, ma anche il sottosectore più specifico (S.122) ovvero quello relativo ai *deposit taker* cioè un’unità ricettiva di depositi, la medesima classificazione attribuita alla banca nazionale di promozione tedesca KfW e a quella francese CDC.

La conseguenza principale di tale qualificazione è che gli interventi di Cassa a sostegno dell’economia non sono considerati di per sé aiuti di Stato e che le passività finanziarie della stessa non sono consolidate nel debito pubblico italiano, a differenza di quanto accadeva prima della privatizzazione, quando, ai sensi del Regolamento UE Sec 95, il risparmio postale era integralmente conteggiato come debito pubblico poiché considerato un prestito di soggetti privati ad un’istituzione pubblica rientrante a pieno titolo nell’ambito della pubblica amministrazione. Oggi invece, il

¹⁴⁷ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 111, 112.

¹⁴⁸ Regolamento UE n. 549 del 2013 relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali dell’Unione europea.

medesimo risparmio postale si considera come un prestito tra soggetti privati e perciò non può rientrare nel conteggio del livello di indebitamento del settore pubblico¹⁴⁹.

Per alcune operazioni però, la Corte dei conti¹⁵⁰ ed Eurostat¹⁵¹ hanno acceso un faro poiché, per le loro caratteristiche intrinseche, sembravano portare Cassa al di fuori del perimetro della categoria S.12, verso quella delle pubbliche amministrazioni¹⁵². Per fortuna però, l'istituzione italiana e quella comunitaria, si sono limitate a porre il dubbio senza mai ordinare un *rerouting* o un *rearrangement* di Cassa, che produrrebbero effetti importanti poiché non si avrebbe semplicemente una riclassificazione delle singole operazioni sospette, ma il passaggio in S.13 di tutta CDP e ciò comporterebbe un significativo aumento del debito pubblico italiano¹⁵³.

L'operazione che ha destato più scalpore negli ultimi anni è stata sicuramente quella del 2015 relativa ad ILVA. Nella sua visita in Italia del 2017¹⁵⁴ Eurostat ha studiato la concessione di un prestito ponte da parte di Cassa, attraverso la sua controllata CDP Equity, al gruppo ILVA in vista di una sua futura vendita. L'istituto europeo, accompagnato in visita dall'Istat, ha rilevato che quando si tratta di “*acquisto di partecipazioni di aziende in crisi o di garanzia di finanziamento alle stesse*” i dubbi riguardo all'esclusione da S.12 sono fondati.

Quindi, comprendere la natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti e individuarne la classificazione più corretta non è un esercizio fine a se stesso, ma ha una valenza pratica non trascurabile che, se non viene presa in considerazione in maniera corretta, potrebbe persino portare conseguenze anche negative, non solo per Cassa, ma persino per gli equilibri di finanza pubblica.

La difficoltà di fondo, ossia il posizionamento di CDP all'interno o all'esterno del settore pubblico e quindi della pubblica amministrazione, non può essere sciolto concentrandosi solo ed esclusivamente sull'analisi delle caratteristiche di questa, perché ciò costituirebbe un esercizio teorico che potrebbe portare solo ed esclusivamente a risultati parziali. Il problema vero è dato dal fatto che ancora oggi non sono per nulla chiari i confini della PA e non esiste una definizione univoca della stessa. La questione si complica proprio perché non è facile comprendere se un elemento (Cassa)

¹⁴⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 396, 397.

¹⁵⁰ Corte dei conti, sezione controllo enti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione di finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti per gli esercizi 2014-2015*, in www.cortedeiconti.it.

¹⁵¹ Eurostat, *Final findings, EDP mission to Italy*, 23-24 marzo 2009.

¹⁵² D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 147.

¹⁵³ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 398, 399.

¹⁵⁴ Eurostat, *Final findings, EDP mission to Italy*, 7-8 febbraio 2017.

possa rientrare o meno in un insieme più grande (settore pubblico/pubblica amministrazione) se non è chiaro dove quest'ultimo inizi e dove finisca. Come si accennava poc'anzi, infatti, dal punto di vista giuridico non esiste una sola risposta alla domanda su cosa debba intendersi per pubblica amministrazione e molto dipende anche dall'angolazione di analisi della stessa che è stata prescelta dall'interprete¹⁵⁵.

2. Cassa come intermediario finanziario e come banca (dello Stato)

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. è stata qualificata come intermediario finanziario a livelli diversi: come si è detto sopra Eurostat l'ha inserita nella classe S.12 che fa riferimento alle società finanziarie e quindi anche agli intermediari finanziari¹⁵⁶, ma poi è intervenuto anche il legislatore italiano che l'ha qualificata come tale nel 2015, in attuazione però del Piano Juncker¹⁵⁷. I due profili non vanno confusi: se da un lato, l'attribuzione della qualifica di intermediario finanziario da parte di Eurostat assume rilievo ai fini statistici e dell'esclusione dall'area della pubblica amministrazione, dall'altro l'applicazione della disciplina interna degli intermediari finanziari e della relativa vigilanza risponde ad un obiettivo ben preciso, ovvero l'esclusione di Cassa dalla soggezione alle regole della vigilanza bancaria¹⁵⁸.

A ben vedere l'attività svolta da CDP sarebbe riconducibile a quella bancaria, consistendo anche nella raccolta del risparmio tra il pubblico e nell'esercizio del credito, e, come tale, dovrebbe essere assoggettata alla vigilanza della Banca d'Italia, ma il legislatore ha deciso diversamente, disapplicando proprio quella disciplina. Secondo la stragrande maggioranza degli interpreti la disapplicazione della disciplina è stata letta come un mezzo per permettere a Cassa di assumere ed esercitare il suo ruolo di *holding* pubblica, cosa che non sarebbe possibile se CDP venisse considerata una banca, dato che il Regolamento UE n. 575 del 2013 vieta agli istituti di credito di detenere

¹⁵⁵ L. Torchia, *Il sistema amministrativo italiano*, Bologna, 2009, p. 23.

¹⁵⁶ D. Colaccino, *La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni azionarie dello Stato*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, fascicolo 12, p. 1190.

¹⁵⁷ Art. 1, commi 822-830, della l. 28 dicembre 2015 n. 208 (legge di stabilità 2016) che ha dato attuazione al Regolamento UE 1017/2015.

¹⁵⁸ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 71.

partecipazioni superiori al 15% del capitale del proprio capitale e l'importo delle proprie partecipazioni non può superare il 60% del capitale sociale.

In realtà, però, ci sono due ulteriori considerazioni da fare: da una parte erano applicabili a Cassa le disposizioni previste per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del TUB, e dall'altro le disposizioni di vigilanza sugli intermediari finanziari, hanno previsto che il rispetto dei limiti sopra indicati trovi applicazione anche per gli intermediari finanziari non bancari, proprio come il nostro caso¹⁵⁹. Per quanto riguarda il primo aspetto, una riforma del 2010¹⁶⁰ ha fatto venire meno l'articolazione disciplinare incentrata sul regime di iscrizione nell'elenco generale piuttosto che speciale, unificando l'albo nel quale tutti gli intermediari hanno l'obbligo di iscriversi, ed estendendo la disciplina della vigilanza che era proprio di quelli iscritti nella parte speciale di cui all'art. 107 del TUB, a tutti gli intermediari finanziari. L'interpretazione del richiamo della legge di trasformazione di CDP all'art. 107 del TUB, nonostante la sua modifica legislativa intervenuta successivamente, non esclude l'applicabilità a Cassa della disciplina contenuta nel Titolo V del TUB, per due ordini di motivi: da un lato il rinvio a tale articolo deve intendersi come identificativo della volontà di rendere inapplicabile la normativa degli enti bancari in favore di quella degli intermediari finanziari, tanto più che la disciplina alla quale si rinvia, ovvero quella degli intermediari vigilati, è la medesima il cui campo di applicazione soggettivo è stato esteso a tutti gli intermediari non bancari; dall'altro perché pensare all'ipotesi inversa, vorrebbe dire ammettere di essere dinnanzi ad un'abrogazione implicita di quella parte della legge di trasformazione di CDP che prevede l'assoggettamento alla disciplina prevista per gli intermediari, e quindi, con il venir meno del richiamo all'articolo 107, Cassa dovrebbe qualificarsi come una vera e propria banca¹⁶¹.

Ad ogni modo, se si sta assistendo ad una progressiva estensione delle regole che valgono per le banche anche agli intermediari finanziari, forse i tempi sono maturi per una revisione della scelta di esonerare CDP dall'applicazione delle regole vevoli per gli enti creditizi.

Ma a parte le regole in materia di vigilanza, la domanda di fondo è se Cassa possa considerarsi, di fatto, una banca (dello Stato). Essa, almeno apparentemente, svolge i tipi compiti di una banca: raccoglie il risparmio tra il pubblico ed esercita il credito, ma con delle peculiarità che non possono essere trascurate. La risposta, in parte, può trovarsi nella specialità e nella singolarità del mandato pubblico affidato a Cassa che comporta il fatto che le sue politiche di finanziamento si sostanzino in una forma di credito agevolato dato il tasso di interessi ridotto, la durata del mutuo conveniente e le migliori condizioni per la restituzione. Queste, in sostanza, sono le ragioni che rendono CDP uno

¹⁵⁹ *Ibidem*, p. 77.

¹⁶⁰ Riforma intervenuta con il d.lgs. 141 del 2010.

¹⁶¹ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 79.

speciale intermediario finanziario che opera tramite nuovi strumenti giuridici, economici e finanziari per poter addivenire ad una disponibilità di credito adeguata alle esigenze del sistema economico. L'utilizzo del credito erogato da Cassa per il perseguimento di interessi di pubblica utilità non fa venire meno il carattere imprenditoriale con cui ormai CDP opera nel mercato, dato che l'attività della "Cassa soggetto finanziatore" è sempre improntata ai criteri dell'economicità e della redditività delle proprie scelte d'investimento¹⁶².

Se da un lato, almeno dal punto di vista formale Cassa è stata sottratta dall'applicazione delle regole in materia di vigilanza bancaria, escludendola di conseguenza dalla possibilità di qualificarla formalmente come istituto di credito, dall'altra, nella pratica, Cassa svolge, tra le sue moltissime attività, anche quella di soggetto finanziatore di una pluralità di soggetti diversi: comuni, enti pubblici, imprese private e persino il Tesoro, con modalità tendenzialmente analoghe a quelle utilizzate dalle banche, senza però essere stata (ancora) qualificata come tale.

3. Cassa Depositi e Prestiti come "istituto nazionale di promozione" nell'ambito del Piano Juncker

Nel 2015, nell'ambito del c.d. "Piano Juncker", a Cassa è stato attribuito l'ulteriore *status* di banca nazionale promozione (*National Promotional Bank*), una qualificazione giuridica di stampo europeo che legittima forme di intervento pubblico nell'economia. Il Piano si fonda su tre pilastri fondamentali¹⁶³: la creazione del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) di 315 miliardi di euro; la creazione di un Polo di consulenza (*Advisory hub*) per gli investitori o per i promotori di progetti e la razionalizzazione del quadro normativo nazionale ed europeo, grazie anche ad una forma di coordinamento tra Stati membri ed Istituzioni europee¹⁶⁴. L'obiettivo principale del Piano consiste nell'agevolare l'avvio di nuovi investimenti a medio e lungo termine per rafforzare le carenze del

¹⁶² V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 477, 478.

¹⁶³ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 57.

¹⁶⁴ Commissione Europea, *Piano di investimenti dell'UE*, ultimo accesso il 15 marzo 2022, https://ec.europa.eu/info/investment-plan-europe_it.

mercato europeo stimolando gli Stati membri ad intensificare le riforme strutturali al fine di perseguire il risanamento dei bilanci rilanciando però la crescita economica in Europa¹⁶⁵.

Dal punto di vista del funzionamento, il Piano Juncker si caratterizza per essere un complesso sistema di *blending* in cui vengono uniti prestiti e garanzie pubbliche. In particolare, si è prevista l'istituzione della garanzia pubblica europea irrevocabile ed incondizionata di 21 miliardi di euro di cui 16 a valere direttamente sul bilancio dell'UE e 5 proveniente dalle risorse proprie della BEI, che può beneficiare in via esclusiva della garanzia del Fondo¹⁶⁶.

La Commissione europea, nell'ambito del Regolamento 1017 del 2015 (Regolamento del Fondo), indica il FEIS proprio come quello strumento utilizzabile da quelle entità giuridiche dette "banche nazionali di promozione" che svolgono attività finanziarie su base professionale, su conferimento di un mandato pubblico per svolgere attività di sviluppo o di promozione"¹⁶⁷.

Il legislatore italiano quindi, al fine di incentivare la costituzione di piattaforme di investimento ammissibili al FEIS, ha previsto che le operazioni finanziarie di dette piattaforme possano essere sostenute dal nostro istituto nazionale di promozione, ovvero da CDP, che quindi diventa per l'Italia l'istituto di riferimento a seguito dell'individuazione legislativa diretta *ex art. 1*, comma 826, della legge n. 208 del 2015 (Legge di bilancio 2016) secondo cui "la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha la qualifica di istituto nazionale di promozione come definito dall'articolo 2 numero 3) del Regolamento UE 2015/1017"¹⁶⁸.

Secondo il comma precedente della medesima legge "è istituito nello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze un fondo di copertura delle garanzie dello Stato". Si tratta di un vero e proprio Fondo di garanzia a sostegno di Cassa sulla falsariga del meccanismo di garanzia del FEIS e inoltre, è altresì attribuita a Cassa la possibilità di impiegare le risorse della gestione separata per contribuire alla realizzazione delle risorse del FEIS, anche mediante il finanziamento delle piattaforme d'investimento e dei singoli progetti¹⁶⁹.

¹⁶⁵ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 325.

¹⁶⁶ *Ibidem*, pp. 327, 328, 329.

¹⁶⁷ Definizione dell'articolo 2 n. 3) del Regolamento UE 1017 del 2015.

¹⁶⁸ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 48.

¹⁶⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 337.

4. CDP come un fondo sovrano sui generis

Si parla spesso della possibilità di assimilare CDP e/o alcune società facenti parte dello stesso Gruppo ad un fondo sovrano (*sovereign wealth fund*), ovvero una tipologia di fondi di investimento di proprietà pubblica, capaci di agire su scala globale come gestori di risorse dello Stato che vengono investite anche e soprattutto all'estero per ottenere profitti o vantaggi strategici.

In particolare, nella galassia di soggetti giuridici che appartengono al Gruppo CDP, quelli che suscitano maggiori dubbi sono il Fondo Strategico Italiano (ora diventato CDP Equity) ed il Fondo Italiano d' Investimento, che si occupano di investire entrambi nel capitale di società di rilevante interesse nazionale o di interesse strategico. I dubbi non sono casuali ma anzi, presentano basi solide: nel dibattito al Parlamento europeo FSI (CDP Equity) è stato definito proprio come un “quasi fondo sovrano”¹⁷⁰; esso è entrato persino a far parte di SWF, ovvero quello che potrebbe essere definito come il *club* internazionale dei fondi sovrani¹⁷¹.

D'altra parte, però, ci sono dei dubbi circa la possibilità di addivenire ad una tale assimilazione. Nonostante la categoria dei *sovereign wealth fund* sia estremamente variegata, si possono rinvenire degli elementi caratterizzanti: la proprietà è del governo o di un'entità regionale del paese che lo ha fondato; questi fondi devono essere amministrati in modo indipendente rispetto alle altre istituzioni economico-finanziarie nazionali e devono avere un'importante quota della propria ricchezza allocata all'estero¹⁷².

Per quanto riguarda i due fondi italiani presi in considerazione bisogna dire che la proprietà del governo italiano non può dirsi diretta o comunque immediata: CDP Equity è ad oggi controllata al 100% da CDP S.p.A. che sappiamo a sua volta essere ampiamente controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze, mentre il FII è controllato al 68% da CDP Equity (a sua volta controllato da CDP S.p.A. che a sua volta è controllata dal Mef), ma vi è una compagine azionaria più variegata data da Intesa Sampaolo (per il 12,5%), UniCredit (per il 12,5%) e ABI (per il 3,5%).

¹⁷⁰ Seduta del 21 ottobre 2007 del Parlamento europeo sulla proposta del presidente francese Nicolas Sarkozy di creare o individuare un fondo sovrano per ciascun Paese Ue per fronteggiare la recessione e difendere le azioni ostili su imprese strategiche da parte Paesi extra Ue.

¹⁷¹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 318.

¹⁷² L. Braga, *I fondi sovrani: caratteristiche principali, effetti sui mercati e regolamentazione. Analisi del caso norvegese*, tesi di laurea, a.a. 2019/2020, relatore Prof.ssa L. Pellizzon, p. 16.

Quindi se da un lato si può affermare *latu senso* che questi due veicoli societari soddisfino la prima caratteristica essenziale dei fondi sovrani, dall'altro però, il rapporto di proprietà con il governo italiano non è diretto, ma solamente indiretto. Anche la seconda condizione è solo parzialmente vera: infatti la *governance* delle due società (CDP Equity e FII Sgr) risente (o ha risentito) dell'influenza esercitata da altre istituzioni finanziarie del Paese. Per esempio si pensi a FSI/CDP Equity: fino al 2016 essa era partecipata da Cassa per l'80% e da Banca d'Italia per il 20%, ed è chiaro che la composizione degli organi sociali quali CdA e collegio sindacale non poteva non risentire dell'indirizzo dei due azionisti di cui uno (Banca d'Italia) è direttamente di per sé un'istituzione finanziaria, mentre Cassa, come abbiamo ripetuto molte volte è sottoposta ad un controllo forte e pregnante da parte di un'altra istituzione finanziaria quale appunto il Mef. Il terzo requisito invece, ovvero il fatto che la maggior parte del patrimonio dei fondi sia allocato all'estero, non trova riscontro nel nostro caso: infatti nonostante sia possibile operare all'estero, l'obiettivo stesso delle due società (l'investimento diretto e/o indiretto in società strategiche o di interesse nazionale) porta al risultato per cui gran parte del patrimonio delle stesse venga investito in Italia.

Infatti, la vera differenza, è quella per cui mentre i fondi sovrani creati soprattutto dai Paesi emergenti sono utilizzati come strumenti "offensivi" diretti, cioè, ad investire all'esterno della propria economia acquisendo partecipazioni in imprese straniere, il modello italiano cui abbiamo fatto riferimento, ma anche quello europeo, si presentano come strumenti "difensivi"¹⁷³, ossia come risposta delle economie nazionali agli interessi stranieri, e quindi come strumento volto ad investire nel capitale delle proprie imprese strategiche per difendere la solidità del sistema economico ed industriale del Paese¹⁷⁴.

Ad ogni modo, se anche si volesse accettare l'impostazione che si tratti di fondi sovrani *sui generis*, non si tratterebbe direttamente di Cassa Depositi e Prestiti, ma di due fondi da essa costituiti per finalità specifiche che possono qualificarsi come diverse, ma anche complementari.

¹⁷³ A. Rosselli, G. Mazzantini, *I fondi sovrani: a quanto ammontano e come si possono regolare? Opportunità e problemi*, p. 45, https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/Rose/Roselli_Mazzantini_Fondi-sovrani-DEF.pdf.

¹⁷⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 319.

5. Cassa Depositi e Prestiti nel suo ruolo di holding a controllo pubblico nell'ambito di un vero e proprio Gruppo

All'inizio e durante i primi decenni della storia di Cassa non era prevista la possibilità per la stessa di acquistare in via diretta partecipazioni soprattutto azionarie in altre società¹⁷⁵. Solo con la sua trasformazione in s.p.a. si è avuta un'inversione di tendenza. Prima di questo passaggio, l'intervento di Cassa si configurava solamente in via indiretta, attraverso la partecipazione in altri enti che a loro volta detenevano partecipazioni in altre realtà societarie: è il caso della partecipazione di CDP al Consorzio per le sovvenzioni su valori industriali, alla Sezione Investimenti dell'IRI, la partecipazione quasi totalitaria all'IMI¹⁷⁶ e al Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche (Crediop)¹⁷⁷.

Prima della trasformazione di Cassa in società legale, pochi anni prima, si erano già poste le basi normative per il cambio di passo. Infatti, l'art. 1 del d.lgs. n. 284 del 1999 autorizzava Cassa ad “esercitare attraverso la costituzione o la partecipazione, anche di controllo, in società di capitali, attività strumentali, connesse o accessorie ai suoi compiti istituzionali”. Quindi il legislatore aveva aperto le porte a Cassa per acquisire un nuovo ruolo di investitore diretto, ma solo in parte perché vi era il limite per cui essa avrebbe potuto investire solamente in società che avessero affinità con le finalità istituzionali della Cassa¹⁷⁸.

È solo però con l'art 5 comma 3 del d.l. 269/2003 che inizia quella che potrebbe essere definita come la vita di Cassa come *holding* pubblica: infatti detto testo legislativo affidava ad un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze la determinazione di beni e partecipazioni societarie dello Stato, anche indirette, che sarebbero state trasferite a CDP e in particolare alla gestione separata¹⁷⁹. Il decreto in questione è quello del Mef datato 5 dicembre 2003 che trasferisce a Cassa la proprietà di azioni di ENEL S.p.A., ENI S.p.A. e Poste Italiane S.p.A. L'art. 5 dello stesso poi, prosegue prevedendo che “la CDP S.p.A. assume partecipazioni e svolge le attività strumentali, connesse e accessorie” e che la gestione separata divenga assegnataria di codeste attività. Ma il significato di ciò

¹⁷⁵ Il Testo Unico sull'Amministrazione della Cassa Depositi e Prestiti ossia il r.d. 2 gennaio 1913 n. 445 non prevedeva la possibilità di acquistare e detenere partecipazioni in altre società.

¹⁷⁶ M.T. Salvemini, *Le istituzioni di Beneduce e la fine dell'intervento pubblico*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4, 2013, pp. 1053-1058.

¹⁷⁷ M. De Cecco, G. Toniolo, *Storia di Cassa Depositi e Prestiti. Dalle origini alla fine del Novecento*, Bari, 2001, p. 246.

¹⁷⁸ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 117.

¹⁷⁹ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 265.

viene poi specificato in un ulteriore decreto ministeriale del Mef (27 gennaio 2005) che stabilisce che si considerano strumentali “le partecipazioni in società la cui attività è funzionale o ausiliaria al compimento dell’oggetto sociale di CDP S.p.A.”; sono connesse “le partecipazioni in società la cui attività è legata da un vincolo di interdipendenza con l’oggetto sociale di CDP S.p.A.” e si considerano accessorie “le partecipazioni in società la cui attività è legata da un vincolo di complementarietà con l’oggetto sociale di CDP S.p.A., quelle in banche o altri intermediari finanziari”¹⁸⁰. Non solo, ma il legislatore ha anche permesso di 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”¹⁸¹.

Gli interventi e le modifiche normativi che si sono via via stratificati nel tempo, quindi, hanno dato il via ad un conseguente aumento progressivo delle possibilità d’investimento in società di capitali connesse *lato sensu* a Cassa¹⁸², creando un vero e proprio gruppo di forma piramidale che ricorda, sotto certi aspetti, quel sistema guidato in passato dal Ministero delle partecipazioni statali e dall’IRI, che però, come abbiamo già avuto modo di vedere, è stato abbandonato¹⁸³.

Si è detto della nascita di un gruppo con una certa forma, che però non è stata definita in maniera normativa e quindi sulla base di una scelta di tipo politico, ma anzi, la conformazione odierna del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti è il frutto del connotato fattuale della composizione del proprio portafoglio azionario: si è optato per un’organizzazione a “contenitori”, ciascuno in forma societaria, ai quali è attribuita a loro volta la qualificazione di *holding* (o meglio quella di *subholding*)¹⁸⁴.

Una volta che si è compresa una delle “facce” di CDP quale società al vertice di un gruppo di società sui cui essa esercita la propria influenza, bisogna passare a sciogliere il problema consequenziale, ovvero a quale tipologia di *holding* essa possa essere ascritta, se alla categoria della *holding* pura (detta anche *holding* finanziaria) o di quella mista (detta anche *holding* operativa)¹⁸⁵.

¹⁸⁰ Commi 1,2 e 3 del decreto del Mef del 27 gennaio 2015.

¹⁸¹ Comma 8-bis del d.l. n. 269/2003.

¹⁸² D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 129.

¹⁸³ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 121.

¹⁸⁴ *Ibidem*, p. 133.

¹⁸⁵ G. Rosignoli, E. Diano, F. Lanzi, G. Nera, M. Pochetti, S. Sirocchi, *Le holding di partecipazione*, Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Roma, pp. 4 e ss, https://www.odcec.roma.it/images/file/Societa_Enti_Update/Le_Holding_dipartecipazione.pdf.

Una definizione della prima tipologia si rinviene in una sentenza della Corte di Cassazione¹⁸⁶ che la qualifica come “quel tipo di aggregazione societaria che assolve una funzione puramente strumentale e che mediante il possesso di uno o più pacchetti azionari, e l’esercizio dei poteri inerenti espliciti l’attività di direzione e di controllo del gruppo”. Un inquadramento di questo tipo sarebbe ammissibile solo ove CDP si limitasse a gestire in maniera statica le proprie partecipazioni, senza interferire nell’amministrazione delle società partecipate, incassando solo i dividendi ed esercitando i diritti sociali ad essa spettanti, ma ciò non è compatibile con il nostro caso. Si pensi ad esempio all’attività di finanziamento ed ai servizi di assistenza e consulenza in favore dei soggetti partecipati, questi sono sintomi che avvicinano CDP S.p.A. più al modello di *holding* mista o operativa, che invece, oltre all’attività di direzione e di coordinamento svolge anche delle attività di produzione e di scambio, finalizzate, tra le altre cose, alla valorizzazione delle partecipazioni da essa possedute. Non bisogna però cadere nella mera contrapposizione tra i due archetipi poiché spesso accade che si tratti di due momenti dello stesso fenomeno, che non incidono in alcun modo sulla natura della società al vertice del gruppo¹⁸⁷.

Per analizzare in maniera completa il Gruppo CDP bisogna tener conto della struttura piramidale e a “contenitori” cui si è fatto sopra riferimento, muovendo dalle *subholding* possedute da CDP *holding* e passando poi all’analisi di quelle società che sono detenute dalle prime.

La prima realtà è CDP Equity S.p.A., che ai sensi dell’art. 3 del proprio statuto presenta il seguente oggetto sociale: “la società ha per oggetto l’esercizio dell’attività di assunzione in via diretta o indiretta di partecipazioni, intesa quale attività di acquisizione, detenzione e gestione di diritti [...] sul capitale di società di capitali che presentino significative prospettive di sviluppo e che: 1) operino nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell’energia, delle assicurazioni, dell’intermediazione finanziaria, della ricerca e dell’innovazione ad alto contenuto tecnologico, e dei pubblici servizi, turistico alberghiero, dell’agroalimentare, della distribuzione, della gestione dei beni culturali ed artistici; ovvero 2) benchè non operanti nei settori di cui al punto 1) che precede, possiedano i seguenti requisiti cumulati: a) fatturato annuo non inferiore a 300 milioni di euro; e b) un numero medio di dipendenti nel corso dell’ultimo esercizio non inferiore a 250”¹⁸⁸.

Tra le realtà possedute da CDP Equity si possono annoverare: Ansaldo Energia S.p.A. (87,57%), Open Fiber S.p.A. (50%), Webuild S.p.A. (18,68%), Euronext (7,3%). Il problema circa l’identificazione della tipologia di *holding* cui si è fatto sopra riferimento potrebbe porsi altresì per

¹⁸⁶ Cassazione, sezione I, 26 febbraio 1990, n. 1439.

¹⁸⁷ B. Libonati, *Holding ed investment trust*, Milano, 1969, p. 119.

¹⁸⁸ Articolo 3 dello Statuto di CDP Equity S.p.A.

questa *subholding*: in apparenza potrebbe assomigliare ad una *subholding* pura, tuttavia, il carattere imprenditoriale dell'attività svolta è ricavabile dalla clausola statutaria che etichetta questa società come “impresa pubblica costituita ai sensi del comma 8-bis dell'art. 5 del d.l. 269/2003”, consentendole “lo svolgimento di attività imprenditoriale mediante l'impiego del capitale di rischio nel rispetto del principio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato conformemente al diritto europeo”¹⁸⁹. Com'è possibile vedere in detta clausola statutaria, viene enfatizzato il fatto che essa deve operare come un qualunque privato secondo le regole europee del mercato, in modo che qualsiasi suo intervento nell'economia non possa essere qualificato come aiuto di Stato, essendo CDP Equity saldamente esclusa dal perimetro delle pubbliche amministrazioni, nonostante essa operi utilizzando il denaro raccolto tra il pubblico dei risparmiatori e proveniente dalla gestione separata. Sembrerebbe anche, che la missione di interesse generale possa valere per la *holding*, ma non anche per la *subholding* alla quale il risparmio postale viene drenato attraverso la capogruppo CDP S.p.A.¹⁹⁰.

Altro “contenitore” direttamente detenuto da CDP S.p.A. è CDP Reti S.p.A., che presenta come oggetto sociale “la detenzione e la gestione sia ordinaria che straordinaria, in via diretta o indiretta, delle partecipazioni in Snam S.p.A., Italgas S.p.A. e Terna S.p.A.”¹⁹¹. Se da un lato è chiaro che il perimetro delle partecipazioni detenibili da codesta società non è ampliabile (salvo una modifica statutaria), dall'altro però, lo statuto stabilisce altresì l'ampiezza del campo di operatività di CDP Reti, prevedendo che “la Società può inoltre compiere, purchè in via strumentale al raggiungimento dell'oggetto sociale, tutte le operazioni mobiliari, immobiliari, commerciali, industriali, finanziarie, utili e/o opportune”¹⁹². Quest'ultima dichiarazione statutaria sembra suggerire che tale *subholding* possa essere annoverata nell'ambito delle *holding* operative o miste, cioè che svolgono un *quid pluris* rispetto alla mera gestione delle partecipazioni, essendo possibile procedere a diverse tipologie di operazioni, purché tutte utili ed opportune al conseguimento di una gestione ottimale nelle predette tre società.

Il problema, se così lo si vuole definire, di detto “contenitore” societario riguarda il suo controllo: infatti, al suo capitale sociale partecipano la capogruppo CDP S.p.A. al 59,1%, investitori istituzionali per un valore del 5,9%, ma soprattutto la State Grid International Development Limited

¹⁸⁹ Articolo 4 dello Statuto di CDP Equity S.p.A.

¹⁹⁰ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 138.

¹⁹¹ Articolo 4 dello Statuto di CDP Reti S.p.A.
https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Statuto_CDP_RETI_S.p.A._14_mag_2018.pdf.

¹⁹² *Ibidem*.

(SGID), a sua volta controllata dalla State Grid Corporation of China (SGCC), cui è stata ceduta una quota di partecipazione al capitale sociale pari al 35%.¹⁹³

Chiaramente il problema si pone soprattutto per quest'ultimo partecipante alla compagine azionaria: una società cinese¹⁹⁴. L'opinione pubblica, già all'epoca della cessione si era interrogata sull'opportunità di tale operazione e proprio per questi motivi il era stato evidenziato la necessità di garantire il rispetto della normativa relativa al corretto funzionamento e alla sicurezza degli approvvigionamenti energetici, il mantenimento in efficienza delle reti, la tutela della confidenzialità dei dati sensibili e delle informazioni strategiche possedute da Cassa e dalla sue controllate, nonché il monitoraggio periodico delle attività. Sulla base di queste auspiccate cautele il Consiglio dei ministri decise di non esercitare i poteri speciali né di adottare alcuna misura prescrittiva¹⁹⁵. Il timore di possibili rischi circa la natura strategica delle società possedute da CDP Reti rispetto agli investitori stranieri è rinvenibile anche nello statuto che prevede tre diverse categorie di azioni, una categoria per ciascuna tipologia di azionista: una per CDP, una per gli investitori istituzionali ed un'altra ancora per SGID. La tipologia di azioni attribuita a quest'ultimo socio gli consente, tra le altre cose, di recedere in corrispondenza di determinate delibere rilevanti per Snam, Terna ed Italgas¹⁹⁶ oppure in caso di un cambio di controllo¹⁹⁷; di esercitare il veto rispetto all'approvazione di deliberazioni assembleari aventi ad oggetto particolari materie; e gli consente di nominare anche due amministratori ed un sindaco¹⁹⁸. In verità, tale apertura a capitali esteri si giustifica per la necessità di favorire l'ingresso di nuove risorse, mantenendo comunque il controllo in capo a Cassa e quindi allo Stato

¹⁹³ CDP S.p.A., comunicato stampa del 30 luglio 2014, *CDP: il Consiglio di amministrazione approva la cessione del 35% di CDP Reti S.p.A. al Gruppo Cinese State Grid Corporation of China*, <https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp-il-consiglio-di-amministrazione-approva-la-cessione-del-35-di-cdp-reti-al-gruppo-cinese-state-grid-corporation-of-china?contentId=CSA11040>.

¹⁹⁴ La Cina punta sull'Italia: ecco le big su cui ha investito, 2014, *Il Sole24Ore*, <https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2014-08-04/la-cina-punta-italia-cdp-reti--221518.shtml?uuid=ABxEQMhB>.

¹⁹⁵ *Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni* presentata dal Ministro dei rapporti con il Parlamento presentata alla Camera dei Deputati il 30 giugno 2016 ed al Senato della Repubblica il 30 giugno 2016, <http://documenti.camera.it/dati/leg17/lavori/documentiparlamentari/IndiceETesti/249/001/INTERO.pdf>.

¹⁹⁶ Articolo 9 dello Statuto di CDP Reti S.p.A., https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Statuto_CDP_RETI_S.p.A._14_mag_2018.pdf.

¹⁹⁷ *Ibidem*.

¹⁹⁸ Art. 14 dello Statuto di CDP Reti S.p.A., https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Statuto_CDP_RETI_S.p.A._14_mag_2018.pdf.

italiano. Tali risorse, infatti, sono servite alla ricapitalizzazione di CDP e a metterla nelle condizioni di continuare a finanziare ulteriori interventi a sostegno dell'economia¹⁹⁹.

Nonostante si evinca che CDP Reti è sottoposta all'attività di direzione e di coordinamento di CDP S.p.A., la partecipazione dell'azionista esterno, interessato non solo alla redditività dell'investimento, ma anche alla partecipazione a certe decisioni in merito all'allocazione di investimenti infrastrutturali cruciali, fa profilare un problema di compatibilità tra l'interesse del Gruppo, quello della *subholding* e quello di quest'azionista²⁰⁰.

Non vi sono particolari questioni quando gli interessi sono allineati, mentre si possono profilare alcune criticità quando questi siano diversi se non addirittura discordanti. In questi casi l'interesse del socio esterno non potrebbe comunque considerarsi come equiparabile o addirittura sovraordinato rispetto a quello della capogruppo, data la differenza circa l'apporto delle due al capitale sociale della società in esame, ma questo non toglie che in certi casi potrebbero profilarsi alcune difficoltà ed incertezze a causa delle prerogative attribuite ad esso al fine di far sentire la sua voce all'interno della società.

La terza società direttamente controllata dalla capogruppo è CDP Immobiliare Srl. Questa, da come si può chiaramente evincere dal nome, opera nel settore immobiliare, seppur latamente inteso. Infatti lo statuto, in riferimento all'oggetto sociale, dispone che tale società operi per "il compimento di operazioni di qualsiasi natura riguardanti beni immobili sia in Italia che all'estero, sia in proprio che per conto e/o il concorso di terzi" ed essa potrà "a) acquistare, alienare e permutare immobili e diritti reali immobiliari, b) effettuare, sia direttamente che indirettamente operazioni di valorizzazione urbanistica e commerciale di beni immobili, anche mediante la promozione, il supporto progettuale e la realizzazione di interventi di recupero, di riqualificazione e di trasformazione urbana; in tale ambito la società potrà eseguire costruzioni, ricostruzioni e trasformazioni di immobili, nonché opere edilizie di qualsiasi natura e specie; c) procedere a lottizzazioni di terreni ed alla formazione di comparti secondo le normative urbanistiche [...]; d) prendere o concedere in affitto, locazione e comodato beni immobili, amministrare beni immobili, svolgere tutti i servizi amministrativi e tecnici connessi alla gestione degli stessi; e) assumere la gestione di società od enti di natura immobiliare"²⁰¹.

Dalla descrizione dell'oggetto sociale e quindi del perimetro all'interno del quale questa società può operare si evince in maniera chiara ed inequivocabile che essa non possa e non debba

¹⁹⁹ D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 137.

²⁰⁰ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 147.

²⁰¹ Articolo 3 dello Statuto di CDP Immobiliare Srl.

qualificarsi come una *subholding* pura, ma anzi, proprio l'ampiezza e l'eterogeneità dell'attività che essa può compiere la qualifica come una *subholding* operativa.

Colpisce l'utilizzo di un tipo societario diverso dalla solita s.p.a., ovvero quello della società a responsabilità limitata che non pare trovare giustificazioni in specifiche esigenze, o sul piano statutario²⁰².

In realtà il perseguimento di questo complesso oggetto sociale non è lasciato alla sola società "contenitore", ma è affidata altresì a tutte le società da essa partecipate tra le quali vale la pena menzionare Residenziale Immobiliare 2004 S.p.A., Alfiere S.p.A. e Manifattura Tabacchi S.p.A.

All'esame condotto sinora si deve aggiungere un ulteriore tassello, ovvero quello di CDP Industria S.p.A., che però si limita alla "assunzione ed alla gestione, in conformità alla disciplina normativa e regolamentare in materia, di partecipazioni in altre società ed imprese, italiane e/o estere"²⁰³. Tuttavia, ad oggi, risultano appartenere a questa *subholding* solamente le partecipazioni in Fincantieri S.p.A. (per il 71,3%) e quella in Saipem S.p.A. (per il 12,5%), sicché sembra quasi che questo "contenitore" societario sia stato sottoutilizzato, visto che molte partecipazioni in altre realtà industriali appaiono essere parte di altri "contenitori", tra cui CDP Equity, come ad esempio il caso di Ansaldo Energia S.p.A.²⁰⁴

Sembra poi, che questo sia l'unico esempio, tra quelli sinora analizzati, in cui si possa parlare di una *subholding* pura, anche guardando al tenore letterale che risulta dall'oggetto sociale descritto nello statuto della società.

Non tutte le partecipazioni ascrivibili al Gruppo CDP sono organizzate secondo la logica dei "contenitori" che è stata descritta poc'anzi, ma ci sono altresì molte altre fondamentali realtà facenti parte del medesimo Gruppo Cassa, le cui partecipazioni sono organizzate in maniera diversa rispetto a quanto visto sopra. Un primo caso particolare è rappresentato da Sace S.p.A. (e da Simest S.p.A.): essa si occupa principalmente di servizi assicurativi e finanziari a supporto delle esportazioni delle imprese italiane e dal 2012 è sotto il controllo diretto di CDP, ma ultimamente ci sono state alcune novità legislative mirate a ricondurre Sace e quindi anche Simest (che è controllata dalla prima al 76,01%), sotto il controllo del Ministero dell'economia e delle finanze, escludendone l'assoggettamento all'attività di direzione e di coordinamento di Cassa²⁰⁵.

²⁰² V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 150.

²⁰³ Art. 3.1 dello Statuto di CDP Industria S.p.A., https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Statuto_CDP_Industria_maggio_2020.pdf.

²⁰⁴ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 152.

²⁰⁵ C. Scozzari, "Sace torna al Tesoro per 4,25 miliardi. Dopo mesi di stallo, si chiude l'operazione disegnata dal governo Conte nel 2020", 2022, *La Stampa*,

Nello specifico, l'operazione²⁰⁶ prevede, in sequenza, il trasferimento da parte di Sace a CDP della partecipazione detenuta in Simest, ed il trasferimento da parte di Cassa al Mef della partecipazione detenuta in Sace, pari al 100% del capitale sociale, con pagamento in titoli di Stato appositamente emessi. Il riassetto così determinato consente alle società coinvolte “di rafforzare la propria specializzazione produttiva e quindi di perseguire al meglio la propria missione di sostegno allo sviluppo sostenibile del Paese ed alla crescita delle imprese italiane”²⁰⁷.

Ci sono poi tutte quelle partecipazioni di minoranza detenute direttamente da CDP che non le consentono di esercitare l'attività di eterodirezione. Si pensi alla partecipazione in ENI S.p.A. (al 25,96%), in TIM S.p.A. (al 9,8%), in Poste Italiane S.p.A. (al 35%), nell' Enciclopedia Giovanni Treccani S.p.A. (al 7,48%), in Elite S.p.A., tutte partecipazioni considerevoli, che però non le consentono di assumere le vesti di azionista di riferimento. Discorso diverso invece, vale per Fintecna S.p.A., su cui Cassa può esercitare la direzione unitaria. Essa si occupa della gestione e dismissione di partecipazioni di società ed enti, anche se in stato di liquidazione. Ed è proprio per l'oggetto sociale che si può tornare a definire questa società un'ulteriore vera e propria *subholding*, seppure con un mandato tutto particolare²⁰⁸.

Ci si interroga anche circa la possibilità di intestare a CDP una qualche forma di direzione unitaria con riguardo alle innumerevoli quote possedute in fondi comuni di investimento. Infatti, ogni fondo comune è gestito dalla società di gestione del risparmio che l'ha istituito e l'acquisto di una quota del fondo attribuisce all'acquirente la qualifica di “partecipante al fondo” per cui egli non gode del diritto di dare istruzioni alla società di gestione del risparmio²⁰⁹.

Sicuramente nel nostro caso CDP assume una posizione di influenza, almeno in tutti i fondi di cui acquista quote importanti, ma non tale da assicurarle il controllo sulla società di gestione del risparmio medesima. Diverso però è il discorso che si può fare per CDP Equity, che partecipa anche in posizione di controllo in alcune sgr tra cui CDP Venture Capital SGR S.p.A. e Fondo Italiano d'Investimento SGR, in questi casi, almeno in astratto si potrebbe configurare il loro carattere di *subholding* facenti parte del Gruppo CDP, a condizione che l'attività di eterodirezione di Cassa risulti

[https://www.lastampa.it/economia/2022/01/25/news/sace torna al tesoro per 4 25 miliardi dopo mesi di stallo si chiude l'operazione disegnata dal governo conte nel 2020-2840566/](https://www.lastampa.it/economia/2022/01/25/news/sace_torna_al_tesoro_per_4_25_miliardi_dopo_mesi_di_stallo_si_chiude_l_operazione_disegnata_dal_governo_conte_nel_2020-2840566/).

²⁰⁶ D. Colaccino, *La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni azionarie dello Stato*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, fascicolo 12, p. 1191.

²⁰⁷ Ministero dell'economia e delle finanze, comunicato stampa n. 54 del 17/03/2022, *Riassetto del Gruppo Sace*, <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2022/Riassetto-del-Gruppo-SACE/>.

²⁰⁸ D. Colaccino, *La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni azionarie dello Stato*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, fascicolo 12, p. 1190.

²⁰⁹ R. Costi, *Il mercato mobiliare*, XI edizione, Torino, 2018, p. 199.

in qualche modo nell'ambito del regolamento dei suddetti fondi, visto che è proprio il regolamento il documento in cui si determinano le regole di funzionamento di ciascun fondo²¹⁰.

In conclusione, nell'analisi appena svolta, seppur non esaustiva, il peculiare modello di *governance* della gestione delle partecipazioni azionarie della CDP mostra che la trasformazione in società per azioni operata dal d.l. 269/2003 ha lasciato inalterate le finalità pubbliche e di interesse generale che l'Istituto in esame da sempre persegue, seguendo gli indirizzi strategici che di volta in volta gli organi dello Stato preposti indicano²¹¹

6. Le omologhe (o quasi) istituzioni nel panorama dell'Unione europea

Mentre Cassa Depositi e Prestiti è stata individuata come banca nazionale di promozione italiana²¹², altri Stati membri dell'Unione hanno compiuto la medesima scelta, che però è ricaduta su istituti che hanno sicuramente alcune analogie, ma anche molte differenze rispetto alla scelta italiana, sia dal punto di vista della natura giuridica, sia sotto il profilo del modello di *governance* adottato.

A venire in considerazione sono soprattutto la tedesca *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (d'ora in poi KfW) e la francese *Caisse des Dépôts et Consignations* (d'ora in poi CDC): se da un lato la prima costituisce l'esempio della principale banca nazionale di promozione, la seconda rappresenta il modello più antico, al quale si è ispirato il legislatore italiano per istituire progressivamente la nostra Cassa Depositi e Prestiti.

Due sono gli elementi fondamentali che le accomunano tutte e tre: esse sono intervenute, sin dal momento della loro istituzione, come operatori finanziari diretti a garantire l'intervento pubblico in economia per far fronte a diverse situazioni contingenti (seppur ciascuna abbia utilizzato strumenti e strategia diverse), e quello di non essere ricomprese nel Settore S.13 ovvero il settore relativo alle pubbliche amministrazioni, ai fini del conto economico consolidato delle pubbliche amministrazioni secondo quanto previsto dal Sec 2010, nonostante la missione di interesse pubblico per il quale tutte e tre sono state istituite. Altro elemento che accomuna tutti e tre i casi è la derivazione privatistica

²¹⁰ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 159.

²¹¹ D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 131.

²¹² S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 60.

delle risorse utilizzate per operare che, come sappiamo, provengono anche dalla raccolta del risparmio postale²¹³.

Come si accennava sopra la KfW tedesca, seppur molto più recente rispetto alla francese CDC e all'italiana CDP, può considerarsi la banca nazionale di promozione più importante dato che, anche grazie alla sua attività, la Germania è divenuta la quarta potenza economica mondiale. Essa viene istituita con la legge federale del 5 novembre 1948, dopo la conclusione del secondo conflitto mondiale, con la principale missione di gestire alcuni fondi derivanti dal Piano *Marshall* per la ricostruzione dell'economia post-bellica. Sin dal momento della sua istituzione, essa viene qualificata come istituzione di diritto pubblico, partecipata per l'80% dalla Repubblica federale tedesca, e per il 20% dai *Länder* di cui si compone la Germania, essendo caratterizzata dall'assetto istituzionale di una repubblica federale. Quest'istituzione viene costruita sul modello degli enti pubblici economici essendo anche stata definita nel tempo quale "agenzia di diritto pubblico".

Sul piano giuridico tale qualificazione pubblicistica parrebbe differenziarla in maniera significativa dalla nostra Cassa società per azioni, ma ci sono altresì alcune affinità tra il modello tedesco e quello italiano. Ad esempio, anche la KfW viene sottratta *ex lege* dal sistema bancario, proprio come per CDP, in maniera tale da non essere sottoposta ai vincoli stringenti che derivano dalle regole che si riferiscono soprattutto alla vigilanza bancaria. Anche in questo caso quindi, si può affermare come quest'istituzione, al pari della nostra Cassa, possa definirsi come un'istituzione finanziaria di diritto singolare²¹⁴.

Dal punto di vista della *governance*, il legislatore tedesco ha scelto il modello dualistico, tipico delle società per azioni tedesche. I due organi principali sono il Consiglio esecutivo ed il Consiglio di sorveglianza²¹⁵. Il primo può qualificarsi come l'organo amministrativo e responsabile della conduzione degli affari dell'ente in questione, ed è composto da almeno due membri che sono nominati (e revocati) dal Consiglio di Sorveglianza²¹⁶, mentre quest'ultimo è l'organo che si occupa della vigilanza sul Consiglio esecutivo, ma che, nella sostanza, può essere qualificato come il vero e proprio organo decisorio della KfW, data anche la sua ampia ed eterogenea composizione. Si compone appunto di 37 membri tra cui il Ministro delle finanze e il Ministro dell'economia e

²¹³ V. Manzetti; *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 347.

²¹⁴ V. Manzetti; *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 350.

²¹⁵ KfW, *Approach and corporate governance*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, <https://www.kfw.de/About-KfW/Arbeitsweise-und-Unternehmensführung/>.

²¹⁶ Art. 6(1) della legge sulla KfW.

dell'energia che ricoprono i ruoli di presidente e vicepresidente alternandosi, cui si aggiungono i rappresentanti di altri ministeri, dell'industria, delle associazioni bancarie, dei sindacati e anche alcuni membri del *Bundesrat*. Si è detto già come quest'organo rappresenti il vero centro decisionale della KfW, dato che ad esso è attribuita l'approvazione preventiva di un elenco di operazioni (di carattere non tassativo), che costituiscono il fulcro dell'attività che poi viene gestita direttamente dal Consiglio esecutivo²¹⁷. A ben vedere, questo particolare organo di sorveglianza evidenzia chiaramente lo stretto legame che intercorre soprattutto con il potere esecutivo, che ha comportato l'attribuzione ad esso di un penetrante potere di ingerenza nell'attività di gestione diretta dell'ente.

Sotto questo punto di vista il modello tedesco si avvicina moltissimo a quello dell'italiana CDP, ove il controllo da parte del potere esecutivo, ed in particolare da parte del Ministero dell'economia e delle finanze, è forte e pregnante, anche rispetto alle strategie di breve e di lungo termine adottate da Cassa. L'unica differenza in tale senso è quella per cui il controllo dei ministeri economici tedeschi sul KfW sembrerebbe ancora più forte, e questo potrebbe essere giustificato dal fatto che l'esempio tedesco che si sta analizzando è un ente pubblico partecipato solo ed esclusivamente da parte di soggetti pubblici, mentre per quanto riguarda Cassa, essa è partecipata per circa l'80% dal Mef, ma anche da soggetti privati quali le fondazioni bancarie, anche se per una quota minoritaria, oltre al fatto di essere stata trasformata in una s.p.a., e quindi in una società anche se *sui generis*.

Proprio come il caso italiano, anche KfW è andata via via ampliando le sue attività e le aree in cui essa opera, come ad esempio il sostegno alle esportazioni, il *project financing*, il finanziamento alle piccole e medie imprese, delle infrastrutture di trasporto ed energetiche e della protezione dell'ambiente²¹⁸.

Così come Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., anche la KfW è venuta a configurarsi come un vero e proprio Gruppo, composto da diverse società tutte partecipate e quindi riconducibili ad essa, che però non è a sua volta una società, ma un ente pubblico economico²¹⁹.

Per comprendere nello specifico quali siano realmente le attività portate avanti da KfW, ai fini di poter effettuare una comparazione con il Gruppo CDP, occorre partire da due attività basilari, ma allo stesso tempo fondamentali che consistono rispettivamente nella raccolta delle risorse e nel successivo impiego delle stesse in attività di interesse generale. Ma le risorse raccolte, a differenza

²¹⁷ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 267, 268 e 269.

²¹⁸ KfW, *Promotional mandate and history*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, <https://www.kfw.de/About-KfW/Foerderungsauftrag-und-Geschichte/>.

²¹⁹ Associazione Nazionale Enciclopedia della Banca e della Borsa, *Kreditanstalt für Wiederaufbau – KfW*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, https://www.bankpedia.org/termine.php?c_id=20775.

del caso italiano e di quello francese, non si concretizzano in depositi espressione della fede pubblica, ma derivano dal mercato dei capitali, ed in particolare facendo riferimento ad una massiccia emissione di obbligazioni garantite dallo Stato tedesco che, grazie al positivo *rating* ottenuto (AAA), vengono sempre assorbite velocemente dal mercato. In più, il legislatore tedesco, a differenze di Italia e Francia, ha previsto che gli utili ottenuti debbano essere integralmente riutilizzati nello svolgimento della propria missione istituzionale, senza quindi alcuna possibilità di distribuzione degli stessi ai soggetti che partecipano alla KfW. Con queste risorse questo ente ha la possibilità di erogare qualsiasi tipo di finanziamento purché esso venga realizzato nell'interesse dell'economia tedesca e dell'Unione Europea. Tali finanziamenti possono essere erogati secondo due modalità: se si tratta di investimenti di lungo periodo essi vengono concessi indirettamente mediante l'attività di intermediazione del sistema bancario, se invece KfW assume eccezionalmente le vesti di investitore di breve termine ed esempio in circostanze eccezionali e/o emergenziali, esso può erogare le somme in maniera diretta, purché ottenga preventivamente il *placet* del Consiglio di sorveglianza²²⁰.

Essendosi trasformato in un vero e proprio Gruppo, KfW non opera da sola, ma insieme alle sue controllate, che si occupano di investire in settori diversi: *KfW – Kommunal und Privatkundenbank/Kreditinstitute* eroga prestiti sia alle pubbliche amministrazioni, anche per particolari progetti infrastrutturali (proprio come fanno CDP e CDC), ma anche a soggetti privati non imprenditori per far fronte ad alcune esigenze abitative e di sostegno all'istruzione (come fa CDC, ma non CDP che ha un ruolo molto limitato rispetto alle persone fisiche non imprenditori); altra realtà coinvolta è la *KfW Mittelstandsbank* (ovvero banca per le piccole e medie imprese) con il compito principale di fornire assistenza ed aiuto finanziario alle PMI, agli imprenditori individuali ed alle *start-up*, proprio come fanno Cassa e CDC, che prestano particolare attenzione al sostegno di queste realtà economiche dei rispettivi Paesi. Da ultima, *KfW Ipex-Bank GmbH*, si occupa di finanziare i progetti che non rientrano tra quelli che la Commissione europea ha elencato tra le attività promozionali, come ad esempio la concessione di finanziamenti finalizzati all'interesse dell'economia tedesca o europea, volti all'internazionalizzazione, alla competitività delle imprese, all'*export* extra UE. Essendo tutte queste attività poste al di fuori dell'attività promozionale vera e propria ed essendo attività compatibili rispetto a quelle degli altri istituti finanziari, questa società è soggetta al regime fiscale previsto per le imprese private, alla legge bancaria tedesca, nonché al controllo degli organi di vigilanza nazionale, tra cui la *Bundesbank*, senza però essere sottoposta

²²⁰ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 357, 358, 359.

all'attività di vigilanza della BCE, pur rientrando tra gli istituti da sottoporre a valutazione approfondita²²¹.

Altra realtà fondamentale nel panorama delle banche nazionali di promozione è la francese *Caisse des Dépôts et Consignations* (anche *Caisse* o CDC), che risulta essere la più risalente, essendo stata fondata con la legge del 28 aprile 1816 che così recita all'art. 110: “*les dépôts, les consignations, les services relatifs à la Légion d'honneur , à la compagnie des canaux, aux fonds de retraite [...] seront administrés par un établissement sous le nom de Caisse des Dépôts et des consignations*”²²². Essa nasce quindi con il compito di amministrare i fondi raccolti dalle Casse di risparmio, i fondi dei sistemi preventivi ed assicurativi, nonché le risorse depositate presso gli uffici postali. Lo sviluppo nei primi anni della *Caisse* si basa sulle seguenti coordinate: l'essere considerata un *établissement spécial* depositario della fiducia dei fondi privati, affinché questi vengano poi utilizzati per compiere investimenti secondo una logica prudenziale in certi settori, come i prestiti alle comunità locali²²³.

La *governance*, negli anni, ha assunto una forma particolare, che risente dell'influenza sia del parlamento che del governo. Infatti, CDC presenta due organi principali: il Direttore generale (*Directeur général*) e la Commissione di sorveglianza (*Commission de surveillance*), che sono espressione rispettivamente del potere esecutivo e del potere legislativo. Per quanto riguarda il primo, ad esso è demandato il potere di gestione e quello decisionale, la responsabilità della gestione dei fondi e dei titoli appartenenti insieme all'obbligo, entro la fine di ciascun anno, di presentare alla Commissione di sorveglianza il *budget* per l'anno successivo. Egli viene nominato per cinque anni con decreto del Presidente della Repubblica francese su proposta del Consiglio dei ministri ed egli viene affiancato, nell'esercizio delle sue funzioni, da sette amministratori la cui nomina è il frutto della concertazione tra il Direttore stesso ed il governo²²⁴.

Discorso diverso vale per la Commissione di sorveglianza, che invece presenta un forte legame con il potere legislativo dello Stato francese. Essa, infatti, è composta prevalentemente da membri del Parlamento e da altre personalità nominate dai Presidenti delle due assemblee legislative. Questa Commissione presenta una pluralità di compiti e di funzioni: essa ha innanzitutto una funzione consultiva che consiste nella presentazione di un referto periodico in merito agli orientamenti

²²¹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp.359, 360, 361 e 362.

²²² Gruoupe Caisse des Dépôts, *Notre histoire*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, <https://www.caissedesdepots.fr/modele-unique/notre-histoire>.

²²³ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 363, 364.

²²⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 365.

strategici della *Caisse* e delle sue controllate; ha poi un potere di controllo rispetto all’attuazione dei compiti di interesse nazionale ed alla definizione delle strategie di investimento a livello di gruppo, potendo altresì revocare il Direttore generale. Tali ambiti di responsabilità sono stati recentemente ampliati dalla legge c.d. “Loi PACTE” del 2019, che ha previsto che alla medesima siano altresì attribuiti i seguenti compiti: adottare, su proposta del Direttore generale, il bilancio d’esercizio della CDC; approvare i conti societari e i conti consolidati a livello del Gruppo; nonché deliberare sulla strategia e sulla propensione al rischio della CDC²²⁵.

Si può notare quindi, come sia nel caso tedesco che in quello francese, l’organo che almeno dal punto di vista del nome pare avere funzioni prettamente di controllo e di sorveglianza, in realtà svolgono funzioni molto più ampie e pregnanti, che sembrano, in molti casi, sfociare in attività che sembrano appartenere più propriamente alla sfera dei poteri di gestione ed amministrazione dei rispettivi Gruppi.

Dal punto di vista della natura giuridica CDC, pur non essendo legalmente un istituto di credito, può essere annoverata nell’ambito degli “istituti e servizi autorizzati a svolgere operazioni bancarie”, essendo però sottoposta all’attività di vigilanza delle Autorità di controllo e risoluzione prudenziale del settore bancario, affinché siano vigilati i fondi gestiti da CDC e per garantire la solidità della propria attività rispetto alle “garanzie” del controllo politico. Quindi, non si può parlare di una sottoposizione integrale alla disciplina prevista per la vigilanza bancaria, ma solo in maniera limitata, non essendo nemmeno soggetta alla vigilanza della BCE, proprio come accade per CDP e per la KfW²²⁶.

Anche in questo caso l’analisi delle attività svolte dalla CDC deve muovere dalla suddivisione in due macro-categorie: il momento della raccolta ed il momento dell’impiego delle risorse per le attività di interesse generale. Le attività di raccolta comprendono le somme oggetto di contenzioso giudiziario (*consignations*)²²⁷, quelle derivanti dall’attività del notariato, i contributi pensionistici di gran parte del pubblico impiego, libretti di risparmio garantiti dallo Stato, il risparmio postale proprio come nel modello italiano, nonché l’emissione di obbligazioni sui mercati regolamentati che, come si è già avuto modo di vedere, costituisce la maggiore provvista finanziaria per l’operatività della tedesca KfW.

²²⁵ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 267.

²²⁶ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 368.

²²⁷ G. Martinotti, “La Cassa del potere”, *La Repubblica*, 1991, <https://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1991/10/18/la-cassa-del-potere.html>.

Altra attività che accomuna, seppure con intensità diverse, tutte e tre le banche nazionali di promozione in esame è l'emissione di obbligazioni verdi, sociali e sostenibili: la Germania ne emette una grandissima quantità, la Francia si pone in una posizione mediana, mentre l'italiana CDP che solo in tempi recenti ha incrementato il ricorso all'emissione di obbligazioni²²⁸.

Anche la *Caisse*, così come le sue "sorelle", negli ultimi anni ha via via incrementato le proprie attività ed i settori in cui essa opera: essa dal 2008 compie investimenti diretti o indiretti nei settori degli alloggi, delle infrastrutture e dello sviluppo territoriale, del turismo, acquisendo altresì partecipazioni azionarie in altre società creando così, anche in questo caso, un vero e proprio Gruppo al cui vertice si annovera la stessa CDC in qualità di *holding* di partecipazioni. I settori interessati da dette acquisizioni sono il settore immobiliare, il turismo, l'ambiente, le assicurazioni ed il settore imprenditoriale, attraverso la *BPIfrance*, che presenta delle caratteristiche peculiari che l'anno portata ad essere riconosciuta come un'ulteriore banca nazionale di promozione essendo esclusa dal debito pubblico, nonostante essa sia partecipata per il 50% da CDC e per il restante 50% direttamente dallo Stato francese²²⁹.

Il panorama europeo non si caratterizza solamente per la presenza di CDP, CDC e Kfw, nonostante esse siano le più rilevanti dal punto di vista delle risorse mobilitate nelle economie dei rispettivi Paesi, ma vede anche altre banche nazionali di promozione, tra cui merita menzionare la polacca Bank Gospodartswa Krajowego (BGK), la lussemburghese Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI), la bulgara Bulgarian Development Bank (BDB) e infine l'esempio spagnolo, attraverso l'Instituto de Crédito Oficial (ICO)²³⁰. Anche in questi casi la ragione di tale qualificazione risiede nella necessità di individuare delle istituzioni che potessero inserirsi nel c.d. "Piano Juncker" come attori fondamentali dello stesso, insieme alla Banca Europea per gli Investimenti (BEI) nel ruolo di "capofila". Tutte queste *NPBs* però, possono presentare significative differenze tra di loro, dato che è stato espressamente previsto, a livello europeo, che queste potessero esse scelte quasi liberamente dai singoli Stati membri che ne fossero interessati. O meglio, spetta a ciascuno Stato membro la possibilità di istituire una propria banca nazionale di promozione. Queste, una volta istituite, potranno operare utilizzando prodotti finanziari propri, sulla base delle specifiche

²²⁸ M. Marcucci, "Lo Stato Imprenditore. Un nuovo impulso alla CDP e alla finanza sostenibile", in *Eticaeconomia*, 2020, <https://www.eticaeconomia.it/lo-stato-imprenditore-un-nuovo-impulso-alla-cdp-e-alla-finanza-sostenibile/>.

²²⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 373.

²³⁰ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo ed al Consiglio COM(2015) 361, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano degli investimenti per l'Europa*, p. 9, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0361&from=EN>.

esigenze del singolo Stato membro interessato, purché ovviamente, esse utilizzino questi strumenti per perseguire l'obiettivo comune consistente nelle attività di sviluppo e promozione in maniera conforme all'articolo 2 punto 3 del Regolamento UE relativo al FEIS²³¹, se le si guarda nell'ottica del loro compito all'interno di questo piano di rilancio promosso dall'Unione²³².

Infatti, esse non operano solamente all'interno del perimetro del Piano Juncker, ma possono sviluppare altresì accordi finalizzati alla cooperazione ed alla collaborazione in vari ambiti. Si pensi ad esempio al caso dell'iniziativa congiunta risalente al 2019 in merito all'economia circolare: in questo caso, sei delle otto banche nazionali di promozione europee, si sono messe insieme per un'iniziativa consistente nello sviluppo di progetti legati all'economia circolare e quindi allo sviluppo sostenibile, mobilitando risorse per un valore pari a 10 miliardi di euro, ripartito in prestiti, garanzie a partecipazioni azionarie²³³.

Si può dire quindi, come questo nuovo "insieme" di istituti finanziari, voluto grazie all'impulso dell'Unione europea, ma sviluppatosi grazie alla volontà di alcuni Stati membri, abbia la grande potenzialità di qualificarsi come uno strumento di garanzia perché gli investimenti, nei più rilevanti Stati dell'UE, avvengano secondo lungimiranza e con un'ottica di lungo termine, con la possibilità di sviluppare sinergie che possono portare ad ottenere importanti benefici per tutto il territorio dell'Unione, nonostante le differenze e le peculiarità che caratterizzano ciascun esempio di *National Promotional Bank*.

²³¹ Regolamento (UE) 2015/1017 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 giugno 2015, relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici, al polo europeo di consulenza sugli investimenti e al portale dei progetti di investimento europei.

²³² *Ibidem*, p. 3.

²³³ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 18 luglio 2019, *CDP, BEI e altri primari istituti nazionali di promozione: 10 miliardi di euro a sostegno dell'economia circolare nell'UE*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_bei_e_altri_primari_istituti_nazionali_di_promozione_10_miliardi_di_euro_a_sostegno_delleconomia_circolare_nellue?contentId=CSA24788.

CAPITOLO III

LA GOVERNANCE E L'OPERATIVITA' DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A.

1. La governance della capogruppo CDP S.p.A

La privatizzazione di Cassa Depositi e Prestiti avvenuta *ex lege* nel 2003 ha impresso una svolta fondamentale nella *governance* di quella che è diventata una società per azioni, seppur con varie peculiarità rispetto al modello disegnato dal legislatore nel Codice civile, che portano di nuovo a definirla in termini di singolarità-specialità.

Infatti, accanto agli ordinari organi sociali che devono essere presenti in ciascuna società per azioni, ve ne sono altri di tipo peculiare che rispecchiano la necessità di contemperare gli interessi delle due grandi tipologie di azionisti: da un lato quella dell'azionista pubblico di maggioranza e dall'altro quella dell'azionista privato di minoranza, composta dalle varie Fondazioni bancarie che hanno deciso di investire nel capitale sociale di questa società. Ma occorre procedere con ordine nella disamina dei vari organi e delle annesse procedure di funzionamento e di nomina dei componenti.

Si può iniziare dall'analisi dell'Assemblea, quale organo che rappresenta l'universalità dei soci e le cui determinazioni obbligano tutti gli azionisti, salvo il diritto di recesso concesso ad essi in alcune specifiche ipotesi previste dalla legge. L'art. 2 dello statuto prevede che essa "si riunisce in forma ordinaria e straordinaria ai sensi della legge". Mentre, da un lato, i *quorum* costitutivo e deliberativo previsti per l'Assemblea straordinaria seguono i dettami previsti dalla normativa civilistica, dall'altro, quelli relativi all'Assemblea straordinaria divergono: infatti il *quorum* costitutivo si raggiunge con l'85% del capitale sociale presente, mentre quello deliberativo è raggiunto con l'85% dei voti favorevoli. La scelta non è casuale: infatti, uno dei compiti principali di quest'ultimo assetto dell'Assemblea è la nomina dei componenti del Consiglio di amministrazione e il fatto di aver fissato dei *quorum* così elevati fa emergere la volontà di coinvolgere quanto più possibile i soci di minoranza in una scelta di tale portata strategica²³⁴.

²³⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 109.

Altro organo fondamentale per l'operatività di Cassa è il Consiglio di amministrazione, che viene nominato secondo una procedura basata sulla presentazione di liste da parte dei soci che da soli o congiunti ad altri rappresentino almeno il 10% delle azioni aventi diritto di voto. Nell'ipotesi in cui siano presentate più liste si procede come segue: sei membri vengono scelti in ordine progressivo dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, mentre tre componenti sono individuati sempre progressivamente nella lista che è arrivata seconda. Da quest'impostazione consegue che la maggioranza dei membri siano il frutto della volontà del Ministero dell'economia e delle finanze quale socio di maggioranza, mentre i restanti tre membri costituiscono sempre il risultato della scelta delle Fondazioni di origine bancaria. Il peso della minoranza però, è aumentato dalla previsione per cui il Presidente del Consiglio di amministrazione è il primo della lista che è risultata seconda per il numero di voti ottenuti, ed è sempre quindi, espressione della volontà delle Fondazioni.

Per quanto riguarda poi i poteri di quest'organo, l'art. 20 dello statuto stabilisce che esso sia "investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria della società e ha facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga opportuni per l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale, esclusi quelli che la legge e lo Statuto riservano all'Assemblea". Il comma 4 del medesimo atto attribuisce altresì al Cda "la fusione e la scissione nei casi di cui, rispettivamente, agli artt. 2505, 2505-bis e 2506-ter del Codice civile; la riduzione del capitale sociale in caso di recesso del socio; e l'adeguamento dello Statuto sociale alle disposizioni normative". L'articolo successivo, ovvero il numero 21, prosegue nell'elencazione delle specifiche attribuzioni del Consiglio, tra cui risultano, a titolo esemplificativo: la formulazione degli indirizzi strategici della società, la determinazione dell'assetto organizzativo, le decisioni in merito all'erogazione di finanziamenti di valore superiore a 500 milioni di euro e le decisioni relative alla costituzione di patrimoni separati. Si evince chiaramente come siano stati attribuiti ampi poteri per facilitare, per quanto possibile, l'attuazione ed il raggiungimento dell'oggetto sociale di codesta società.

Bisogna fare una precisazione: sono diverse le composizioni con cui si riunisce questo organo sociale, a seconda che esso si debba occupare delle attività legate alla gestione ordinaria o alla gestione separata. Nel primo caso esso è composto da nove membri, mentre nel secondo esso ha una c.d. composizione integrata, nel senso che ai nove membri ordinari si aggiungono il Ragioniere generale dello Stato, il Direttore generale del Tesoro e tre esperti in materie finanziarie scelti da liste presentate dalla Conferenza dei presidenti di regione, dall'UPI e dall'ANCI, anche se essi vengono nominati con decreto del Mef, acquisendo la veste di amministratori a tutti gli effetti della società.

Tutti gli amministratori devono essere in possesso dei requisiti di onorabilità e professionalità previsti per gli esponenti di banche e degli intermediari finanziari contenuti nel d.lgs. n. 385/1993²³⁵.

Il Cda, una volta formatosi, nomina al suo interno un Amministratore delegato scegliendo il nominativo dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, e questo spiega come egli sia sempre espressione del Mef e più in generale del governo. All'Amministratore delegato spetta il compito di curare che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alle dimensioni dell'impresa, proprio come accade in tutte le normali s.p.a., per poi riferire, con cadenza almeno trimestrale al Collegio sindacale sul generale andamento della gestione, sulla prevedibile evoluzione e sulle operazioni di maggior rilievo, sia che vengano poste in essere direttamente da Cassa, sia che vengano adottate dalle altre società del Gruppo da essa controllate. Lo statuto poi gli attribuisce, all'art. 23, le seguenti attribuzioni: “conferire deleghe e poteri di rappresentanza [...], promuovere, rinunciare e transigere le liti, nominare gli avvocati”, che si aggiungono a quelle previste dai commi 5 e 6 della medesima disposizione statutaria.

Il Cda, nell'espletamento delle sue funzioni, è supportato da sei comitati interni di natura consultiva e propositiva tra cui il Comitato strategico, il Comitato rischi, il Comitato compensi e il Comitato di supporto agli azionisti di minoranza, che merita un apposito approfondimento.

Infatti, quest'ultimo è l'unico comitato che non si caratterizza per la composizione di appartenenti al Cda. Anch'esso è composto da nove membri, che però sono nominati dagli azionisti di minoranza e tendenzialmente si tratta dei Presidenti di Fondazioni di origine bancaria che provengono da diverse realtà territoriali. La finalità della previsione di un tale istituto si deve alla volontà di addivenire ad un “livellamento” sul piano informativo degli azionisti di minoranza rispetto alla posizione del socio pubblico, ed è un altro importante sintomo della specialità di Cassa rispetto alle normali s.p.a. Tale Comitato opera secondo le regole previste dall'art. 22 dello statuto di CDP, che recita come segue: “il Presidente del Comitato riceve preventivamente dal Consiglio di Amministrazione per il tramite dell'Amministratore Delegato o direttamente da parte di quest'ultimo per quanto di sua competenza analisi dettagliate sul grado di liquidità dell'attivo della società, sui finanziamenti, sulle partecipazioni, sugli investimenti e disinvestimenti prospettici e su tutte le operazioni societarie di rilievo; aggiornamenti sui dati contabili preventivi e consuntivi, oltre alle relazioni delle società di revisione [...] ed i verbali del Collegio sindacale”, anche se viene aggiunto che, data la sensibilità e la strategicità di codeste informazioni, “i membri del Comitato di supporto agli azionisti sono vincolati al riserbo per tutte le informazioni ad essi fornite”. Queste, si aggiungono alle eventuali ulteriori informazioni che il Presidente del Comitato può ragionevolmente richiedere al

²³⁵ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 112, 112.

Presidente, all'Amministratore delegato o al Presidente del Collegio sindacale di Cassa. Occorre però interrogarsi sulla natura che contraddistingue tale informativa, e quindi se si tratti solamente di un'informativa di tipo preassembleare ovvero di un'informativa che consente al socio di minoranza di esercitare un più accorto monitoraggio circa l'andamento del proprio investimento. Tale questione è controversa: se da un lato si potrebbe accogliere la prima tesi basandosi sull'utilizzo dell'avverbio "prevalentemente" che sembrerebbe far pensare ad un rapporto di strumentalità delle informazioni fornite rispetto all'adozione di una specifica delibera assembleare, dall'altro, se si guarda invece al novero degli argomenti che sono ammessi ai fini dell'informativa, sembrerebbe prevalere l'altra tesi relativa al monitoraggio sull'andamento dell'investimento²³⁶.

Il tema si pone soprattutto in merito alle eventuali conseguenze che potrebbero insorgere nel caso in cui si verifichi un vero e proprio *deficit* informativo. Innanzitutto, secondo le clausole statutarie, il Presidente del Comitato può attivarsi per richiedere informazioni ulteriori che non vedono limiti dal punto di vista dell'oggetto e del contenuto, senza però poter impugnare eventuali delibere assembleari che risultino essere state adottate su argomenti specifici che, a detta del Comitato, necessitano di un ulteriore approfondimento volto a diminuire l'asimmetria informativa che vede coinvolta la categoria degli azionisti di minoranza. Potranno essere gli stessi soci appartenenti alla medesima categoria, a poter impugnare dette delibere, secondo le regole degli artt. 2377, 2378 e 2379 del Codice civile, quando ricorrano i presupposti previsti dalle medesime disposizioni²³⁷.

A questi organi sociali e comitati interni si aggiunge il Collegio sindacale, che si caratterizza per un procedimento di nomina dei suoi componenti che ricalca quello già esposto in materia di nomina degli amministratori: tre sindaci provengono dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, mentre gli altri due sindaci effettivi vengono tratti da quella che di fatto potrebbe essere definita la lista dei soci di minoranza, mentre il Presidente è nominato tra i sindaci proposti dal Mef. Ad essi si aggiungono anche due sindaci supplenti. Quest'organo concilia da un lato le normali regole civilistiche circa gli organi che devono essere costituiti per le s.p.a., ma dall'altro, regole particolari contenute nella legge di trasformazione in società e nelle clausole statutarie. Ad esempio, questa congiunzione tra regole ordinarie e regole speciali è ben evidenziata dall'art. 27 dello statuto che, al comma 9 stabilisce come "il funzionamento, i doveri e le responsabilità del Collegio sindacale sono determinati dalla normativa applicabile", ma la stessa disposizione statutaria continua poi discostandosi dal modello ordinario di società per azioni private. Infatti, ai sensi del comma 10 del medesimo articolo, "un magistrato della Corte dei conti assiste alle sedute del Collegio sindacale",

²³⁶ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 37, 38.

²³⁷ G.F. Campobasso, *Diritto Commerciale: diritto delle società*, II volume, IX edizione, Milano, 2018, pp. 346 e ss.

regola tipicamente prevista per tutti gli enti pubblici cui lo Stato o un'azienda autonoma statale contribuisca con apporto al patrimonio in capitale, anche se l'applicazione della disposizione legislativa di riferimento²³⁸ pone alcuni problemi circa l'assimilazione di CDP S.p.A. a un ente pubblico.

Poiché, in generale, non è più compito del Collegio sindacale la revisione legale dei conti, quest'attività viene affidata da un'apposita società di revisione legale che viene individuata dall'assemblea di CDP sulla base però, di una proposta avanzata dal Collegio stesso²³⁹. Nelle società qualificate come "ente di interesse pubblico", il Collegio, non esercitando più direttamente il controllo contabile, svolge la funzione di "comitato per il controllo interno e la revisione contabile"²⁴⁰ e quindi esso è preposto dalla legge a vigilare sull'attività di revisione legale e sull'indipendenza del soggetto che viene incaricato per effettuarla. A tal fine, il Collegio riceve dalla società una relazione concernente le questioni fondamentali emerse durante lo svolgimento del proprio incarico²⁴¹.

In conclusione, si può notare come l'intero sistema di *governance* della Cassa sia stato immaginato in modo tale da bilanciare, per quanto possibile, l'eventuale squilibrio che potrebbe derivare da una così forte presenza del socio pubblico all'interno della compagine azionaria della società, che potrebbe comportare svantaggi considerevoli per le Fondazioni di origine bancaria che, una volta privatizzata la Cassa, hanno deciso di investire nel capitale sociale della stessa non solo nell'ottica di ottenere un ritorno economico, ma con la volontà di partecipare, per quanto possibile, a definire le strategie dell'intero Gruppo Cassa Depositi e Prestiti.

2. La gestione separata

L'assetto della *governance* cui si è fatto sopra riferimento risente dell'architettura dell'operatività della Cassa, in particolare per quanto riguarda il duplice assetto del Consiglio di amministrazione: quello per la gestione ordinaria e quello relativo alla gestione separata. Per comprendere meglio questa bipartizione occorre fare un passo indietro e iniziare da un preciso momento, ovvero quello della privatizzazione della Cassa, avvenuto nel 2003. Con la trasformazione

²³⁸ Art. 12 della legge n. 259 del 21 marzo 1958.

²³⁹ Art. 28 comma 1 dello statuto di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

²⁴⁰ Art. 19 del d.lgs. n. 39 del 2010.

²⁴¹ G.F. Campobasso, *Diritto Commerciale: diritto delle società*, II volume, IX edizione, Milano, 2018, p. 405.

in società per azioni, infatti, il legislatore ha deciso di intervenire direttamente sull'organizzazione interna delle attività, operando una fondamentale distinzione proprio tra la gestione ordinaria e la gestione separata.

Tale distinzione non è banale e anzi, crea due aree nettamente differenziate dal punto di vista della loro natura, delle finalità perseguite e dei poteri di indirizzo esercitabili da parte del Ministero dell'economia e delle finanze. Il discrimine principale consiste nella presenza o meno del risparmio postale e di conseguenza della garanzia dello Stato: nel primo caso si parla di gestione separata, quando invece la Cassa utilizza risorse che esulano da questa si rientra nell'ambito della gestione c.d. ordinaria²⁴².

La legge e lo statuto sembrano riporre maggiore attenzione alla gestione separata. Infatti, questa è l'unica delle due ad essere espressamente nominata sia a livello legislativo (art. 5, comma 8, del d.l. n. 269/2003), sia a livello statutario (art. 6, comma 1), rendendo la gestione ordinaria una sorta di contenitore residuale in cui convergono tutte quelle attività e quelle operazioni che non sono espressamente previste nell'altra.

Nello specifico, com'è già stato accennato poc'anzi, la caratteristica dirimente della gestione separata (rispetto a quella ordinaria), è rappresentata dal fatto che tutte le risorse utilizzate sono assistite dalla garanzia dello Stato, sia per le risorse provenienti dai fondi rimborsabili sotto forma di libretti di risparmio postale e di buoni fruttiferi postali, sia quelle da fondi provenienti dall'emissione di titoli e da altre operazioni finanziarie²⁴³.

In linea generale poi, le attività legate a questa categoria sono assimilate alla sfera pubblica tanto che il Mef esercita poteri di indirizzo, ma anche decisori estremamente forti e pregnanti, attraverso l'adozione di propri decreti di natura non regolamentare, di cui si dirà in maniera approfondita più in seguito. L'ambito pubblicistico sembra essere così vicino che addirittura il d.m. del 6 ottobre 2004 all'art. 10 recita come segue: “i finanziamenti di cui all'art. 5 comma 7 lettera a) del decreto legge - quelli ascrivibili appunto alla gestione separata - costituiscono servizio di interesse economico generale e sono regolati sulla base del presente decreto, al fine di garantire accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione”.

Come si diceva, il comma 9 dell'art. 5 del d.l. n. 269/2003 sancisce che “al Ministro dell'economia e delle finanze spetta il potere di indirizzo della gestione separata” che si estrinseca attraverso i decreti ministeriali di natura non regolamentare descritti dal comma 11 del medesimo

²⁴² Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Schede di presentazione dell'operatività di CDP*, <https://www.senato.it/documenti/repository/commissioni/comm06/audizioni%20informali/scheda%20operativita.pdf>.

²⁴³ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 57.

articolo dato che “il Ministro dell’economia e delle finanze determina con i propri decreti di natura non regolamentare: a) i criteri per la definizione delle condizioni generali ed economiche dei libretti di risparmio postale, dei buoni fruttiferi postali, dei titoli, dei finanziamenti e delle altre operazioni finanziarie assistiti dalla garanzia dello Stato; b) i criteri per la definizione delle condizioni generali ed economiche degli impieghi, nel rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione; c) le norme in materia di trasparenza, pubblicità, contratti e comunicazioni periodiche; d) i criteri di gestione delle partecipazioni di cui al comma 3 – ovvero quelle trasferite dallo Stato a CDP – [...]”. A questo punto si pone una problematica che dev’essere analizzata con cura, ovvero bisogna comprendere se questo forte potere di indirizzo da parte del Mef possa esplicitarsi solamente attraverso detta tipologia di decreti²⁴⁴, oppure se sia possibile che esso si estrinsechi in altre forme. La prima tesi appare prevalente anche analizzando un altro ordine di aspetti: infatti, ai sensi del d.m. del Ministero dell’economia datato 27 gennaio 2015, tutte le partecipazioni già trasferite a Cassa dallo Stato, quelle conferite a CDP solo in un momento successivo e quelle che essa stessa deciderà di acquisire in futuro, dovranno essere gestite in maniera conforme ai criteri di strumentalità, connessione ed accessorietà come definiti nel medesimo decreto, che a sua volta consiste nel frutto dell’esercizio di tale potere di indirizzo del Mef. Sembrerebbe quindi che ogni manifestazione di questo potere debba estrinsecarsi nell’emanazione di un decreto ministeriale, scelta che segue una logica ben precisa: “contenere” detto potere delimitandone le forme di esplicazione, per impedire che possa trasformarsi in un’assfissante ingerenza²⁴⁵.

Quest’ interpretazione, però, sembra quasi porsi in contrapposizione con un’altra tesi che deriva, a sua volta, dall’interpretazione dell’art. 1, comma 1 del d.m. 59627/2004 che inizia come segue: “fermo restando il potere di indirizzo sulla gestione separata riservato al Ministro dell’economia e delle finanze [...] la CDP S.p.A. è tenuta a consultare preventivamente il Ministero in merito ad operazioni non ricomprese in quelle di cui al comma successivo e ad attenersi alle indicazioni dello stesso, ove difformi dalla proposta formulata”. Si comprende agevolmente come al Mef spetti un potere di indirizzo ben più ampio rispetto a quello previsto nel comma 11 dell’art. 5 del d.l. 269/2003. Infatti, esso non si riferisce più solamente all’individuazione dei criteri mediante, appunto, l’adozione di decreti non regolamentari, ma anzi, ricomprende anche tutte le ulteriori attività della gestione separata, nelle forme quasi dialettiche di proposta (di CDP) – decisione (del Mef), quest’ultima sempre prevalente rispetto alla prima. Detta impostazione sembra essere suggellata anche dallo statuto di Cassa che prevede all’art. 6, comma 2 che: “ai sensi dell’art. 5 comma 9 del

²⁴⁴ Camera dei deputati, XVII legislatura, *Cassa Depositi e Prestiti: principali linee di intervento*, 2016, pp. 14 e ss., <https://documenti.camera.it/leg17/dossier/pdf/FI0390a.pdf>.

²⁴⁵ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 187.

decreto legge al Ministero dell'economia e delle finanze spetta il potere di indirizzo della Gestione separata e spetta altresì, ai sensi dell'art. 5, comma 11, del decreto legge, di determinare le modalità di esercizio dell'attività della Gestione separata per quanto ivi indicato". Le forme in cui si esplica detto potere di indirizzo sono più ampie rispetto a quanto inizialmente si pensasse (solo con decreti ministeriali non regolamentari). Il Mef, quindi, è libero di utilizzare atti interni, o meglio, atti di programmazione economica ai quali le norme espressamente attribuiscono una connotazione propria come atti di indirizzo che li rende giuridicamente rilevanti²⁴⁶.

Un'adeguata descrizione di questa sezione gestionale richiede di analizzare quali attività possano essere espletate mediante l'utilizzo dei fondi in essa contenuti. Non si tratta però, di un disegno realizzato in un'unica soluzione, ma al contrario, si tratta di una stratificazione legislativa che ha cercato di adattare questa sezione operativa e contabile alle esigenze di politica economica che sono andate via via sviluppandosi nel corso degli ultimi venti anni. Se da un lato si è proceduto nel senso di ampliare le categorie dei soggetti interessati e di quelli beneficiari degli interventi, dall'altro si è anche andati verso un ampliamento delle stesse forme di intervento ammissibili a valere sulle risorse della gestione separata.

Per quanto riguarda il primo aspetto vale la pena menzionare, tra gli altri, l'art. 22 del d.l. 185/2008, che ha previsto la possibilità di utilizzare direttamente i fondi derivanti dalla raccolta del risparmio postale, oltre per il tradizionale finanziamento di Stato, enti locali, enti pubblici ed organismi di diritto pubblico, per finanziare altresì opere, infrastrutture ed altre operazioni di interesse pubblico che siano state promosse dagli stessi soggetti sopra menzionati, a condizione che le proposte rispondano all'esigenza di rispettare il requisito della sostenibilità economica e finanziaria. Ci si è poi chiesti che cosa si intenda per la locuzione "promosse", così come utilizzata dal legislatore. Per evitare il sorgere di possibili controversie a livello giurisprudenziale o dottrinale, il Ministero dell'economia ha provveduto ad una sorta di interpretazione autentica con un d.m. del 12 marzo 2009 che ha affermato che, come "promosse", debbano intendersi fundamentalmente quelle operazioni in *project financing*, ed in generale, di partenariato pubblico privato (c.d. PPP), quelle beneficiarie di contributi pluriennali, sovvenzioni o agevolazioni pubbliche statali o comunitarie finalizzate ad investimenti e forniture di interesse nazionale, quelle incluse in programmi, piani o altri strumenti di programmazione adottati da soggetti promotori come la Banca Europea degli Investimenti (BEI), quelle realizzate in esecuzione di accordi tra Paesi o istituzioni UE, quelle finalizzate ad assolvere i compiti istituzionali degli enti promotori, quelle realizzate attraverso la

²⁴⁶ M. Cardi, *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, Bari, 2012, p. 160.

concessione di beni pubblici, contratti di appalto per lavori o servizi e opere pubbliche realizzate con il contraente generale.

Merita fare un breve accenno ad una di queste forme di promozione, ossia il *project financing*, che ha assunto una notevole importanza per Cassa Depositi e Prestiti, divenendo uno dei *core business* del Gruppo CDP. Infatti, questo strumento, previsto e disciplinato dal Codice dei contratti pubblici (art. 183), è stato più volte riformato per consentire agli operatori economici, agli investitori istituzionali e agli istituti nazionali di promozione (proprio come CDP) di presentare alle amministrazioni aggiudicatrici proposte progettuali specifiche legate al perseguimento di finalità di interesse pubblico individuate proprio da queste ultime, senza la necessità che le stesse dovessero erogare somme di denaro di cui spesso e volentieri non disponevano, ma senza dover rinunciare alla realizzazione dell'opera pubblica, che sarebbe stata finanziata proprio da Cassa così come da altri operatori economici privati²⁴⁷.

Un altro intervento, sempre in materia di ampliamento dell'ambito soggettivo, che merita di essere menzionato è contenuto nell'art. 4-bis del d.l. 5/2009, successivamente convertito e poi modificato dall'art. 1, comma 42, della l. 147/2013 che dispone come “le operazioni a favore delle imprese a sostegno dell'economia [...] possono essere effettuate esclusivamente attraverso l'intermediazione dei soggetti autorizzati all'esercizio del credito, nonché attraverso la sottoscrizione di fondi comuni d'investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio di cui all'art. 33 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, e successive modificazioni, il cui oggetto sociale realizza uno o più fini istituzionali della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.”. Il legislatore ha deciso quindi, di aggiungere, nel perimetro dei soggetti beneficiari, anche le imprese, purché si verificchino due condizioni alternative: che il finanziamento venga mediato da una banca o attraverso l'ingresso in fondi di investimento che siano compatibili con gli obiettivi generali perseguiti da Cassa.

Per quanto riguarda, invece, l'ampliamento del perimetro oggettivo delle forme di intervento che possono essere assistite dalla garanzia dello Stato, si è arrivati ad un punto in cui si può dire che queste possano assumere “qualsiasi forma” e, anche in questo caso, si è assistito ad una progressiva stratificazione normativa. Ed è proprio grazie a questo così ampio spettro di interventi che oggi CDP può assumere vesti diverse a seconda delle necessità e delle strategie: quella di soggetto investitore, azionista, garante o di “operatore d'emergenza” tramite la concessione di finanziamenti, il rilascio delle garanzie e l'assunzione del capitale di rischio o di debito in altre realtà economiche del nostro

²⁴⁷ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 46.

Paese²⁴⁸. Cassa, poi, ha visto ulteriormente integrate le proprie competenze tramite l'art. 10 del d.l. 133/2014 sotto la rubrica "Disposizioni per il potenziamento dell'operatività di Cassa Depositi e Prestiti a supporto dell'economia", in forza del quale spetta al Ministero dell'economia la decisione (di nuovo mediante decreti di natura non regolamentare) relativa ai criteri generali per l'individuazione delle operazioni ammissibili "promosse" da Stato, regioni, enti locali, enti pubblici ed organismi di diritto pubblico, nonché ai criteri ed i limiti delle operazioni dei soggetti privati e dei relativi settori di intervento.

Le stratificazioni normative cui si sta ora facendo riferimento non hanno riguardato soltanto l'individuazione soggettiva ed oggettiva rispettivamente dei beneficiari e delle misure, ma anche le procedure e gli strumenti per attivare gli strumenti finanziari in questione. Infatti, si è assistito ad un vero e proprio passaggio dalle procedure amministrative classiche, quali quelle relative ai decreti concessori di risorse, a strumenti di natura privatistica, tra i quali spiccano i contratti, che sono stati ritenuti più adatti alle neo-introdotte tipologie di finanziamento²⁴⁹.

Si è già detto più volte come la caratteristica essenziale della gestione separata, che la differenzia dalla gestione ordinaria, consista nella fonte tramite la quale CDP procede alla raccolta delle risorse necessarie all'espletamento di tutte quelle attività finanziabili nell'ambito di questa separazione contabile-organizzativa²⁵⁰: il risparmio postale, cui Cassa attinge grazie ad un rapporto particolare e privilegiato con la società Poste italiane S.p.A. che, tramite la sua divisione commerciale denominata Bancoposta, raccoglie i fondi in nome e per conto di Cassa Depositi e Prestiti collocando tra il pubblico dei risparmiatori i buoni fruttiferi postali ed i libretti di risparmio postale che godono della garanzia dello Stato italiano in caso di inadempimento dell'emittente. Detto rapporto costituisce uno di quegli elementi di continuità tra la Cassa di ieri e la Cassa di oggi, anche se il processo di privatizzazione che ha avuto delle significative ripercussioni: ad esempio, è venuto meno il rapporto di esclusività reciproca, potendo entrambi svolgere altri servizi stringendo nuovi legami con gli intermediari finanziari e, nel contempo, il rapporto Cassa-Poste ha visto anche un rafforzamento dato che una quota del capitale sociale di Poste Italiane S.p.A. è stato trasferito dal Ministero dell'economia proprio alla Cassa. Gli aspetti fondamentali di detto rapporto però, sono regolati da un'apposita convenzione di durata periodica pluriennale, ossia calibrata sulla base dei piani industriali delle due società coinvolte. L'aspetto principale che viene fissato all'interno delle convenzioni,

²⁴⁸ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 61.

²⁴⁹ *Ibidem*, p. 62.

²⁵⁰ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 265.

l'ultima delle quali è stata siglata nel mese di dicembre 2021 con durata fino al 2024²⁵¹, è la determinazione dei criteri di remunerazione per l'attività di raccolta, di collocamento e per la gestione amministrativo contabile dei prodotti di risparmio postale²⁵², di cui Poste Italiane detiene ancora l'esclusiva²⁵³.

La caratteristica essenziale di questa provvista economica è, appunto, la presenza della garanzia dello Stato, motivata dalla valenza economica e sociale della raccolta tramite il risparmio postale, definita anche come servizio di interesse economico generale dal d.m. del Mef del 6 ottobre 2004, al pari di qualsiasi altra attività di finanziamento degli enti pubblici e di organismi di diritto pubblico nell'ambito della gestione separata. È il medesimo decreto ministeriale che assegna direttamente a CDP la funzione di definire i prodotti e le condizioni inerenti al risparmio postale nell'ambito di procedure che comunque siano in grado di tutelare la natura di interesse economico generale riconosciuta alla raccolta postale: il maggiore grado di semplicità deriva dal fatto che tale procedura è stata modificata nel senso che non è più il Mef a determinare le condizioni di detta forma di risparmio su proposta del direttore generale della Cassa, ma oggi è proprio Cassa Depositi e Prestiti che, internamente e senza particolari formalità, assume detta determinazione.

Al risparmio postale poi, si aggiungono altre modalità di raccolta: l'utilizzo di fondi provenienti dall'emissione di titoli e tutte le altre operazioni finanziarie che possono essere assistite dalla garanzia dello Stato, tra cui rilevano le linee di credito concesse dalla BEI destinate a finanziare progetti di interesse nazionale ed europeo che, però, possono riguardare anche la gestione ordinaria²⁵⁴.

L'analisi di questa gestione non può non tenere in considerazione i rapporti contabili tra Cassa e Ministero dell'economia. Infatti, le risorse derivanti dalla raccolta del risparmio postale che non vengono impiegate da Cassa in nessuna delle attività ammesse nell'ambito della gestione ordinaria, vengono trasferite da CDP proprio al Mef sul conto n. 29814, acceso presso la tesoreria centrale sotto la denominazione di "disponibilità liquide CDP S.p.A.", e vengono quindi utilizzate dal Ministero dell'economia per far fronte ai propri fabbisogni di spesa, costituendo però, debito pubblico. Occorre

²⁵¹ Teleborsa, "Poste italiane – CDP, nuovo accordo sul risparmio postale fino al 2024", , *La Stampa*, 2021, <https://finanza.lastampa.it/News/2021/12/16/poste-italiane-cdp-nuovo-accordo-sul-risparmio-postale-fino-al-2024/MjAxXzIwMjEtMTItMTZfVExC>.

²⁵² Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 16 dicembre 2021, *Cassa Depositi e Prestiti e Poste italiane approvano i termini del nuovo accordo sul risparmio postale*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cassa_depositi_e_prestiti_e_poste_italiane_approvano_nuovo_accordo_sul_risparmio_postale?contentId=CSA37829.

²⁵³ G. Chiesini, *Il circuito Bancoposta – Cassa Depositi e Prestiti*, Milano, 2006.

²⁵⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 69, 70.

fare maggiore chiarezza e approfondire la questione. Prima della trasformazione in s.p.a. di Cassa era fuori da ogni dubbio che le risorse provenienti dal risparmio postale costituissero debito pubblico, infatti CDP era ricompresa nell'alveo delle pubbliche amministrazioni e il risparmio postale veniva considerato come un prestito che i privati facevano alla PA e quindi allo Stato italiano, giustificando pienamente la qualificazione di cui sopra. Con la privatizzazione del 2003, invece, detta raccolta viene considerata come un prestito tra soggetti privati e quindi non conteggiabile nell'ambito del debito pubblico. Bisogna chiedersi se questa collocazione fuori dal perimetro del conto consolidato delle PA valga senza eccezioni o se, invece, ci siano dei casi in cui questo non sia possibile per effetto della classificazione di Eurostat²⁵⁵. Questi trasferimenti di liquidità da Cassa a Mef non avvengono gratuitamente, ma anzi, il Mef può utilizzare queste risorse per le esigenze di tesoreria, ma dovrà poi restituirle alla Cassa con tanto di interessi, qualificandosi pertanto come debito pubblico dato che si tratta di un prestito soggetto privato – soggetto pubblico.

Le potenzialità di Cassa Depositi e Prestiti non possono essere comprese a fondo se non si guarda anche al ruolo che questa ricopre rispetto al sistema imprenditoriale italiano, attingendo proprio dalle risorse della gestione separata. Com'è già stato anticipato, oltre che alle amministrazioni pubbliche, la gestione separata, a seguito di una serie di interventi legislativi negli ultimi quindici anni, può essere utilizzata per trasferire denaro nei confronti dei privati, o meglio, nei confronti delle imprese. Ci sono due modalità per farlo: o tramite la "mediazione" di Stato, regioni, enti locali, altri enti pubblici o organismi di diritto pubblico che ottengono le risorse da Cassa e le impiegano a loro volta per la creazione di opere, infrastrutture o per la fornitura di beni o di servizi; oppure tramite un trasferimento diretto delle risorse da Cassa ai privati. Per quanto concerne quest'ultimo caso, il denaro può essere impiegato secondo variegate ed eterogenee modalità operative, che vanno dall'istituzione di forme di finanziamento destinate alle PMI presso canali bancari oppure direttamente alle imprese, alla gestione di fondi rotativi finalizzato al finanziamento di innovazione, ricerca, efficienza energetica, tutela dell'ambiente, al finanziamento dell'*export* e così via.

Mentre il finanziamento per le grandi imprese è sempre stato più facile, essendo possibile ricorrere a forme di erogazione diretta delle somme, per le piccole e medie imprese è sempre stato più complesso, dato che, il d.l. 5/2009, ha previsto la possibilità per Cassa di finanziare detta categoria di imprese, anche se solo in via indiretta, tramite l'attività di intermediazione del sistema bancario. Le PMI da un lato costituiscono il cuore produttivo ed il motore economico del nostro Paese, ma dall'altro scontano spesso difficoltà nell'accedere al mercato dei capitali, dato che, ad esempio, esse non possono emettere obbligazioni. Proprio per questi motivi nel 2009, è stato istituito il *plafond*

²⁵⁵ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 104.

Piattaforma impresa, dopo la stipula della prima convenzione tra CDP e l'Associazione bancaria italiana (ABI), a cui ne sono seguite altre ²⁵⁶.

Nella prima convenzione veniva pattuito che CDP avrebbe messo a disposizione delle banche un *plafond* di otto miliardi di euro e che le banche aderenti al progetto si sarebbero impegnate ad utilizzare le risorse assegnate alla gestione separata per l'erogazione di prestiti a medio-lungo termine a favore delle piccole e medie imprese italiane che ne avessero voluto beneficiare, con un piano di rientro pari a cinque anni, ad un tasso agevolato²⁵⁷. Nella pratica, queste operazioni permettono a CDP di svolgere una sorta di attività creditizia con responsabilità e competenze che però rimangono in capo alle singole banche aderenti, alle quali spetta esaminare le richieste, valutare il merito creditizio ed individuare il *quantum* dell'erogazione, mentre rimane compito di Cassa trasferire ad esse la provvista delle risorse. Ad oggi Piattaforma imprese raggruppa in un unico strumento quattro sotto-*plafond*: *plafond* PMI, *plafond* MID, *plafond* Reti e Filiere e *plafond* Esportazioni²⁵⁸ e, a seguito della l. 147/2013, esso non è più riservato solamente alle PMI, ma anche alle imprese di maggiori dimensioni, andando così ad ampliare il ruolo che CDP assume come finanziatore del sistema imprenditoriale attingendo alle risorse della propria gestione separata.

Accanto a detto strumento, la Cassa, da sola o di concerto con le amministrazioni dello Stato, ha dato vita ad ulteriori strumenti di finanziamento. Al Fondo Rotativo Imprese (FRI), che verrà approfondito più avanti nell'ambito del discorso relativo al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, si aggiunge la partecipazione di Cassa al c.d. sistema *export* banca, un sistema integrato di finanziamento per l'esportazione, in cui il credito viene concesso a tassi molto vantaggiosi, anche se a condizioni di mercato, in modo tale da non qualificarsi come un aiuto di Stato. Questo sistema di finanziamento è particolarmente complesso e viene disciplinato dal d.m. del Ministero dell'economia e delle finanze del 22 gennaio 2010 contenente le disposizioni concernenti l'"autorizzazione alla Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. a fornire alle banche italiane ed alle succursali di banche estere comunitarie ed extracomunitarie operanti in Italia, la provvista per effettuare operazioni di

²⁵⁶ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 225, 226.

²⁵⁷ Associazione Bancaria Italiana e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 28 maggio 2009, *Banche: da convenzione CDP-ABI 8 miliardi per finanziare le Pmi*, https://www.abi.it/DOC_Mercati/Crediti/Credito-alle-imprese/ConvenzioniABI-Cdp-per-lePmi/Plafond-Pmi-2009-1a-Convenzione-documenti/124456305872781_g_servizi_1.pdf.

²⁵⁸ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Piattaforma imprese*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/piattaforma_imprese?contentId=PRD4904.

finanziamento a sostegno dell'internazionalizzazione delle imprese"²⁵⁹. Anche in questo caso la Cassa è il soggetto che fornisce alle banche la provvista necessaria a finanziare le operazioni che vengano considerate ammissibili, a condizione che le stesse siano assistite da garanzia o assicurazione della Sace S.p.A., società del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti dal 2012 a marzo 2022, quando essa è tornata ad essere di proprietà del Mef. La finalità del rilascio di dette garanzie è quella di aumentare il merito creditizio delle imprese beneficiarie che saranno ammesse a godere di condizioni migliori per quanto riguarda il prestito. Quest'opera di ingegneria finanziaria vede la partecipazione e la conseguente collaborazione di tre soggetti diversi: Cassa, Sace e gli istituti di credito. Nel 2013 questo sistema è oggetto di una importante modifica nel senso che non è più necessario che la garanzia o l'assicurazione sia accordata da Sace, ma sarà possibile ammettere quelle richieste che siano corredate da garanzie o assicurazioni di qualunque istituto assicurativo le cui obbligazioni siano garantite da uno Stato²⁶⁰. Nell'ambito di questo intervento di successo si è poi inserita anche un'altra società che tutt'ora fa parte a pieno titolo del Gruppo CDP, ovvero Simest S.p.A., che può ulteriormente contribuire tramite la stabilizzazione del tasso di interesse e con un contributo in conto interessi (previsto dalla legge 295/1977), in modo tale da ridurre complessivamente il tasso applicato al debitore estero fornendo così un incentivo indiretto alle imprese italiane esportatrici.²⁶¹

A completare il ruolo di Cassa come finanziatore del sistema imprenditoriale, occorre richiamare un ulteriore intervento: il c.d. *plafond* Casa. Si tratta di una misura che, al pari delle altre, mira a migliorare la stabilità economica delle imprese ed i rispettivi profitti, ma con un risvolto anche sociale. Infatti, questa misura si sostanzia nell'accensione di mutui ipotecari tramite il sistema bancario a privati con un certo ordine di priorità per alcune categorie di soggetti, quali giovani coppie, nuclei familiari con un soggetto disabile o famiglie numerose. I beneficiari devono quindi rivolgersi ad una delle banche aderenti alla convenzione appositamente stipulata tra CDP e ABI, che utilizzano la provvista introdotta da Cassa (2 miliardi di euro aumentati a 3 miliardi a seguito di un successivo *addendum* alla convenzione) per concedere tali mutui finalizzati all'acquisto e/o alla ristrutturazione di immobili con una particolare attenzione al loro efficientamento energetico²⁶². *Prima facie* si

²⁵⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 231.

²⁶⁰ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Export finance*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/it/export_fin.page.

²⁶¹ *Ibidem*.

²⁶² Associazione bancaria italiana e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Testo della Convenzione CDP-ABI del 20 novembre 2013 coordinato con gli aggiornamenti tecnici e con le modifiche e le aggiunte concordate tra le due parti il 18 dicembre 2013, il 7 aprile 2016, il 24 maggio 2018, il 6 settembre 2018 e del 2 luglio 2021,*

potrebbe affermare che non si tratti di uno strumento propriamente finalizzato al sostegno delle imprese, quanto invece delle famiglie italiane, ma in realtà così non è perché dalle stesse dichiarazioni dei vertici delle due istituzioni coinvolte, emerge come uno degli obiettivi principali sia proprio aiutare, seppure in maniera indiretta, un settore particolarmente in difficoltà negli anni che vanno dal 2010 al 2020 circa, ovvero quello dell'edilizia.

Si è già avuto modo di definire Cassa un soggetto poliedrico in ragione del suo spettro di interventi: della Cassa azionista si è già parlato facendo riferimento al suo ruolo di *holding*; sulla Cassa investitore diretto per i privati si è fatto cenno proprio qui sopra, mentre rimane da esaminare l'ultimo ambito in cui essa si mette a disposizione dell'imprenditoria italiana, la Cassa garante o finanziatore indiretto.

La finalità primaria è quella di favorire lo sviluppo di certe attività che risulterebbero essere eccessivamente rischiose senza l'assistenza di garanzie. Più precisamente, il ruolo di Cassa in questi casi consiste nel garantire, con il proprio patrimonio o con l'emissione di obbligazioni, specifici rapporti di finanziamento e di assicurazione, con la contestuale assunzione della responsabilità delle obbligazioni assunte da taluni soggetti nei confronti di terzi creditori²⁶³. La base giuridica di questo ruolo si rinviene nell'art. 22, commi 1 e 2 del d.l. 185/2008, che prevede come le risorse garantite dallo Stato possano essere utilizzate per il compimento di "ogni altra operazione di interesse pubblico" che venga prevista dallo statuto di CDP che, a sua volta, all'art. 3 sancisce che "l'attività di finanziamento è svolta in ogni forma consentita dalle disposizioni vigenti, anche in forma indiretta, ivi compreso [...] il rilascio di garanzie", lasciando così ampio margine di manovra a Cassa per rinvenire gli strumenti di volta in volta più adatti.

Primo elemento in quest'ambito è il ruolo assunto dal Fondo di Garanzia PMI, istituito nel 1996 ed alimentato in origine con risorse pubbliche, esso è stato oggetto di modifiche nel senso che oggi è alimentato anche con contributi delle banche, delle regioni, di Cassa e di Sace. Il Fondo rappresenta uno tra i principali strumenti di sostegno pubblico volti a facilitare l'accesso al credito, garantendo o contro-garantendo operazioni a favore delle piccole e medie imprese e anche quelle rivolte ad alcune categorie di professionisti. Difatti, l'intervento del Fondo, non si sostanzia in un contributo direttamente versato sotto forma di denaro liquido ai beneficiari, quanto, invece, nella

[https://www.abi.it/DOC_Mercati/Crediti/Crediti-alle-persone/Mutui%20e%20finanziamenti/Convenzione-ABI-Cdp-Plafond-Casa/Convenzione%20CDP-ABI%20\(testo%20coordinato\)%20Plafond%20Casa.pdf](https://www.abi.it/DOC_Mercati/Crediti/Crediti-alle-persone/Mutui%20e%20finanziamenti/Convenzione-ABI-Cdp-Plafond-Casa/Convenzione%20CDP-ABI%20(testo%20coordinato)%20Plafond%20Casa.pdf).

²⁶³ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 235.

possibilità di ottenere finanziamenti senza garanzie aggiuntive e quindi senza i costi relativi a fidejussioni o polizze assicurative²⁶⁴.

Un altro strumento consistente nel rilascio di garanzie in cui viene coinvolta CDP e che merita un approfondimento *ad hoc* è il c.d. Garanzia Italia, uno strumento finanziario straordinario messo in campo dal Governo italiano nella fase acuta dell'emergenza pandemica per sostenere le imprese italiane colpite dall'emergenza da Covid-19 tramite il c.d. decreto Liquidità (d.l. 8 aprile 2020 n. 23)²⁶⁵. Con questo intervento legislativo sono stati stanziati 200 miliardi di euro in garanzie, sancendo così il più ampio intervento del Gruppo Cassa nella sua veste di garante. Dal punto di vista dell'operatività il ruolo preponderante è giocato da Sace S.p.A., che al momento dell'introduzione della misura era ancora controllata da CDP S.p.A., prima del suo precitato ritorno al Ministero dell'economia. Nelle condizioni di difficoltà, l'impresa interessata chiede al finanziatore di fiducia un finanziamento o, in alternativa, l'apertura di una linea di credito con garanzia dello Stato; detto soggetto finanziatore controlla la sussistenza dei requisiti richiesti tramite lo svolgimento di un'istruttoria del merito creditizio e, in caso di esito positivo, inserisce la richiesta su un apposito portale predisposto dalla società Sace che successivamente emette la propria garanzia controgarantita dallo Stato e, solo a quel punto, il soggetto finanziatore può erogare al richiedente il finanziamento richiesto²⁶⁶.

In conclusione, la Cassa e più in generale l'intero Gruppo CDP, anche nelle diverse declinazioni di garante prese in esame, confermano un ruolo centrale nel perseguimento degli obiettivi di politica economica del Paese, arricchendo in varie forme l'intervento dello Stato nell'economia, tramite l'utilizzo delle risorse della gestione separata²⁶⁷.

Il denaro attinto nell'ambito della medesima gestione vede poi un altro metodo di utilizzo, che non è altro che il compito tradizionale di Cassa Depositi e Prestiti, ovvero quello di soggetto finanziatore dello Stato e delle sue articolazioni periferiche.

Primo fra tutti, occorre menzionare il ruolo della Cassa quale soggetto finanziatore dei comuni, come si è già avuto modo di dire nell'ambito del Capito I del presente elaborato, tant'è che le è stato attribuito il titolo di "banca dei comuni". Si tratta di una generica attività di finanziamento

²⁶⁴ Ministero dello Sviluppo Economico, *Fondo di garanzia*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, <https://www.fondidigaranzia.it/conosci-il-fondo/>.

²⁶⁵ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 48.

²⁶⁶ Sace S.p.A., *Garanzia Italia: la misura a supporto delle imprese colpite dall'emergenza Covid-19*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, <https://www.sace.it/garanziaitalia>.

²⁶⁷ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 241.

che viene svolta anch'essa con l'utilizzo della raccolta postale e che viene qualificata come "servizio di interesse economico generale" ai sensi dell'art. 10 del già citato d.m. del Mef del 6 ottobre 2004, e pertanto essa è sottoposta al rispetto dei principi di accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione delle condizioni finanziarie. In questo caso però, date le caratteristiche intrinseche dei soggetti coinvolti (privato finanziatore – pubblico beneficiario), le somme erogate andranno inevitabilmente ad aumentare il debito pubblico, anche se con tassi e condizioni che possono definirsi vantaggiosi²⁶⁸. Quella che dovrebbe essere la cifra di detti finanziamenti, ovvero il loro carattere conveniente, non sempre ha caratterizzato i rapporti tra Cassa ed enti locali²⁶⁹, soprattutto negli ultimi decenni, portando addirittura all'istaurazione di procedimenti giurisdizionali che avevano ad oggetto l'accertamento del carattere usurario dei tassi applicati²⁷⁰.

Quando si fa riferimento ai finanziamenti destinati di Cassa agli enti locali, non si parla di un'unica forma di finanziamento, ma anzi, di un gruppo ampio ed eterogeneo di diversi strumenti finanziari predisposti *ad hoc* per far fronte alle specifiche esigenze di codesta categoria di beneficiari.

Occorre quindi passarli in rassegna soffermandosi su quelli di maggior rilievo, sia dal punto di vista della platea di soggetti beneficiari, sia da quello delle risorse messe in campo da CDP, ma anche (e soprattutto) dal punto di vista delle finalità (anche strategiche) che questi strumenti possono perseguire.

Tutto deve cominciare dalla tipologia di finanziamento più semplice, ma anche più importante dal punto di vista storico, ossia il prestito ordinario agli enti locali, che si rivolge a comuni, province, città etropolitane, comunità montane, comunità isolate, unioni di comuni e consorzi partecipati da questi ultimi (salvo che svolgano attività di tipo imprenditoriale)²⁷¹. La somma minima che può essere richiesta è pari a 5 mila euro, che possono essere impiegati per una vasta gamma di operazioni dato che si prevede la possibilità di utilizzare dette risorse per la "realizzazione di investimenti pubblici ai sensi della legge 350/2003"²⁷². Da un punto di vista tecnico, la somma a prestito può essere richiesta

²⁶⁸ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 163.

²⁶⁹ P. Baroni, "Mutui, la Cdp risponde ai Comuni: tassi normali, non è usura", *Il Secolo XIX*, 2017, <https://www.ilsecoloxix.it/economia/2017/09/11/news/mutui-la-cdp-risponde-ai-comuni-tassi-normali-non-e-usura-1.30891052>.

²⁷⁰ F. Pacella, "Brescia, il comune fa causa a Cassa Depositi e Prestiti: tassi di usura", *Il Giorno*, 2019, <https://www.ilgiorno.it/brescia/cronaca/cassa-prestiti-processo-1.4681919>.

²⁷¹ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Prestito ordinario Enti Locali*, ultimo accesso il 29 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/prestito_ordinario_enti_locali?contentId=PRD1547.

²⁷² Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Scheda di prodotto analitica (prestito ordinario Enti Locali)*, <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Scheda%20Prodotto%20Analitica%20PRESTITO%20ORDINARIO.pdf>.

ed erogata in una o più soluzioni, con una durata dell'ammortamento che va da 5 a 29 anni dal momento dell'accettazione dell'ente beneficiario, e con un piano di rimborso che prevede il pagamento delle rate con cadenza semestrale entro il 30 giugno ed il 31 di dicembre di ciascun anno. Il regime degli interessi applicabili varia a seconda di quanto viene pattuito: a tasso fisso, e quindi al tasso vigente alla data di accettazione; oppure a tasso variabile, parametrato all'EURIBOR maggiorato dello spread²⁷³.

Si può dire come la storia di Cassa sia stata caratterizzata sin dalle sue origini dall'utilizzo massiccio di questo strumento, che ha fatto la storia di quest'istituzione, accompagnando il nostro Paese e i tantissimi piccoli comuni di cui esso si compone verso un percorso di sviluppo soprattutto infrastrutturale (in alcune zone maggiore mentre in altre minore), che può essere definito come una delle chiavi di successo per l'Italia.

Accanto a questo classico strumento finanziario se ne sono aggiunti altri, sempre rivolti ai medesimi soggetti e sempre inclusi nella gestione separata della Cassa. Tra questi merita menzionare due strumenti rivolti a due ambiti specifici: quello della progettualità e quello dell'attuazione di progetti finanziati tramite fondi comunitari. Il riferimento è, in particolare, al Fondo rotativo per la progettualità e al Prestito per l'investimento di fondi europei, strumenti che, seppur distinti, possono dirsi interconnessi ed anche complementari tra di loro²⁷⁴.

Il primo, ossia il Fondo rotativo per la progettualità (FRP) è stato creato prima ancora che la Cassa fosse privatizzata, con la l. 549/1995. Già dal nome si comprende chiaramente una delle sue caratteristiche peculiari, ovvero la sua natura rotativa che prevede il reintegro delle disponibilità secondo una logica circolare poiché esse vengono ricostituite attraverso i rimborsi da parte dei precedenti utilizzatori. La logica alla base della previsione di questo strumento finanziario è molto interessante: si vuole accelerare e razionalizzare la spesa finalizzata agli investimenti, anticipando ai comuni, ma anche agli altri enti territoriali, le spese per lo studio e la progettazione delle opere pubbliche (e quindi tendenzialmente le somme destinate ai compensi di professionisti ed esperti di cui le amministrazioni spesso non dispongono al proprio interno), cercando così di risolvere alcune criticità croniche che affliggono molte realtà locali italiane. Cassa, una volta pervenuta, esaminata e accettata la domanda, dopo aver stipulato il contratto di anticipazione FRP con l'ente beneficiario²⁷⁵,

²⁷³ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Condizioni generali di contratto di prestito di scopo ordinario a tasso variabile a carico dell'ente locale*, <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/c7475596de4ea2e65c6bf077e6b99191.pdf>.

²⁷⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 169.

²⁷⁵ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Circolare n. 1294 del 2019, *Condizioni generali per l'accesso al Fondo rotativo per la progettualità*, p. 6 e ss., https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Circolare_1294_FRP_23.5.19.pdf.

provvede ad erogare le somme entro 18 mesi dalla concessione, in una o più soluzioni e il rimborso deve avvenire entro tre anni dal momento della prima erogazione, in un'unica soluzione, ma senza gli interessi maturati, che rimangono a carico del bilancio dello Stato²⁷⁶. La somma minima richiedibile è stata fissata ad un importo particolarmente basso, ma non si tratta di una scelta casuale, ma anzi, è il frutto di una scelta politica ben precisa: finanziare le fasi di avvio non solo delle grandi opere, ma anche delle piccole infrastrutture²⁷⁷, di cui le realtà territoriali hanno sempre bisogno.

Passando all'analisi del Prestito per l'investimento dei fondi europei (PFE), esso è stato configurato come uno strumento finanziario volto a favorire il più possibile l'accesso ai fondi dell'Unione europea da parte degli enti territoriali. Tale strumento consente, infatti, di anticipare la copertura finanziaria dei progetti candidabili ad ottenere le risorse del Fondo europeo per lo sviluppo regionale (FESR) e del Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR), consentendo in tal modo agli enti interessati di dare avvio immediato ai progetti d'investimento, senza attendere l'incasso dei fondi stessi, poiché beneficiano di un'anticipazione erogata proprio dalla Cassa²⁷⁸. Da un punto di vista meramente operativo, il contributo viene erogato da CDP sulla base dei documenti giustificativi della spesa, per un valore pari all'intero importo dei progetti, permettendo all'ente, al momento dell'assegnazione dei fondi europei, di rimborsare a CDP anticipatamente l'intera somma senza oneri aggiuntivi²⁷⁹.

La gestione separata di Cassa, a seguito di alcuni interventi legislativi, non opera più in maniera diretta solo nei confronti dei soggetti pubblici indicati nella prima parte dell'art. 5, comma 7, lettera a), del d.l. 260/2003 (Stato, regioni, comuni, etc.), ma il d.l. 185/2008, all'art. 22, prevede "l'estensione delle competenze della Cassa Depositi e Prestiti", una disposizione legislativa grazie alla quale la Cassa può, utilizzare la raccolta postale e le altre risorse garantite in generale dallo Stato, per finanziare direttamente soggetti privati²⁸⁰, ma per realizzare investimenti in infrastrutture relative ai progetti promossi proprio da quei soggetti pubblici di cui sopra. Infatti, questa novella legislativa aggiunge, al decreto di trasformazione di Cassa, e più precisamente all'art. 5, comma 7, lettera a), le

²⁷⁶ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Scheda di prodotto analitica (Fondo rotativo per la progettualità)*, <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Scheda%20Prodotto%20Analitica%20%20FONDO%20ROTATIVO%20PROGETTUALITA'.pdf>.

²⁷⁷ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 169.

²⁷⁸ *Ibidem*, p. 173.

²⁷⁹ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Circolare n. 2180, *Condizioni generali per l'accesso al credito della gestione separata della Cassa Depositi e Prestiti ai sensi dell'art. 5 comma 7 lettera a) del d.l. n. 269/2003*, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Circolare%20CDP%201280-2013_07_07_2020.pdf.

²⁸⁰ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 47.

seguenti parole: “l’utilizzo dei fondi di cui alla presente lettera, è consentito anche per il compimento di ogni altra operazione di interesse pubblico prevista dallo Statuto sociale della CDP S.p.A., nei confronti dei medesimi soggetti di cui al periodo precedente o dai medesimi promossa, tenuto conto della sostenibilità economico-finanziaria di ciascuna operazione. Dette operazioni potranno essere effettuate anche in deroga a quanto previsto dal comma 11 lettera b)”. Al comma 11 della medesima disposizione la novella, invece, aggiunge quanto segue: “i criteri generali per la individuazione delle operazioni promosse dai soggetti di cui al comma 7 lettera a) ammissibili al finanziamento”. Volendo quindi tirare le fila di questo intervento del legislatore, si potrebbe dire che esso è intervenuto sancendo prima la possibilità di utilizzare le risorse della gestione separata per le opere promosse dai soggetti pubblici e poi indicando che sarà il Ministero dell’economia e delle finanze nell’alveo del suo potere di indirizzo sulla Cassa, ad indicare i criteri ed i settori e anche i limiti che le amministrazioni dello Stato coinvolte dovranno tenere a mente nella definizione delle opere da promuovere.

Si tratta chiaramente di settori strategici e sensibili nell’ottica di una coesione economica, sociale e territoriale, che riguardano, oltre che i settori delle infrastrutture, anche quello dell’energia, dei rifiuti, dell’ambiente, delle forniture di interesse nazionale, dell’edilizia residenziale pubblica o sociale, nonché le attività di trasformazione e riqualificazione urbana²⁸¹.

La Cassa dunque può, ad oggi, utilizzare le proprie risorse “al di fuori del circuito pubblico”, assumendo un ruolo di sostegno alla realizzazione di opere pubbliche ed infrastrutture senza andare ad incidere sui conti pubblici dal momento che attraverso tali finanziamenti si impiega il risparmio postale (quindi risorse private) per realizzare le infrastrutture e le opere necessarie all’assolvimento dei tradizionali compiti istituzionali delle amministrazioni pubbliche, ed in particolare di quelle locali. Nei casi in cui CDP interviene finanziando le opere c.d. promosse dalle articolazioni dello Stato (vedi sopra per l’identificazione dei requisiti perché un’opera possa definirsi tale), bisogna rispettare un principio fondamentale, ossia il principio di addizionalità, secondo il quale la Cassa non può coprire da sola l’intero importo del valore dell’operazione, ma al massimo potrà intervenire per il 50%, agendo in modo complementare agli altri investitori privati, in maniera tale da creare sinergie tra capitali provenienti da fonti diverse. In alcuni casi poi, Cassa può erogare direttamente dette somme, purché l’importo sia superiore a 25 milioni di euro, e quindi per progetti superiori ad un valore di 50 milioni, altrimenti il suo intervento dovrà essere mediato attraverso il canale bancario.

La gestione separata, in definitiva, costituisce un’ importantissima fonte di finanziamento, sia per le pubbliche amministrazioni che hanno necessità di liquidità per portare avanti i propri compiti

²⁸¹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 176.

istituzionali; o quando è necessario provvedere alla creazione di opere pubbliche “promosse” dalle stesse senza che esse debbano andare a gravare sui rispettivi bilanci, riflettendosi poi sul consolidato dello Stato, aumentando il valore del debito pubblico; e anche per le imprese, che possono quindi aumentare, grazie all’intervento della Cassa, la propria competitività sia a livello nazionale che a quello internazionale.

3. *La gestione ordinaria*

Insieme alla gestione separata, la seconda macro-area di attività che la legge attribuisce a CDP S.p.A., è rappresentata, appunto, dalla gestione ordinaria, che in generale si occupa di finanziare, sotto qualunque forma, opere, reti, impianti e dotazioni destinate ad iniziative di pubblica utilità, insieme a progetti relativi alla ricerca, allo sviluppo, all’innovazione, alla tutela e alla valorizzazione del patrimonio culturale, anche in funzione di promozione del turismo, dell’ambiente e dell’efficientamento energetico²⁸².

In sostanza, si potrebbe dire come in codesta separazione organizzativa e contabile, rientrano tutte le varie attività e le funzioni di Cassa Depositi e Prestiti che non siano state attribuite in modo specifico alla gestione separata, acquisendo in tal modo, la caratteristica peculiare della residualità. Infatti, analizzando la norma di riferimento, ovvero l’art. 5, comma 7 lettera b) del d.l. 369/2003, si evince come le attività finanziabili (vedi sopra), debbano attingere a fonti diverse dal risparmio postale o comunque da risorse caratterizzate dalla garanzia dello Stato. Invece, queste, dovrebbero essere eseguite “in via preferenziale in cofinanziamento con enti crediti e comunque utilizzando fondi provenienti dall’emissione di titoli, dall’assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, senza la garanzia dello Stato e con la preclusione della raccolta di fondi a vista”. Le finanze che vanno a comporre la provvista a disposizione della gestione ordinaria, quindi, provengono tendenzialmente dalla raccolta da parte degli investitori istituzionali in relazione ad appositi programmi di emissione di obbligazioni quotate sui mercati regolamentati, e/o dalla raccolta bancaria, dalla provvista della

²⁸² V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 63.

BEI o di altre istituzioni finanziarie, e quindi senza mai poter attingere direttamente dai singoli risparmiatori²⁸³.

Nonostante la caratteristica delle residualità della gestione ordinaria rispetto alla gestione separata, il denaro impiegato e le attività finanziabili non si possono qualificare come secondari, ma solamente diversi: le attività non si considerano di interesse economico generale, sono svolte potenzialmente in concorrenza con altri operatori del mercato e per le stesse non viene impiegato il risparmio postale. Altre differenze fondamentali vanno ricercate nell'operatività di Cassa, che in questi casi opera totalmente come un soggetto privato, tant'è che ciascuna operazione viene decisa da un apposito *team* di specialisti che sceglie sulla base dei singoli progetti che vengono proposti, riferendosi soltanto a criteri economici e finanziari, ponendo questi interventi in un'area lontana dal perimetro entro il quale il Ministero dell'economia e delle finanze esercita il suo potere di indirizzo²⁸⁴. Tutto ciò segue una logica ben precisa: se da un lato il denaro afferente alla gestione separata è il frutto della raccolta del risparmio postale, è garantito dallo Stato e viene utilizzato per interventi di interesse pubblico, il che giustifica un siffatto ruolo del Mef, data la loro sensibilità e la loro "delicatezza", dall'altro, le risorse che costituiscono questa gestione di tipo residuale hanno una fonte ed un ambito di impiego diverso che giustifica il fatto che, rispetto a questi, il Tesoro eserciti quei poteri previsti dalla disciplina civilistica che spettano all'azionista di maggioranza di una qualsiasi s.p.a.

Nonostante la gestione ordinaria non sia nemmeno nominata espressamente dalla legge di trasformazione di Cassa in una in s.p.a., le modalità della raccolta del denaro meritano di essere quantomeno considerate: Cassa, in quest'assetto, opera principalmente sui mercati finanziari attraverso programmi di emissioni di titoli obbligazionari a medio – lungo termine e di cambiali finanziarie a breve termine ovviamente non garantiti dallo Stato e sempre collocati presso investitori istituzionali. A titolo esemplificativo si possono considerare il Programma *Euro Medium Term Note* (EMTN) avviato nel 2005; il *Debt Issuance Programme* (DIP) cui si aggiunge il *Commercial Paper Programme* per l'emissione di cambiali finanziarie quale strumento di raccolta a breve termine, insieme ad un programma di emissione di titoli obbligazionari riservato al mercato *retail*, ovvero a

²⁸³ Università Cattolica del Sacro Cuore, Osservatorio CPI, S. Gatteschi, *CDP e i conti pubblici*, 2018, <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-cdp-e-i-conti-pubblici>.

²⁸⁴ V. Manzetti; *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 64.

persone fisiche residenti in Italia. L'obiettivo è, chiaramente, quello di ampliare il più possibile il perimetro delle fonti di provvista per poter poi realizzare progetti di interesse pubblico²⁸⁵.

La scelta di addivenire ad una siffatta suddivisione non si risolve soltanto dal punto di vista organizzativo, ma anche e soprattutto da quello contabile, con la necessità di tenere distinti i flussi finanziari relativi alle forme di raccolta, impiego e gestione della liquidità, salvo situazioni contingenti ed emergenziali, ove sono considerate ammesse talune eccezioni a codesta rigidità²⁸⁶.

La *ratio* di questa distinzione gestionale e contabile consiste nell'esigenza di tenere distinte le attività della Cassa quando questa opera con risorse garantite dallo Stato rispetto a quando essa opera come un qualunque altro investitore privato, dato che la differente tipologia di finanziamento comporta anche un diverso regime in termini di rischi e di garanzie, nonché effetti differenti anche in rapporto alla normativa comunitaria in materia di aiuti di Stato e concorrenza interna, che nella gestione ordinaria si applicano sempre e senza alcuna deroga, al pari di qualsiasi altro operatore privato del mercato²⁸⁷.

La separazione operativa, gestionale e contabile non è solamente duplice, ma è triplice: accanto alle due aree appena analizzate spunta quella relativa ai c.d. servizi comuni in cui sono ricompresi le funzioni comuni di governo, controllo e supporto riferibili a CDP S.p.A. e che non sono suscettibili di risentire di una siffatta separazione e che devono permanere nel contesto di unicità del soggetto giuridico cui esse si riferiscono.

Sembra quasi che questa suddivisione tra le due macroaree gestione separata – gestione ordinaria rispecchi il dibattito sulla natura giuridica di Cassa. Se nel primo caso la Cassa gode di una serie di vantaggi derivanti dalla tipologia di provvista e di impiego delle stesse che sembrano avvicinarla all'operatività di un ente pubblico; nel secondo caso essa è chiaramente un privato che opera nel mercato senza sconti o privilegi di alcun genere. In buona sostanza, questa doppia anima (pubblica e privata) viene ad essere formalizzata anche nelle scritture e nei documenti contabili, nel senso che il conto economico viene distinto in base a tali livelli di separazione non consentendo

²⁸⁵ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 70.

²⁸⁶ Corte dei conti, sezione controllo enti, *Determinazione e Relazione della Corte dei conti sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per l'esercizio 2009*, 2010.

²⁸⁷ A. Pisaneschi, *La Cassa Depositi e Prestiti: holding di partecipazioni, banca nazionale di promozione o operatore del turnaround industriale?*, 2020, https://blog.ilcaso.it/news_1008/03-11-20/La_Cassa_Depositi_e_Prestiti-holding_di_partecipazioni_banca_nazionale_di_promozione_o_operatore_del_turnaround_industriale.

trasferimenti di risorse da una gestione all'altra, a meno che le eventuali transazioni interne tra gestioni non vengano effettuate prendendo come riferimento i prezzi del mercato²⁸⁸.

4. Il Patrimonio Rilancio

Nel 2020, durante il picco dell'emergenza pandemica, il Governo italiano ha inserito, nell'ambito del c.d. decreto Rilancio adottato con il d.l. 34/2020, uno strumento importante che coinvolge direttamente Cassa Depositi e Prestiti: il c.d. Patrimonio Rilancio. Nello specifico, l'art. 27, primo comma, ha sancito che "al fine di attuare interventi e operazioni di sostegno e rilancio del sistema economico-produttivo italiano in conseguenza dell'emergenza epidemiologica da Covid-19, CDP S.p.A. è autorizzata a costituire un patrimonio destinato denominato Patrimonio Rilancio (di seguito Patrimonio destinato) a cui sono apportati beni e rapporti giuridici dal Ministero dell'economia e delle finanze. Il Patrimonio destinato può essere articolato in comparti. Il Patrimonio destinato e ciascuno dei suoi comparti sono rispettivamente composti dai beni e dai rapporti giuridici attivi e passivi ad essi riportati, nonché dai beni e dai rapporti giuridici di tempo in tempo generati o comunque rivenienti dalla gestione delle loro rispettive risorse [...]. Il Patrimonio destinato, o ciascuno dei suoi comparti, è autonomo e separato a tutti gli effetti, dal patrimonio di CDP S.p.A. e dagli altri patrimoni separati costituiti dalla stessa".

La risorse apportate dal Mef sono estremamente ingenti: si pensi che i valori attivi e i beni che possono confluirci ammontano a 44 miliardi di euro, una somma superiore al valore complessivo della legge di bilancio del 2021, che ammontava a 40 miliardi.

Ai sensi del comma 3 della medesima disposizione legislativa, il suddetto Patrimonio doveva essere costituito con apposita deliberazione dell'Assemblea di Cassa, che è stata formalizzata nel maggio dello stesso anno, e che ha permesso al Patrimonio Rilancio di divenire pienamente operativo²⁸⁹. Apporti così elevati provenienti dal Tesoro nell'arco temporale che va da 2021 al 2023, hanno giustificato l'adozione, da parte della Cassa, di strumenti finanziari di partecipazione a

²⁸⁸ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 66.

²⁸⁹ G. Rocco, "Nasce il Patrimonio Rilancio per il sistema economico-produttivo italiano", *Sratupitalia*, 2020, <https://startupitalia.eu/156609-20210527-nasce-patrimonio-rilancio-per-sistema-economico-produttivo-italiano>.

beneficio del medesimo soggetto conferente, prevedendo che la loro remunerazione debba essere condizionata dall'andamento economico dello stesso Patrimonio, cui è stata attribuita anche la possibilità di alimentarsi e rafforzarsi mediante l'adozione di ulteriori strumenti quali obbligazioni e altri strumenti di debito, garantiti dallo Stato, anche in deroga ai limiti disposti dall'articolo 2412 del Codice civile²⁹⁰.

L'appellativo "Patrimonio Rilancio" cela in parte quella che è la sua vera natura giuridica, ossia quella di essere un patrimonio destinato che però, a differenza dell'archetipo civilistico, non viene creato mediante la segregazione di una parte del patrimonio della società interessata, in questo caso CDP, ma attraverso una serie di conferimenti successivi da parte del Ministero dell'economia. Come tutti i patrimoni destinati, però, la società di riferimento e quindi Cassa, non assume alcun rischio in ordine alla sua operatività, essendo anch'esso un patrimonio separato da quello della Cassa, volto a rispondere esclusivamente delle obbligazioni assunte dal medesimo, nei limiti di quanto sia stato apportato²⁹¹, fermo restando che esso si caratterizza per un'importante peculiarità: sulle sue obbligazioni, infatti, è concessa la garanzia di ultima istanza dello Stato.

A questo punto sarebbe lecito chiedersi se questo Patrimonio possa essere riportato nell'ambito della separazione contabile e gestionale di cui al paragrafo precedente: gestione separata da un lato, e quella ordinaria dall'altro; oppure se si possa parlare di un *tertium genus* che esula sia dall'una che dall'altra. Guardando però alle sue caratteristiche intrinseche come la presenza della garanzia di ultima istanza dello Stato, il regime di esenzione fiscale cui esso è soggetto per espressa previsione della norma che lo istituisce, i poteri del Mef e le relative decisioni del Consiglio di amministrazione adottate nella sua "composizione integrata", farebbero pensare ad un corretto inquadramento giuridico nell'ambito della gestione separata²⁹².

Ci si potrebbe anche domandare il motivo per il quale il legislatore italiano abbia individuato Cassa come gestore, e come mai l'abbia qualificata come unico soggetto gestore del Patrimonio Rilancio. È fuori dubbio che si tratti di una scelta di politica economica che comunque riflette la fiducia del "sistema Paese" nei confronti della Cassa, fiducia che essa è riuscita a coltivare nel corso degli ultimi 170 anni, che si aggiunge alla convinzione corretta che sia meglio affidare il controllo del Patrimonio Rilancio ad un unico soggetto gestore per garantirne l'efficienza, a condizione, però,

²⁹⁰ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 423.

²⁹¹ G.F. Campobasso, *Diritto Commerciale: diritto delle società*, II volume, IX edizione, Torino, 2018, pp. 173 e ss.

²⁹² A. Pisaneschi, *La Cassa Depositi e Prestiti tra holding pubblica di partecipazioni, banca nazionale di promozione e operatore del turnaround industriale?*, 2020, https://blog.ilcaso.it/news_1008/03-11-20/La_Cassa_Depositi_e_Prestiti-holding_di_partecipazioni_banca_nazionale_di_promozione_o_operatore_del_turnaround_industriale.

che esso sia adeguatamente controllato e, come si è già potuto accennare, Cassa Depositi e Prestiti è sottoposta a variegate forme di controllo da parte di una moltitudine di soggetti diversi e di cui si darà in maniera più precisa in seguito. Ad ogni modo, onde evitare una posizione di assoluto monopolio che potrebbe addirittura determinare un effetto spiazzamento del settore del capitale privato, l'art. 27, comma 18-ter ha previsto che le risorse liquide del Patrimonio Rilancio debbano essere amministrare assicurando il massimo coinvolgimento possibile delle società di gestione del risparmio (SGR) italiane.

I poteri molto pregnanti affidati al Ministero dell'economia e delle finanze possono essere esercitati mediante appositi decreti ministeriali che vadano a disciplinare più nello specifico i requisiti di accesso, delle condizioni, dei criteri, delle modalità degli interventi, della garanzia di ultima istanza dello Stato, della determinazione degli apporti di beni e di rapporti giuridici, e da un regolamento adottato dal Cda della Cassa, solo dopo essere stato approvato dal Mef, volto a definire gli elementi specifici per il funzionamento dei vari interventi che possono essere finanziati mediante queste ingenti risorse²⁹³. Dopo un'iniziale esitazione dovuta ai ritardi circa l'adozione dei decreti ministeriali, il Patrimonio Rilancio è divenuto operativo nel mese di luglio 2021, liberando così un'importante quantità di risorse²⁹⁴.

Iniziando a considerare il decreto ministeriale recante il "Regolamento concernente i requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli investimenti del Patrimonio Destinato" (d.m. del Mef n. 26 del 2021), esso risulta essere importante in quanto definisce la politica d'investimento di questo Patrimonio, precisando che gli interventi vengono considerati in un'ottica di portafoglio senza specifici obiettivi di rendimento nel breve termine, individuando poi nell'ammontare di 2 miliardi di euro l'ammontare massimo di ciascun singolo intervento, in un'ottica di diversificazione degli investimenti²⁹⁵.

Per quanto riguarda le condizioni generali di accesso, le risorse raccolte conferite dal Mef possono andare a beneficio delle società per azioni, con sede legale in Italia ed un fatturato annuo superiore a 50 milioni di euro, con esclusione di quelle che operano nei settori bancario, finanziario e assicurativo, e purché dette imprese considerate potenzialmente beneficiarie non si trovino in

²⁹³ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 426.

²⁹⁴ Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa congiunto del 2 luglio 2021, *MEF-CDP: operativo il Patrimonio Rilancio*, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Comunicato%20n.84%20del%2002%2007%202021_PatrimonioRilancio.pdf.

²⁹⁵ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 428.

situazioni di grave irregolarità contributiva o fiscale, e in generale in una situazione di “non scorretta” gestione economico-finanziaria²⁹⁶.

Il Patrimonio Rilancio opera secondo vari interventi che possono rientrare alternativamente in due distinte tipologie di “operatività”: l’Operatività nell’ambito del Quadro normativo temporaneo dell’Unione europea sugli aiuti di Stato (c.d. *Temporary Framework*) che è rivolta principalmente alle aziende in difficoltà a causa della pandemia e quindi che comunque risultavano “sane” al 31 di dicembre del 2019; e l’Operatività a condizioni di mercato (*Market Framework*), rivolta invece alle aziende con prospettive di crescita e anche a quelle con temporanei squilibri patrimoniali o finanziari²⁹⁷. Nel primo caso l’intervento del Patrimonio si potrebbe considerare come un vero e proprio salvataggio, mentre nel secondo l’intervento è ispirato dall’idea della crescita e dello sviluppo dell’impresa beneficiaria²⁹⁸.

La duplice finalità dell’intervento di cui sopra si riflette inevitabilmente nei tempi delle rispettive istruttorie: se da un lato gli interventi di salvataggio nell’ambito del *Temporary Framework* giustificano una particolare speditezza, velocità e snellezza delle procedure, che si basano tendenzialmente su autocertificazioni presentate dalle stesse società che aspirano ad essere beneficiarie degli aiuti derivanti dal Patrimonio, nell’ambito invece del *Market Framework* si adottano le ordinarie procedure di analisi e di valutazione delle prospettive di redditività dell’investimento, a tutela di risorse che bisogna ricordare essere pubbliche²⁹⁹.

Iniziando dall’analisi del *Temporary Framework*, il nome deriva dal particolare regime sugli aiuti di Stato adottato dalla Commissione europea a marzo 2020, e poi successivamente modificato più volte, per dare ossigeno all’economia europea e quindi anche a quella italiana, strozzate dalla pandemia da Covid-19. Nello specifico il Patrimonio Rilancio è andato ad attuare lo specifico regime di aiuti di Stato approvato per l’Italia dalla Commissione al fine di sostenere le grandi imprese colpite

²⁹⁶ Senato della Repubblica, XVIII legislatura, *Relazione concernente gli interventi effettuati tramite il Patrimonio Rilancio nell’ambito del quadro normativo temporaneo sugli aiuti di Stato*, 2021, pp. 4 e ss, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/DF/364475.pdf>.

²⁹⁷ Studio Chiomenti, Newsalert, *Patrimonio Rilancio: le misure di c.d. equity*, <https://www.chiomenti.net/public/files/0/Newsalert--Patrimonio-Rilancio-Equity.pdf>.

²⁹⁸ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 308, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

²⁹⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 432.

dall'emergenza economica³⁰⁰. Sono state previste quattro tipologie di interventi: la partecipazione agli aumenti di capitale; la sottoscrizione di prestiti obbligazionari con successivo obbligo di conversione; la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati convertibili e la sottoscrizione di prestiti obbligazionari subordinati³⁰¹.

Per poter beneficiare di queste operazioni di salvataggio, è necessario che l'impresa soddisfi cumulativamente le condizioni seguenti: in assenza di intervento, la stessa rischia di perdere la continuità aziendale; è nell'interesse generale intervenire in quanto l'intervento contribuisce ad evitare riflessi negativi in campo sociale, come la perdita di posti di lavoro, l'uscita dal mercato di un'impresa di carattere innovativo o sistemico, il rischio di perturbazioni su di un servizio importante; l'impresa non ha potuto reperire finanziamenti convenienti sul mercato bancario e le altre forme di aiuto nazionali per sostenere la liquidità delle imprese colpite dalla pandemia non sono risultate sufficienti; l'impresa non si trovava, il 31 di dicembre 2019, in una situazione di difficoltà; l'impresa non è una società a partecipazione pubblica³⁰², ad eccezione dei casi in cui la partecipazione pubblica è inferiore al 10% del capitale e delle società quotate³⁰³. Quando però, il Patrimonio Rilancio viene impiegato per la sottoscrizione di aumenti di capitale, per la sottoscrizione di prestiti obbligazionari con obbligo di conversione e di prestiti obbligazionari subordinati convertibili, devono essere rispettati alcuni limiti circa l'ammontare dell'intervento: per la prima tipologia di intervento non possono essere impiegate somme maggiori a 100 milioni di euro, per la seconda il limite è pari a 25 milioni di euro, mentre per il terzo tipo di intervento la soglia che non può essere superata è pari a 1 milione di euro per singolo intervento. Ad ogni modo, il decreto ministeriale di attuazione (d.m. Mef n. 26 del 3 febbraio 2021), specifica ulteriormente come, per queste tre ultime tipologie di intervento, il Patrimonio possa intervenire solamente nel rispetto del principio di proporzionalità da intendersi come quel criterio secondo il quale gli interventi non possono e non devono oltrepassare il minimo

³⁰⁰ Commissione europea, *State Aid SA.57612 (2020/N) Italy. Covid-19: Patrimonio Rilancio*. Con detta decisione la Commissione ha dato il proprio via libera al regime nell'ambito del Patrimonio Rilancio che le era stato precedentemente notificato dalle autorità italiane.

³⁰¹ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Fondo nazionale di supporto temporaneo*, ultimo accesso il 30 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/it/fondo_nazionale_supporto_temp.page.

³⁰² Per comprendere cosa si intenda per società a partecipazione pubblica si veda l'articolo 2, comma 1, lettera n) del d.lgs. 175/2016 secondo cui per società a partecipazione pubblica si intendono: le società a controllo pubblico, nonché le altre società partecipate direttamente da amministrazioni pubbliche o da società a controllo pubblico.

³⁰³ Studio Gianni & Origoni, *Decreto Rilancio e il Patrimonio Destinato*, 2021, https://www.gop.it/doc_pubblicazioni/902_44pkek066h_cn.pdf.

necessario per ripristinare la continuità aziendale e la struttura patrimoniale tenendo come data di riferimento il 31 dicembre 2019³⁰⁴.

Le Istituzioni europee, nel confermare l'ammissibilità del regime di aiuti tramite l'intervento di questo peculiare patrimonio destinato, hanno stabilito ulteriori limitazioni volte ad evitare eccessive distorsioni del giuoco della concorrenza. Ad esempio, gli interventi di sostegno pari o superiori a 250 milioni di euro sono soggetti a notifica individuale alla Commissione, in modo che essa possa prendere contezza ed esaminare interventi che, singolarmente, potrebbero avere un impatto molto significativo sul mercato di riferimento; l'impresa beneficiaria di queste forme di sostegno poi, deve impegnarsi a non acquisire una partecipazione superiore al 10% in imprese concorrenti o effettuare pagamenti di dividendi non obbligatori fino a quando il valore dell'intervento del Patrimonio non sia stato integralmente rimborsato.

Nonostante le specificità tecniche dei quattro tipi di intervento che rientrano nel c.d. *Temporary Framework*, è possibile fare due considerazioni di ordine generale in merito alle linee di intervento del Patrimonio. Innanzitutto, i vincoli, i limiti e gli impegni cui sono sottoposte le imprese che sono state ammesse al beneficio di questi interventi mirano tutti a prevenire possibili distorsioni della concorrenza e, in secondo luogo, si noti come, in ordine ai requisiti di accesso alle misure di sostegno, sembra che essi riflettano un specifico interesse generale all'intervento del Patrimonio Rilancio che, come si è avuto modo già di dire molte volte, è il "contenitore" di un'enorme quantità di risorse pubbliche trasferite alla Cassa da parte del Mef, e che quindi giustifica particolari cautele nel loro utilizzo.

L'efficacia degli strumenti di sostegno sembra essere stata in parte offuscata dallo stringente criterio temporale del Quadro normativo temporaneo dell'Unione europea sugli aiuti di Stato³⁰⁵. Infatti, nonostante alcune proroghe intervenute *medio tempore*, questa "finestra" si andrà a concludere il 30 giugno del 2022³⁰⁶.

La seconda forma di operatività prevede, invece, la possibilità, per il Patrimonio Rilancio, di effettuare interventi a condizioni di mercato ed in coerenza con il principio dell'operatore privato nell'ambito di un'economia di mercato, con un orizzonte temporale pari a dodici anni, coincidente

³⁰⁴ Senato della Repubblica, Camera dei Deputati, XVIII legislatura, *Regolamento in materia di requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli interventi del Patrimonio Destinato*, 2021, pp. 24, 25, 26, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01185288.pdf>.

³⁰⁵ Camera dei Deputati, Documentazione parlamentare, *Gli aiuti di Stato nell'epidemia da Covid-19: il quadro europeo*, (2021), <https://temi.camera.it/leg18/temi/flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-covid.html>.

³⁰⁶ Commissione europea, Comunicazione C(2021) 8442.

con la durata del Patrimonio stesso, salvo future proroghe³⁰⁷. Gli interventi finanziati dovranno essere effettuati secondo le priorità definite per i settori, le filiere, gli obiettivi di politica industriale definiti nel Piano nazionale di riforma, tenendo in considerazione l'incidenza del singolo intervento rispetto allo sviluppo tecnologico delle infrastrutture critiche e strategiche, della rete logistica, delle filiere produttive strategiche, nonché con riferimento all'incidenza sui livelli occupazionali e alla sostenibilità ambientale, sociale e territoriale. A sua volta poi, l'Operatività a condizioni di mercato, deve essere scissa in: "Operazioni sul mercato primario" e "Altre operazioni", che ricomprendono operazioni sul mercato mediante il canale diretto, operazioni sul mercato secondario mediante il canale diretto e operazioni relative alla ristrutturazione delle imprese. L'art. 17 delle disposizioni attuative del d.l. "Rilancio", ossia il d.m. del Mef n. 26 del 3 febbraio 2021, stabilisce le tipologie e le dimensioni degli interventi che possono essere effettuati attingendo alle risorse del Patrimonio Destinato. Si tratta di partecipazioni ad aumenti di capitale e di sottoscrizioni di prestiti obbligazionari convertibili, quindi uno spettro di intervento minore rispetto a quello del *Temporary Framework*. A prescindere dall'operazione però, è stato fissato un limite comune, ossia quello per cui entrambe possono essere effettuate soltanto in presenza di un contemporaneo co-investimento di almeno un altro investitore privato e purché esso non sia inferiore al 30% dell'importo totale dell'investimento richiesto dall'impresa istante ed eventualmente beneficiaria. È proprio la presenza di questa quota riservata al capitale privato che qualifica questo intervento come "a condizioni di mercato", che però non costituisce l'unico limite all'intervento di CDP mediante i beni e le attività contenute nel Patrimonio Rilancio. Infatti, ad esso devono essere aggiunti limiti relativi al *quantum* dell'intervento economico, diritti amministrativi attribuiti alla Cassa sulla *governance* di quelle società sulle quali sia stato effettuato un aumento di capitale e così via. Nell'ambito dell'Operatività a condizioni di mercato, però, si devono annoverare altresì ulteriori modalità di intervento, tra le quali spicca l'investimento diretto, da parte del Patrimonio, nelle imprese strategiche³⁰⁸, nelle società di rilevante

³⁰⁷ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 441.

³⁰⁸ Ai sensi del paragrafo 1 del Regolamento UE 2019/452 per imprese strategiche si intendono quelle operanti nei seguenti settori: a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza

interesse nazionale³⁰⁹ che, alla data di richiesta e alla data di erogazione dell'intervento, presentino le seguenti condizioni in via cumulativa: azioni quotate sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A., aventi una capitalizzazione maggiore a 250 milioni di euro; un flottante maggiore del 25% e un volume medio giornaliero degli scambi delle azioni nei sei mesi precedenti l'intervento maggiore di un milione di euro³¹⁰. Ai sensi dell'art. 5, comma 8-bis, del d.l. 269/2003, è stata attribuita a Cassa Depositi e Prestiti la possibilità di assumere direttamente ed indirettamente partecipazioni in società strategiche, disposizione che viene utilizzata come norma abilitante affinché la stessa, anche in quest'ambito particolare, in cui è chiamata ad amministrare il Patrimonio Rilancio, possa compiere questo tipo di operazioni³¹¹.

Un discorso a sé deve essere fatto per gli interventi relativi alle operazioni di ristrutturazione aziendale, che possono essere effettuate sia nella modalità diretta che in quella indiretta. Nel primo caso si utilizza prevalentemente lo strumento dell'aumento di capitale in presenza, però, di almeno un co-investitore, che dovrà apportare lo stesso valore dei conferimenti apportato dal Patrimonio Rilancio. Il valore minimo di ciascuna singola operazione dev'essere superiore a 250 milioni di euro e l'impresa interessata, contestualmente alla richiesta di accesso al beneficio, deve presentare un piano di ristrutturazione da cui emerga la sostenibilità del debito insieme ad una valutazione aziendale. Anche in questo caso sono riconosciuti al Patrimonio, alcuni diritti di *governance* come, ad esempio, la nomina dei componenti del consiglio di amministrazione e dei dirigenti apicali dell'azienda.

Quanto, invece, alle operazioni in via indiretta di ristrutturazione aziendale, queste avvengono mediante la sottoscrizione di quote partecipative degli OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio) italiani, nel rispetto di talune condizioni tra cui la partecipazione all'interventi di co-investitori privati, la coerenza di ciascun singolo intervento con gli obiettivi del Patrimonio Rilancio,

alimentare; d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; e) libertà e pluralismo dei media.

³⁰⁹ Ai sensi dell'articolo 5, comma 8-bis del d.l. n. 269/2003: "*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*".

³¹⁰ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, p. 266.

³¹¹ Senato della Repubblica, Camera dei Deputati, XVIII legislatura, *Regolamento in materia di requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli interventi del Patrimonio Destinato*, 2021, pp. 40, 41, 42, 43, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01185288.pdf>.

l'ammontare delle quote o azioni del singolo OICR sottoscritte dal Patrimonio in esame devono essere almeno pari a 30 milioni di euro, ma non superiori al 49% del valore complessivo dell'OICR stesso³¹².

Si tratta quindi di forme sia dirette che indirette di *turnaround*, ovvero di processi di risanamento di aziende in difficoltà³¹³, che però, date le regole cui è sottoposta *ex lege* Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. circa la possibilità di partecipare ad altre società in certi settori purché “sane”, esse devono trovarsi in una situazione di difficoltà “reversibile” derivante dalla pandemia che non dev'essere tale da aver compromesso le prospettive di redditività della società stessa³¹⁴.

A seguito dell'approvazione da parte dell'Assemblea di CDP dell'istituzione di questo Patrimonio, le risorse e le attività disponibili, per un migliore assetto organizzativo, sono state suddivise in tre diversi fondi che però rispecchiano le caratteristiche tecniche ed operative cui si è fatto riferimento da un punto di vista normativo sino ad ora. Il primo è il Fondo Nazionale per il Supporto Temporaneo (FNST), che contiene risorse mirate ad interventi temporanei in aziende sane che hanno subito impatti negativi per il Covid-19, che siano coerenti con il Quadro temporaneo adottato dalla Commissione europea sugli aiuti di Stato (*Temporary Framework*). A seguire è stato istituito il Fondo Nazionale Strategico (FNS) che può essere impiegato per investimenti diretti e/o indiretti in imprese caratterizzate da solide prospettive di crescita, insieme però, ad altri co-investitori privati, per supportarne le prospettive di sviluppo, sempre a condizioni di mercato. Ad essi si aggiunge, da ultimo, il Fondo Nazionale per le Ristrutturazioni delle Imprese (FNRI) dedicato agli investimenti a condizioni di mercato in aziende caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari insieme ad adeguate prospettive di crescita, purché insieme ad altri *player* di mercato e anche mediante interventi diretti mediati dall'apposito coinvolgimento di fondi di *turnaround*³¹⁵.

La recente integrazione della base finanziaria utilizzabile da Cassa Depositi e Prestiti per far fronte a quella moltitudine di compiti che gli sono stati attribuiti nel tempo sia a livello normativo, che a livello statutario, dovuta alla costituzione del Patrimonio Rilancio” impone di esaminare quelle che possono essere le relative ricadute sull'assetto organizzativo e di *governance* di questa nostra

³¹² V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 447.

³¹³ Borsa Italiana S.p.A., Formazione, *Turnaround: il piano di risanamento delle aziende*, 2012, ultimo accesso il 3 aprile 2022, <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/turnaround-215.htm>.

³¹⁴ Assonime, Diritto societario, News Legislative, *Pubblicato in G.U. il decreto attuativo del c.d. Patrimonio Rilancio di Cassa Depositi*, 2021, ultimo accesso il 3 aprile 2022, <https://www.assonime.it/attivita-editoriale/news/Pagine/News12032021.aspx>.

³¹⁵ Teleborsa, “MEF-CDP: assemblea azionisti delibera la costituzione del Patrimonio Rilancio”, *La Stampa*, 2021, <https://finanza.lastampa.it/News/2021/05/26/mef-cdp-assemblea-azionisti-delibera-la-costituzione-del-patrimonio-rilancio/MjAzXzIwMjEtMDUtMjZfVEExC>.

società. Infatti, bisogna tenere bene a mente alcuni aspetti. Innanzitutto, Cassa presenta già una gestione separata e quindi una forma, seppur peculiare, di separazione patrimoniale al suo interno; l'organo amministrativo tenuto a gestire il Patrimonio Destinato e la gestione separata è il medesimo: ossia il Consiglio di amministrazione di Cassa in composizione integrata. Infatti, con riguardo alla spettanza della competenza ad allestire le procedure o i modelli organizzativi relativi alla gestione separata e al Patrimonio Rilancio, un elemento testuale a favore proprio di questa imputazione al Cda "allargato" potrebbe ricavarsi guardando all'art. 27, comma 3, del c.d. decreto Rilancio, che fa proprio riferimento al compito attribuito al Consiglio di amministrazione circa allestimento di un "sistema organizzativo e gestionale improntato alla massima efficienza e rapidità di intervento del Patrimonio Destinato"³¹⁶.

L'altra grande problematica da sciogliere riguarda il riparto di competenze e soprattutto di influenze su questo Patrimonio tra il Ministero dell'Economia e delle Finanze da un lato, quale soggetto conferente le risorse ed i beni che vanno a comporre questo patrimonio destinato, e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. dall'altra, quale soggetto cui la legge ha conferito il ruolo di gestore dello stesso. Guardando al decreto ministeriale di attuazione (d.m. del Mef n. 26 del 2021) si evince chiaramente come la valutazione circa gli interventi da realizzare mediante il Patrimonio Rilancio sia rimessa in via esclusiva alla Cassa, fermo restando che i requisiti e le condizioni stabiliti dalla normativa primaria e da quella secondaria siano rispettati, lasciando comunque a CDP un certo margine di discrezionalità. Quindi, non è il Mef o un altro ministero, ma è solo la Cassa a dover compiere un apprezzamento in ordine alla sussistenza delle condizioni che ammettono un intervento che comporta un esborso economico da parte del Patrimonio Rilancio, nonché a stabilire gli impegni delle imprese beneficiarie nei contratti che regolano gli interventi da attuare. In realtà si possono individuare ulteriori margini di discrezionalità a favore di CDP nel suo compito di amministrazione di questo Patrimonio: si pensi al fatto che spesso si prevedono delle modalità di ingerenza nella *governance* delle imprese beneficiarie, anche non concordate con le stesse, ad esempio, nella scelta degli amministratori e/o delle altre figure di vertice; oppure al fatto che nei contratti tra Cassa e le imprese beneficiarie, che regolano le forme di questi interventi, è possibile definire specifici e non meglio determinati obblighi per l'azienda che ottiene l'aiuto e per i suoi eventuali soci di controllo, la cui violazione può essere sanzionata con la cessazione anticipata dell'intervento. Oltretutto, si consideri che le operazioni di impiego e di investimento effettuate da CDP a valere sul Patrimonio Rilancio sono destinate ad esplicare anche un importante impatto sugli statuti e sui contratti relativi alle imprese beneficiarie, dato che la l. 77/2020 prevede che dette operazioni "e tutti gli atti ad esse

³¹⁶ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 49.

funzionalmente collegati non attivano eventuali clausole contrattuali e/o statutarie di cambio di controllo o previsioni equipollenti che dovessero altrimenti operare”³¹⁷.

Tutto ciò comporta, di fatto, una sorta di delega *ope legis* a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ad effettuare un’attività valutativa piuttosto ampia che, altrimenti, sarebbe stata conferita in capo al Mef oppure ad un altro ministero. Questa caratteristica sembrerebbe quasi portare ad una sorta di “degiuridicizzazione” dell’attività valutativa, posto che la stessa non costituisce l’estrinsecazione di un potere amministrativo ancorché vincolato, né rende configurabile la titolarità di posizioni giuridiche soggettive in capo ai potenziali beneficiari degli interventi³¹⁸. A conferma di questa impostazione, l’art. 27, comma 1, del c.d. decreto Rilancio, prevede che “le disposizioni del presente articolo non attribuiscono alle imprese diritti o interessi legittimi rispetto all’intervento del Patrimonio Destinato in loro favore”, non essendo stato evidentemente conferito a CDP alcun potere valutativo discrezionale, in ragione del fatto che non viene tantomeno riconosciuto direttamente dalla legge il diritto alle imprese (anche se esse soddisfano i criteri di cui al d.m. di attuazione), ad ottenere determinati contributi o benefici economici.

Tutto ciò determina la conseguente sottrazione delle decisioni adottate da Cassa al sindacato giurisprudenziale, una questione che ha fatto sorgere non pochi dubbi, anche e soprattutto in ragione della natura pubblica delle risorse che costituiscono il Patrimonio Rilancio. Un limite a questo (ampio) potere valutativo e discrezionale attribuito alla Cassa può si può riscontrare considerando l’art. 4, comma 2, del d.m. Mef n. 26 del 2021 secondo il quale questo Patrimonio “deve operare in una prospettiva coerente con la sua durata, considerando i singoli interventi in un’ottica di portafoglio, anche nell’interesse di preservare il sistema economico-produttivo italiano a seguito dell’emergenza epidemiologica da Covid-19, senza specifici obiettivi di rendimento a breve termine”. È evidente quindi come, nonostante la gestione attribuita alla Cassa, la creazione di questo Patrimonio sia avvenuta, con risorse del Mef, per perseguire un’attività di interesse generale.

Infatti, il meccanismo della valutazione e della successiva selezione del finanziamento si basa sull’analisi della singola scelta imprenditoriale, di cui si esamina l’intrinseco equilibrio economico-finanziario. Se ne ricava che la logica industriale del Patrimonio Rilancio, se svincolata da una programmazione di medio e di lungo termine, finirebbe direttamente per appuntarsi solamente sulla singolarità dei casi, nel quadro di una *business judgment rule* sicché, paradossalmente, si rischierebbe

³¹⁷ M. Passalacqua, *Numquam nega raro adfirma: il rinnovato intervento dello Stato nell’economia*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, 2/2021, pp. 74 e 75, <https://www.rivisteweb.it/doi/10.1434/100909>.

³¹⁸ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 235.

di assistere, da una parte, alla messa in tensione delle regole relative alla concorrenza, mentre, dall'altra, al depotenziamento dell'efficacia del sostegno pubblico³¹⁹

Nel discorso dell'identificazione della natura giuridica del Patrimonio Rilancio, e del suo posizionamento nell'ambito dell'assetto organizzativo della Cassa Depositi e Prestiti, si è fatto riferimento al fatto che esso, per le sue caratteristiche intrinseche, possa essere assimilato (e collocato) nell'ambito della gestione separata. Questo (eventuale) posizionamento non è privo di conseguenze, poiché un siffatto avvicinamento, seppur teorico, di queste due separazioni all'interno del medesimo perimetro, potrebbe portare ad applicare la disciplina prevista per la gestione separata anche al Patrimonio Rilancio. Nella prospettiva che viene qui indicata sembra allora possibile accogliere una lettura estensiva della previsione di cui all'art. 5, comma 9, del d.l. 269/2003, che porta quindi ad estendere il forte e pregnante potere di indirizzo che il Mef esercita sulla gestione separata anche al Patrimonio Rilancio. Se si decide di accettare questa impostazione, il Ministero dell'economia e delle finanze recupera il suo potere di emanare le direttive che abbiano ad oggetto l'individuazione degli obiettivi che l'amministrazione del Patrimonio Destinato dovrebbe perseguire, nel pieno rispetto delle norme di rango primario e secondario di riferimento³²⁰.

³¹⁹ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 318, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

³²⁰ *Ibidem*, pp. 237, 238, 239.

CAPITOLO IV

LE RELAZIONI DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI S.P.A. CON I PROPRI AZIONISTI E LE FORME DI CONTROLLO

1. I rapporti tra Cassa Depositi e Prestiti e il Ministero dell'economia e delle finanze quale suo azionista di maggioranza

Comprendere realmente quale sia la natura del rapporto che intercorre tra Cassa Depositi e Prestiti e il Ministero dell'economia e delle finanze è sicuramente una delle problematiche più complesse che quest'elaborato si propone di esaminare. La complessità deriva dal fatto che il Mef sembra assumere una duplice veste rispetto a CDP. Da un lato il primo è l'azionista di maggioranza della seconda, con tutto ciò che ne deriva, mentre dall'altro lato è sempre lo stesso Ministero che definisce la politica economica del Paese con Cassa che è, sin dai tempi della sua istituzione, uno degli attori principali nel processo di attuazione delle varie strategie di politica economica, subendo quindi una sorta di duplice influenza. Quella del proprio azionista di maggioranza e quella del decisore politico, ruoli che, in questo specifico caso, fanno capo al medesimo soggetto.

Cassa e Mef hanno da sempre un forte legame, anzi, in passato questo tipo di rapporto era ancora più forte dato che la Cassa è stata per moltissimi anni una direzione generale del Ministero del tesoro, ovvero il "predecessore" del Ministero dell'economia e delle finanze³²¹. Questo rapporto, negli anni, ha subito varie trasformazioni³²² e molte evoluzioni, fino a giungere al momento della privatizzazione di CDP, che lo ha in un certo senso "cristallizzato" nelle forme che verranno qui analizzate.

L'art. 5, comma 2, del d.l. 269/2003 sancisce, com'è già stato detto, che "le azioni di CDP S.p.A. sono attribuite allo Stato, che esercita i diritti dell'azionista ai sensi dell'art. 24, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300; non si applicano le disposizioni dell'art. 2362 del Codice civile. Le fondazioni di cui all'art. 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e altri

³²¹ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 57.

³²² Si veda il capitolo I dove vengono presentate tutte le varie trasformazioni di Cassa Depositi e Prestiti, anche nel suo rapporto con il Ministero del tesoro.

soggetti pubblici o privati possono detenere quote complessivamente di minoranza del capitale della CDP S.p.A.”.

È stato il legislatore a volere una società a controllo pubblico necessario, lasciando ad altri soggetti, pubblici o privati che siano, la possibilità di scegliere se acquisire una quota di minoranza del capitale sociale di CDP. Il Mef, poi, è abilitato ad esercitare i diritti dell'azionista in ragione della disposizione richiamata dall'art. 5 del d.l. di trasformazione in s.p.a., ossia l'art. 24, comma 1, lettera a), del d.lgs. 300/1999 secondo il quale “il Ministero (dell'economia e delle finanze) svolge le funzioni di spettanza statale nelle seguenti aree funzionali: [...] della gestione delle partecipazioni azionarie dello Stato, compreso l'esercizio dei diritti dell'azionista e l'alienazione dei titoli azionari di proprietà dello Stato [...]”³²³.

Prima di tutto, però, si potrebbe guardare al legame Cassa-Mef anche come un rapporto di scambio reciproco. Si pensi, ad esempio, al fatto che la prima, al momento della sua privatizzazione, ha ricevuto in “dote” alcuni pacchetti azionari delle imprese post-pubbliche da parte del Mef (Enel S.p.A., Eni S.p.A., Poste Italiane S.p.A., Finmeccanica S.p.A., Sace S.p.A., etc.) e, in cambio, essa ha apportato denaro a suddetto ministero che lo ha utilizzato spesso per ridurre il debito pubblico. Lo scambio di partecipazioni in altre società, però, non è sempre stato di senso unico dal Mef a Cassa, ma è avvenuto anche nel senso diametralmente opposto, come nel recente caso di Sace S.p.A.³²⁴, che dopo dieci anni nell'ambito del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti, è tornata in capo al Mef³²⁵. Questi passaggi reciproci di pacchetti azionari da un soggetto all'altro non hanno sempre risposto alla medesima logica. Se, infatti, molto spesso la finalità ultima è stata portare alcune delle società più importanti e strategiche nel perimetro giuridico e economico ove queste potessero esplicare meglio e con maggiore efficienza e facilità i propri compiti (si veda, da ultimo, il caso di Sace S.p.A.), altre volte il passaggio, in particolare quello dal Mef verso Cassa, ha avuto una funzione diversa, ovvero quella di reperire risorse per il Ministero dell'economia e delle finanze, e quindi per lo Stato, da utilizzare in situazioni di difficoltà o comunque per cercare di ridurre l'ammontare del debito pubblico.

³²³ L'art. 7, comma 2, dello statuto di CDP prevede infatti, che “ai sensi dell'art. 5, comma 2, del decreto legge, la maggioranza delle azioni appartiene allo Stato italiano (in appresso “Stato”) e, per esso, il Ministero dell'Economia e delle Finanze che esercita i diritti dell'azionista ai sensi dell'art. 24, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300”.

³²⁴ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 309, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

³²⁵ Teleborsa, “Sace, via il riassetto: da CDP al Mef per 4,25 miliardi”, *La Stampa*, 2022, <https://finanza.lastampa.it/News/2022/03/17/sace-via-al-riassetto-da-cdp-al-mef-per-4-25-miliardi/MTkxXzIwMjItMDMtMTdfVExC>.

L'influenza del Ministero dell'economia su CDP si rinviene chiaramente nella *governance* di quest'ultima società. Infatti, detto ministero, detenendo una quota di Cassa pari all'82,77%, ha la possibilità di nominare, in Assemblea di CDP, la maggioranza sia dell'organo gestorio (Cda), sia di quello di controllo (Collegio sindacale), nonché di poter influire nettamente su tutte e quante le decisioni più importanti assunte dalla Cassa. Anzi, per quanto riguarda nello specifico il Consiglio di amministrazione, non solo il Mef può nominare sei componenti su un totale di nove, se parliamo della composizione ordinaria, ma se ci si riferisce invece, alla composizione integrata, il peso del Mef aumenta dato che sono amministratori anche il Direttore generale del Tesoro ed il Ragioniere generale dello Stato, entrambi al vertice di due dipartimenti cardine del Ministero dell'economia³²⁶.

Il Mef poi, esercita un'influenza particolarmente accentuata, che sembra esulare dagli ordinari poteri che spettano ad un qualsiasi azionista di maggioranza di una qualunque società per azioni. Infatti, è già stato analizzato nel dettaglio il forte e pregnante potere di indirizzo che questo ministero esercita nei confronti di Cassa nell'ambito della gestione separata, con la possibilità di adottare decreti ministeriali aventi natura non regolamentare, ai sensi dell'art. 5, comma 11, del d.l. 269/2003. In aggiunta, può essere utile analizzare il d.m. del Mef del 18 giugno 2004, n. 59627, dato che nel capitolo III di questo elaborato è stato solamente oggetto di breve cenno, il quale sancisce l'obbligo per CDP di consultare e concordare preventivamente e di attenersi alle indicazioni motivate del Mef con riferimento alla gestione delle partecipazioni che le sono state trasferite, e all'acquisizione (e gestione) da parte della Cassa di ulteriori partecipazioni societarie nonché di altri strumenti finanziari. Nello specifico, l'art. 1, comma 1, di tale decreto sancisce come, nella gestione delle partecipazioni azionarie che sono state trasferite a Cassa dal Mef, "la CDP S.p.A. è tenuta a consultare preventivamente il Ministero in merito ad operazioni di gestione non comprese in quelle dello stesso ove difformi dalla proposta formulata". Il comma 2 prosegue prevedendo che "qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente ad oggetto, in tutto o in parte, le partecipazioni trasferite ed i relativi diritti di voto – ivi inclusi a mero titolo esemplificativo e non esaustivo, la vendita, la permuta, la donazione [...] – è preventivamente concordata con il Ministero dell'economia e delle finanze – Dipartimento del Tesoro" e, al comma 3, si dispone che "i criteri di gestione di cui ai precedenti commi si applicano anche in relazione alle azioni e agli strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP S.p.A., in quanto titolare delle partecipazioni trasferite". Ricapitolando, quindi, mentre le prime due disposizioni fanno riferimento ai criteri applicati alla gestione delle partecipazioni societarie che siano trasferite, anche in un momento futuro, dallo Stato alla Cassa, il terzo comma, invece, estende l'ambito di applicazione di detti criteri di cui ai primi due commi anche alle

³²⁶ Si vedano gli artt. 7, 11, 15, 27 dello statuto di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Statuto-CDP_11-03-2022_ITA.pdf.

partecipazioni che non hanno costituito oggetto di un atto di trasferimento da parte dello Stato, ma la cui acquisizione sia comunque da porre in relazione al fatto che CDP risulta titolare di partecipazioni trasferite, sia ad altri strumenti finanziari, a qualsiasi titolo acquisiti, ancorché in ragione della già citata titolarità³²⁷.

La disciplina di carattere secondario sin qui esposta pone alcune problematiche. Un'applicazione così estesa dei suddetti criteri, inserita nell'ambito di un regolamento ministeriale di natura non regolamentare sembrerebbe porsi in contrasto con la previsione primaria di cui al comma 3 dell'art. 5, d.l. 269/2003, dove viene precisato che il Mef, con un ulteriore decreto sempre di natura non regolamentare, è tenuto ad individuare solamente le partecipazioni societarie, anche indirette, trasferite a CDP S.p.A., senza quindi ricomprendere anche ulteriori partecipazioni o la gestione di altri strumenti finanziari acquisiti in piena autonomia dalla medesima società, in seguito al trasferimento della titolarità delle sopracitate partecipazioni. A conferma di ciò, si potrebbe anche aggiungere come, un decreto ministeriale di natura non regolamentare, non può in alcun modo dettare una disciplina che, essendo l'estrinsecazione dell'esercizio di un potere di tipo amministrativo, dovrebbe essere contenuta in un atto di rango primario³²⁸.

Dato che, però, ci si trova in una situazione tale in cui i suddetti criteri non sono stati individuati a livello legislativo, ci si domanda quali possano essere le conseguenze in caso di un loro mancato rispetto. A rigor di logica, in caso di inosservanza dell'obbligo di concordare con il Mef, ovvero dell'obbligo di attenersi alle indicazioni di quest'ultimo, non sembra potersi configurare l'inefficacia degli atti societari eventualmente posti in essere successivamente.

Alcuni interpreti si sono chiesti se un siffatto potere di autorizzazione in merito a quest'ampia gamma di partecipazioni e di altri strumenti finanziari non possa esse ricondotto nell'alveo di un potere implicito, desumibile dal conferimento, al Ministero dell'economia e delle finanze, di un potere di indirizzo per quanto concerne la gestione separata, ai sensi dell'art. 5, comma 9, del d.l. di trasformazione di Cassa in una s.p.a. In realtà, però, si potrebbe al massimo individuare un generico potere di emanare direttive non vincolanti, mentre dovrebbe essere esclusa con convinzione l'idea della sussistenza di un potere che, addirittura, si qualifica come autorizzativo³²⁹. E quand'anche si volesse accogliere la tesi che vede il Mef come un soggetto titolare di un tale potere autorizzativo, anche se in mancanza di una copertura legislativa, sembrerebbe doversi configurare un'ipotesi di nullità dovuta alla figura della carenza di potere in astratto.

³²⁷ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 193.

³²⁸ *Ibidem*, p. 195.

³²⁹ G. Morbidelli, *Il principio di legalità e i c.d. poteri impliciti*, in *Diritto Amministrativo*, 2007, p. 746.

Il d.m. 18 giugno 2004 n. 59627 non ha soltanto previsto questo potere relativo all'amministrazione delle partecipazioni societarie di cui ai commi 1 e 2 dell'art. 1 del medesimo decreto, ma è andato più a fondo, precisando le regole e le modalità con cui il Ministero dell'economia e delle finanze può (e deve) esercitare detta prerogativa. Ogni volta che questo ministero è chiamato ad esprimersi rispetto ad operazioni che hanno a che fare con le partecipazioni societarie, sulla base di proposte che provengono dalla Cassa Depositi e Prestiti, il medesimo esercita una vera e propria finzione amministrativa che, questa volta, trova un'adeguata copertura legislativa, ossia il già citato art. 24, comma 1, lettera a), del d.lgs. n. 300 del 1999, dato che la gestione delle partecipazioni societarie rientra tra l'esercizio dei diritti dell'azionista, che è una delle moltissime prerogative dello Stato e, più in particolare, del Mef e del suo Dipartimento del tesoro. Se si considera accertato che tale potere sussiste, cosa che non lascia adito ad alcun dubbio, lo stesso dev'essere esercitato mediante alcuni moduli amministrativi in cui esso possa essere estrinsecato e formalizzato. Nel caso in cui pervenga al Mef una proposta da parte di CDP che però non venga condivisa dal primo, esso dovrà fornire le proprie indicazioni motivate, cui la seconda dovrà attenersi. Tali indicazioni, però, per essere considerate valide, devono essere recepite in un formale atto ministeriale che si pone in una posizione prodromica rispetto all'eventuale successiva delibera societaria. Sulla stessa linea si è posta la Corte dei conti che, analizzando la stessa previsione, ha osservato come "gli atti posti in essere da CDP S.p.A. per l'amministrazione delle partecipazioni stesse sono subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Ministero dell'economia e delle Finanze" con la conseguenza che "per qualsiasi atto di disposizione e/o trasferimento avente ad oggetto, in tutto o in parte, tali partecipazioni trasferite o altre azioni o strumenti finanziari acquisiti a qualsiasi titolo da CDP" è necessario addivenire al "preventivo accordo con il Mef"³³⁰.

Ad ogni modo, sembrerebbe essere più corretto che, anche nei casi di assenso da parte del Mef, esso venga formulato nell'ambito di un apposito atto, dato che quest'ultimo si qualifica come prodromico rispetto a successive deliberazioni societarie della Cassa e dato che comunque costituisce il risultato dell'esercizio di una funzione amministrativa e quindi di un pubblico potere. L'ipotesi inversa, ovvero quella che ammette la possibilità che l'estrinsecazione della volontà del Ministero dell'economia possa non essere cristallizzata in appositi atti formali, potrebbe porsi in contrasto con il principio di legalità e renderebbe opache le decisioni assunte che, invece, per i motivi sin qui esposti, dovrebbero essere sempre motivate e conoscibili da parte dei cittadini. In altri termini, non sembra che possa venire meno una motivazione nella quale, al fine di assicurare il rispetto delle garanzie minime, devono essere esplicitate le ragioni che giustificano una determinata scelta in

³³⁰ Corte dei conti, Sezione controllo enti, *Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi 2004, 2005 e 2006*, delibera n. 71 del 2008.

relazione alle finalità istituzionali perseguite dallo Stato azionista dato che, dalla motivazione, devono risultare le modalità di soddisfacimento dell'interesse pubblico e i mezzi individuati a tal fine da parte del Mef³³¹.

Come si è posto in rilievo sopra, i criteri a cui il Ministero dell'economia deve attenersi ai fini dell'adozione di deliberazioni prodromiche, non possono non essere definiti a livello di fonte primaria, pena la lesione del principio di legalità. Quest'impostazione viene avvallata anche da recenti interventi legislativi che stabiliscono, in via generale, che una serie di operazioni societarie debbano essere autorizzate dallo Stato azionista prima della loro esecuzione. Per comprendere meglio la questione, si può prendere in considerazione l'esempio dei rapporti CDP S.p.A. – Sace S.p.A., prima che quest'ultima uscisse, recentemente, dal perimetro del Gruppo di Cassa per tornare ad essere incardinata nel sistema delle partecipazioni del Mef. In quel caso, ad esempio, l'art. 3, comma 1, del d.l. 23/2020 stabiliva come Cassa Depositi e Prestiti, per alcune tipologie di operazioni che riguardavano la sua partecipazione nel capitale sociale di Sace, dovesse prima consultare il Ministero dell'economia, come ad esempio, nei casi di decisioni aziendali rilevanti ai fini dell'efficace attuazione delle misure di rilancio degli investimenti, o in quelli di decisioni aziendali rilevanti ai fini dell'efficace attuazione delle misure di sostegno all'internazionalizzazione delle imprese, il vero *core business* di Sace S.p.A.. In realtà, bisogna dire come le norme richiamate qui sopra mantengano un valore anche ora che il riassetto di Sace si è concluso, in forza dell'art. 67, comma 2, d.l. 14 agosto 2020, che ha previsto proprio come queste disposizioni sarebbero rimaste ferme in quanto compatibili. Leggendo la norma riferibile a Sace, si può immediatamente vedere come in essa siano state utilizzate locuzioni come “*concorda preventivamente*” e “*consulta preventivamente*”, da cui non appare agevole ricostruire la qualificazione dal punto di vista giuridico del rapporto CDP – Mef in esame. Guardando soprattutto alla seconda locuzione utilizzata dal legislatore, non sembra che essa possa essere interpretata in maniera letterale nel senso che sia necessario, ma anche sufficiente una sorta di obbligo informativo nei confronti del Ministero dell'economia e delle finanze. Allo stesso tempo, però, non pare corretto assimilare quest'ipotesi di consultazione/accordo con il Mef all'ipotesi in cui è obbligatorio ottenere l'assenso del Mef, di cui si è già parlato in precedenza. Entrambi i sintagmi dovrebbero essere interpretati nel senso che, nei casi previsti dalla norma, sia richiesta l'acquisizione dell'assenso del Mef, prima ancora che sia assunta una qualsiasi deliberazione di tipo societario³³².

Ci si è anche posti il quesito in riferimento a cosa potrebbe accadere in caso di violazione della disposizione legislativa che richiede l'accordo o quanto meno la consultazione del Mef. Per poter

³³¹ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 203, 204.

³³² *Ibidem*, pp. 209, 210, 211.

rispondere a questa domanda occorre prima cercare di comprendere quale sia il vero rapporto giuridico che possa configurarsi tra Mef e Cassa, in questo caso specifico. Alcuni hanno fatto riferimento all'istituto del concerto, che però non trova diretta conferma nel dato letterale del testo. Il concerto, in generale, può definirsi come quel modulo procedimentale che comporta più atti riferibili a soggetti diversi, che costituisce uno strumento per realizzare il coordinamento amministrativo, soprattutto tra diversi Ministri nelle questioni di competenza mista³³³. A ben vedere, si tratta di un istituto che non sembra riferibile alla fattispecie qui in considerazione, nella quale non sembrano potersi scorgere un'autorità concertante e una concertata che, come anticipato, solitamente sono i Ministri della Repubblica³³⁴, e non viene soddisfatta l'altra caratteristica secondo cui, l'atto frutto del concerto, è imputabile, da un punto di vista giuridico, solamente all'autorità concertante che, trasposta nel caso di specie, dovrebbe essere Cassa Depositi e Prestiti S.p.A..

Se non si tratta di un concerto, occorre chiedersi se non si possa parlare nemmeno di un altro istituto del diritto amministrativo, ossia l'intesa, anch'essa inquadrabile nell'ambito dell'insieme degli strumenti di coordinamento. Ma anche in questo caso la dottrina maggioritaria ha ritenuto di escludere la possibilità di ricondurre il caso di specie a questa figura giuridica. Lo stesso è stato fatto per i rimanenti istituti del diritto amministrativo, quali le autorizzazioni, i nulla osta e gli atti di assenso, essendo questi i medesimi sempre riferibili a procedimenti disciplinati *ex lege* in cui l'esercizio di una certa attività da parte di un soggetto privato è subordinato al rilascio di uno o più atti di assenso da parte di una pubblica amministrazione³³⁵. La lontananza tra le fattispecie in esame e gli istituti sopra richiamati è dovuta al fatto che le prime sono scomponibili in due sezioni: la prima fase è propriamente amministrativa ed è destinata a sfociare in una dichiarazione di volontà da parte di un organo statale (il Mef) cui è attribuito il potere di gestire le partecipazioni societarie riconducibili allo Stato, e una fase successiva di natura prettamente privatistica, all'esito della quale vengono approvate determinate deliberazioni societarie³³⁶.

Anche in questo caso si pone la problematica relativa alla necessaria o meno estrinsecazione della decisione del Ministero dell'economia e delle finanze in un apposito atto formale. Di nuovo, la risposta sembra essere quella nel senso della necessaria adozione, da parte del Mef, di un atto di assenso o dissenso, tanto più che la normativa di riferimento non configura un'ipotesi di silenzio-assenso o di silenzio-diniego, come conseguenza del decorso di un certo lasso di tempo senza una

³³³ M.S. Giannini, *Diritto amministrativo*, II, Milano, 1970, p. 863.

³³⁴ P. Stella Richter, *Atti e poteri amministrativi (tipologia)*, in *Dizionario amministrativo*, a cura di G. Guarino, I, Milano, 1983, pp. 375, 376.

³³⁵ Si veda l'art. 14 della legge 241/1990 sul procedimento amministrativo.

³³⁶ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 213, 214.

risposta chiara ed espressa. È chiaro che l'atto formale di assenso o dissenso del Mef si qualifica come un atto presupposto rispetto alle successive deliberazioni societarie, ma ci si deve interrogare su quale sia, *in primis*, la natura giuridica di quest'atto presupposto e, successivamente, sulle conseguenze che si potrebbero produrre sui successivi atti societari, in virtù del nesso di presupposizione, nei casi in cui venga riscontrata e dichiarata, da parte del giudice amministrativo, l'invalidità del primo.

Per quanto riguarda il primo aspetto, ovvero la natura giuridica, pur in mancanza di un'apposita qualificazione da parte della legge di detti atti ministeriali, essi paiono essere riconducibili alla categoria degli atti prodromici a regime amministrativo³³⁷. È stato infatti affermato che “affinché una determinazione amministrativa possa assumere la natura dell'atto prodromico, nel senso tecnico considerato dalla giurisprudenza, occorre che sia individuabile nell'atto stesso, il compimento di un processo decisionale ossia la formazione di una volontà di compiere un atto di diritto privato, di cui l'ente abbia valutato ed approvato il contenuto, e che ciò risulti verificabile in base al procedimento seguito. In tal caso l'atto assume dignità provvedimento e può essere autonomamente valutato sul piano della legittimità, e formare oggetto di impugnazione in sede giurisdizionale ovvero di autotutela”³³⁸.

Prendendo in considerazione, invece, la seconda problematica, ovvero quella relativa agli effetti ricollegabili all'inesistenza, alla nullità o all'annullamento di tali atti ministeriali, si deve guardare all'orientamento che suole distinguere tra invalidità ad effetto caducante o quella ad effetto viziante dell'atto prodromico. Secondo l'orientamento consolidato della giurisprudenza amministrativa, solo nel caso di invalidità caducante sussiste il nesso di presupposizione/consequenzialità immediata, diretta e necessaria, poiché l'atto successivo viene a porsi “nell'ambito della stessa sequenza procedimentale, quale inevitabile conseguenza di quello anteriore, senza necessità di nuove o ulteriori valutazioni di interessi, anche di soggetti terzi”³³⁹. A ben vedere, però, nel caso in questione non sussiste detto rapporto di stretta consequenzialità immediata, diretta e necessaria tra l'atto ministeriale e i successivi atti di natura societaria, dato che l'adozione di questi ultimi avviene sulla base di un contemperamento di vari interessi, effettuate dai competenti organi della società. Sarebbe più corretto, dunque, parlare di un'invalidità viziante. L'assenza, l'annullamento o la nullità degli atti prodromici adottati dal Mef, quando la legge richiede un preventivo accordo tra esso e la Cassa, fanno venire meno la legittimazione dei soggetti che rappresentano lo Stato azionista a partecipare all'Assemblea di CDP per poter esercitare i diritti di voto. Le eventuali successive delibere assembleari assunte in

³³⁷ A. Maltoni, *Il regime giuridico degli atti deliberativi prodromici delle pubbliche amministrazioni nel testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*, 2018, p. 886, 887.

³³⁸ Consiglio di Stato, Adunanza plenaria, 5 maggio 2014, n. 13, www.giustizia-amministrativa.it.

³³⁹ Consiglio di Stato, Sezione IV, 5 settembre 2011, n. 4998, www.giustizia-amministrativa.it.

presenza di una delle condizioni di cui sopra risultano annullabili, perché sussistano tutte le condizioni richieste dalla disciplina civilistica. Discorso parzialmente diverso, invece, può essere fatto per i casi in cui la legge stabilisce solamente l'obbligo di consultazione preventiva del Ministero dell'economia e delle finanze. Infatti, non sembra possibile ricostruire il rapporto di presupposizione nemmeno nei termini di un'invalidità viziante. Dal mancato rispetto delle disposizioni di cui alle lettere b), c), d) et e) del comma 2 dell'art. 3, d.l. 23/2020, non pare, infatti, potersi arrivare a dichiarare l'invalidità delle deliberazioni adottate dagli organi competenti delle società in questione, poiché questo dovere sembra essere decisamente più tenue rispetto all'obbligo di "concordare preventivamente"³⁴⁰. In questi casi, quindi, una decisione degli organi societari discordante dalla volontà del Mef, potrebbe eventualmente determinare soltanto una forma di responsabilità³⁴¹ dei soggetti rappresentanti lo Stato, nominati in seno a CDP a cui spetta l'adozione delle delibere successive.³⁴²

Sulla scia di questo discorso, pare utile focalizzarsi, per un attimo, su un altro tema di grande interesse, ossia le conseguenze della *mala gestio* delle partecipazioni possedute da Cassa Depositi e Prestiti quale *holding* di un vero e proprio Gruppo ampio e variegato, a causa dell'attività di eterodirezione del Mef. La domanda di fondo è se detto ministero possa essere chiamato a rispondere dell'esercizio poco accorto o addirittura fraudolento del proprio potere di influenza su questo Gruppo di società. Diversi sono coloro che non sono d'accordo con questa impostazione. Alcuni muovono dal fatto che lo Stato viene considerato escluso dal novero degli enti per i quali la legge considera applicabili le norme sull'abuso dell'attività di eterodirezione. Infatti, l'art. 19, comma 6, della l. 102/2009 sancisce come "per enti si intendono i soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica e finanziaria". Quanto a Cassa Depositi e Prestiti, bisogna dire come il d.m. 59627/2004, relativo ai criteri di gestione delle partecipazioni detenute da parte del Ministero, si prevede come "il Ministero dell'economia e delle finanze non esercita direzione e coordinamento delle società partecipate ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del Codice civile". Di talché questa sottrazione espressa del Mef dall'ambito applicativo della disciplina relativa alla responsabilità da

³⁴⁰ Da questo punto di vista, l'atto di assenso o di dissenso del Mef non sembrerebbe sostanzialmente differire dalla valenza che assume sul piano giuridico una direttiva ministeriale, la cui violazione non inficia la validità dell'atto compiuto in difformità da esse, né potrebbe essere fatta valere da soggetti terzi in maniera indiretta, Essa potrebbe, invece, concorrere a determinare la valutazione di un dato comportamento solamente in termini di correttezza.

³⁴¹ A. Claroni, *Le partecipazioni statali: ordinamento e proposte di riforma*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1989, p. 1046.

³⁴² V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 221, 222.

direzione unitaria escluderebbe, alla radice, la possibilità di agire in giudizio per far valere la responsabilità nei confronti del Mef per aver emanato le direttive considerate pregiudizievoli.

Altri, invece, provano ad affermare l'esatto contrario, cercando di superare questa esclusione, seguendo quell'impostazione che mira a ridimensionare (o addirittura ad escludere) la portata del precitato art. 19, per addivenire all'estensione della responsabilità da attività di direzione e coordinamento anche allo Stato. Per fare ciò, però, occorre superare l'ulteriore limite derivante dal presupposto oggettivo di applicazione dell'esenzione in discorso, ossia la detenzione della partecipazione nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica o finanziaria. Diversi sono stati i tentativi in tal senso, nell'ambito di un dibattito dottrinale e giurisprudenziale che si è fatto sempre più acceso, soprattutto dopo le recenti pronunce³⁴³ che sono giunte ad interpretare il richiamato presupposto oggettivo come riferito a quelle società che erogano servizi di interesse generale che siano destinati ad una utenza esterna all'ente socio o comunque a quelle attività che siano gestite con il metodo economico tipico dell'impresa³⁴⁴.

Altra questione è quella per cui se si intendesse valida l'equazione tra gestione della partecipazione nell'ambito della propria attività imprenditoriale e gestione secondo il metodo economico, si potrebbe coltivare un'interpretazione idonea ad ammettere che lo Stato possa (o debba) gestire le proprie partecipazioni secondo un metodo economico. Chi è a favore dell'affermazione di questa tesi utilizza, di norma, un discorso di tipo storico facendo riferimento al sistema italiano delle partecipazioni statali. Infatti, l'allora Ministero delle partecipazioni statali gestiva questa complessa rete mediante criteri di economicità, per espressa previsione della sua legge istitutiva, e sarebbe quindi, poco plausibile sostenere che lo Stato, una volta indossati gli abiti societari, gestisca la propria partecipazione azionaria in Cassa Depositi e Prestiti in modo diverso da quello economico. Sembrerebbe quindi, che lo Stato italiano, e per esso il Mef, venga escluso sotto il profilo soggettivo dalla responsabilità derivante dall'attività di direzione e coordinamento, per rientrarsi però, nella misura in cui anche questo ministero, così come lo era quello delle partecipazioni statali, è chiamato a gestire le proprie partecipazioni secondo il criterio quantomeno dell'economicità³⁴⁵.

³⁴³ Così, molto di recente, Tribunale di Roma, 18 febbraio 2021, che rimarca più volte l'impossibilità di intestare il potere di eterodirezione allo Stato sulla base della disposizione di cui all'art. 19, comma 6, l. n. 102/2009. Prima ancora, d'interesse risulta anche la sentenza del Tribunale di Napoli, 7 novembre 2019, ove l'agire nell'interesse proprio dell'enti pubblico-holder è stato individuato nell'interesse economicamente rilevante ad assicurare la continuazione della gestione del servizio di trasporto pubblico, riversando esclusivamente sulla società partecipata i risultati negativi della gestione in perdita, così traendone vantaggio in pregiudizio della stessa.

³⁴⁴ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 179, 180.

³⁴⁵ *Ibidem*, pp. 181 e 182.

Non è difficile ipotizzare, quindi, nella gestione delle partecipazioni relative a CDP, l'ipotesi che le direttive del Mef possano rivelarsi pregiudizievoli per le società controllate e, "a cascata", anche per tutte le altre società da essa controllate, nonché quelle sotto il controllo delle *subholding*. La via dell'azione di responsabilità intentata nei confronti del Ministero dell'economia e delle finanze sembrerebbe percorribile salvo poi scontrarsi inevitabilmente con l'esistenza di un dato del quale, a meno di ammettere una *interpretatio abrogationis*, sarebbe scorretto non prendere in considerazione il dato normativo di partenza (vedi *supra*) data la sua persistente vigenza³⁴⁶.

In generale, si può affermare come, l'influenza del Ministero dell'economia e delle finanze rispetto a Cassa Depositi e Prestiti vada ben oltre quanto prescritto dalla disciplina del Codice civile in termini di poteri attribuiti all'azionista di maggioranza di una società per azioni. Anzi, lo Stato, e per esso il Mef, esercitano sicuramente tali poteri, a cui però va aggiunta tutta la disciplina speciale che è stata oggetto di approfondimento sino ad ora, a partire dai poteri di indirizzo di questo ministero nei confronti della gestione separata e del Patrimonio Rilancio (capitolo III), sino ad arrivare alla disamina che si è conclusa poc'anzi. In definitiva potrebbe dirsi come il potere del Mef rispetto alla Cassa assomigli ad una fisarmonica, capace di stringersi e di dilatarsi di molto, a seconda delle esigenze e delle caratteristiche del singolo caso. Questa fisarmonica, ad esempio, è molto stretta allorquando si prende in considerazione la gestione ordinaria di CDP che, come è già stato detto, è regolata esclusivamente da regole di mercato e dove quindi, al Mef, non resta altro che esercitare i classici poteri dell'azionista di maggioranza; mentre la fisarmonica raggiungerebbe la sua massima espansione quando, ad esempio, il Ministero dell'economia ha, per espressa previsione legislativa, i poteri per incidere sulle scelte strategiche di Cassa circa le proprie partecipazioni azionarie.

2. I rapporti tra Cassa Depositi e Prestiti e le Fondazioni di origine bancaria quali azionisti di minoranza

Anche in questo caso il discorso non può che iniziare dall'analisi della disposizione legislativa che ha determinato l'assetto di Cassa Depositi e Prestiti quale società a controllo pubblico necessario con una partecipazione minoritaria attribuita ad alcune delle Fondazioni di origine bancaria: l'art. 6, comma 2, d.l. 269/2003 che, nonostante sia stata già citata più volte, stabilisce che "le azioni della CDP S.p.A. sono attribuite allo Stato, che esercita i diritti dell'azionista ai sensi dell'art. 24, comma

³⁴⁶ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, p. 184.

1, lettera a), del decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300; non si applicano le disposizioni dell'art. 2362 del Codice civile. Le fondazioni di cui all'art. 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e altri soggetti pubblici o privati possono detenere quote complessivamente di minoranza del capitale della CDP S.p.A.". Il legislatore, quindi, una volta definito il necessario controllo Statale di Cassa, ha lasciato un margine più ampio circa l'individuazione della compagine sociale di minoranza, aprendola sia a soci pubblici che a quelli privati, facendo però riferimento diretto alle Fondazioni di origine bancaria, dimostrando quindi un certo *favor* per queste ultime. La disposizione richiamata, infatti, sotto la rubrica "natura e scopi delle fondazioni", afferma che "le fondazioni sono persone giuridiche private senza fine di lucro, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale. Perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico secondo quanto previsto dai rispettivi statuti". Tale scelta non è assolutamente casuale, ma anzi, trae fondamento nelle ragioni storiche, territoriali, economiche e socio-istituzionali che hanno segnato i processi di creazione sia delle Fondazioni che della stessa Cassa Depositi e Prestiti. Sia le prime che la seconda, infatti, hanno un comune denominatore poiché in entrambi i casi si tratta di enti privati costituiti *ex lege* a seguito a processi di privatizzazione. Per quanto riguarda specificamente le Fondazioni, esse sono nate dallo scorporo delle antiche casse di risparmio in cui convivevano due anime diverse: una espressione dell'esercizio dell'attività bancaria e l'altra indirizzata ad interventi di utilità sociale nei confronti delle comunità territoriali di riferimento. Altra caratteristica comune è il forte ancoraggio con la dimensione locale che sia le Fondazioni che Cassa hanno sviluppato nel tempo, prestando particolare attenzione alle esigenze economiche e di *welfare* delle varie comunità.

Quindi, la scelta del legislatore è tutt'altro che casuale: individuare soci di minoranza che avessero una vocazione assimilabile a quella di CDP³⁴⁷.

Occorre precisare come, nonostante questo invito alla partecipazione al capitale sociale rivolto a tutte le Fondazioni di origine bancaria, solo una parte (seppur maggioritaria) di esse ha risposto affermativamente per cui, ad oggi, sono 65 su un numero totale di 89 le Fondazioni socie (di minoranza) della Cassa. L'adesione di un numero comunque alto si deve anche alla previsione dell'assegnazione alle stesse di azioni privilegiate per quanto concerne i diritti patrimoniali ad esse connesse e quindi, in particolare, per quanto riguarda il dividendo. A differenza di quanto accade solitamente per l'assegnazione di azioni privilegiate, che comportano quasi sempre l'attribuzione ai loro titolari di diritti patrimoniali più ampi a fronte di una compressione dei diritti amministrativi³⁴⁸

³⁴⁷ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 90, 91, 92, 93.

³⁴⁸ Borsa Italiana S.p.A., *Glossario finanziario*, ultimo accesso il 4 aprile 2022, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/azione-privilegiata.html>.

(ad esempio una limitazione relativa ai diritti di voto), nel caso della azioni privilegiate emesse da CDP, la maggiorazione dei dividendi avviene nonostante l'assenza di qualsivoglia limitazione circa il diritto di voto che rimane saldo, per quanto riguarda gli azionisti privilegiati, sia in assemblea straordinaria che in quella ordinaria.

Il *favor* nei confronti delle Fondazioni di origine bancaria non si risolve soltanto nei peculiari diritti economici assegnati alle azioni privilegiate, ma anche, come è già stato esaminato nel capitolo III di questo elaborato, nell'attribuzione di peculiari diritti di *governance*. Infatti, la previsione statutaria del Comitato di supporto degli enti privilegiati e del Comitato di indirizzo con funzioni consultive ne sono il chiaro esempio. A parte il primo organo, di cui si è già detto ampiamente, il Comitato di indirizzo è un organismo composto prevalentemente da soggetti designati dalle Fondazioni, ed al quale sono assegnate funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di amministrazione circa la formulazione delle linee strategiche, con particolare riferimento alla distribuzione territoriale degli interventi di Cassa Depositi e Prestiti³⁴⁹.

È evidente che, nonostante la forma giuridica della società per azioni, Cassa presenta molte peculiarità (tra cui questa) che rendono i processi decisionali della stessa molto più articolati di quelli di una normale s.p.a.

La complessità del rapporto trilaterale CDP – Mef – Fondazioni di origine bancaria risulta ancora più evidente se si guarda alla vicenda di conversione delle azioni privilegiate assegnate *ab origine* a queste ultime. Infatti, due DPCM adottati il 5 dicembre 2003 ponevano, tra le altre cose, il tema della conversione di questa tipologia di azioni in azioni ordinarie a partire dal 1° di gennaio del 2010 e l'eventuale loro alienazione, ai sensi della legge del 1994 sull'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni³⁵⁰. Il primo giorno dell'anno 2010 si sarebbe proceduto alla conversione automatica delle azioni privilegiate, sulla base di un rapporto di conversione determinato dal Consiglio di amministrazione sulla base di una perizia basata sul valore effettivo del patrimonio della società redatto da un esperto scelto dallo stesso Cda d'intesa insieme al Comitato di supporto degli azionisti³⁵¹. Le cose però, non andarono secondo i piani. Nel settembre del 2009, le Fondazioni di origine bancaria che partecipavano al capitale sociale della Cassa, chiesero al Ministero dell'economia e delle finanze di poter modificare lo statuto sociale nel senso di posticipare la data di conversione dal 1° gennaio dell'anno seguente al 1° gennaio

³⁴⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 96.

³⁵⁰ Conversione in legge del d.l. 31 maggio 1994, n. 332.

³⁵¹ Previsione statutaria che è stata abbandonata, contenuta nell'art. 7, comma 10, dell'originario statuto di Cassa Depositi e Prestiti dell'anno 2003.

2013³⁵², in cambio della rinuncia al privilegio di rendimento che lo statuto riconosceva alle prime. Il Mef accolse tale richiesta, a riprova del particolare rapporto di fiducia reciproca tra questo Ministero e le Fondazioni. A seguito dell'accordo, quindi, l'Assemblea di Cassa approvò il rinvio di tre anni del termine ultimo di conversione, insieme all'eliminazione del diritto al dividendo maggiorato e l'attribuzione della facoltà di recesso in caso di mancata percezione di utili per die esercizi consecutivi³⁵³.

La fase problematica inizia a partire dalla seconda metà del 2012 quando CDP comunica al Mef che, sulla base di una valutazione affidata alla società di revisione Deloitte & Touche, il valore patrimoniale della Cassa ammonta a 15 miliardi di euro per cui le Fondazioni, per mantenere il proprio pacchetto azionario, avrebbero dovuto corrispondere una somma del valore pari a 4 miliardi³⁵⁴. Queste ultime, però, *medio tempore*, non erano rimaste ferme, ma anzi, avevano fatto pervenire un parere legale dal quale si evincevano dubbi sulla legittimità della clausola statutaria riguardante la determinazione del valore delle azioni privilegiate da applicarsi in caso di conversione o recesso, ossia l'art. 9, comma 3. Inoltre, il medesimo parere legale, affidato al Prof. Giuseppe Portale³⁵⁵, affermava come la valutazione del valore delle proprie quote dovesse avvenire non a termini di statuto, ma a valori patrimoniali, secondo quanto disposto dall'art. 2437-ter del Codice civile³⁵⁶. Ai sensi di questa disposizione legislativa: “il socio ha diritto alla liquidazione delle azioni per le quali esercita il recesso. Il valore della liquidazione delle azioni è determinato dagli amministratori, sentito il parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale dei conti, tenuto conto della consistenza patrimoniale della società e delle sue prospettive reddituali, nonché dell'eventuale valore di mercato delle azioni. [...] Lo statuto può stabilire criteri diversi di determinazione del valore

³⁵² P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, pp. 182, 183.

³⁵³ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 12 dicembre 2012, *CDP, l'Assemblea straordinaria approva le modifiche statutarie connesse alla conversione delle azioni privilegiate in ordinarie*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_lassemblea_straordinaria_approva_le_modifiche_statutarie_connesse_alla_conversione_delle_azioni_privilegiate_in_ordinarie?contentId=CSA11251.

³⁵⁴ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 99.

³⁵⁵ M. Ferrando, “Le Fondazioni trattano su un prezzo politico”, *Il Sole 24 Ore*, 2012, https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2012-10-24/fondazioni-trattano-prezzo-politico-064604.shtml?uuid=AbJFuCwG&st=true&refresh_ce=1.

³⁵⁶ Camera dei Deputati, XII Legislatura, Temi dell'attività parlamentare, *La partecipazione delle Fondazioni bancarie in Cassa Depositi e Prestiti*, 2013, https://www.camera.it/leg17/561?appro=app_la_partecipazione_delle_fondazioni_bancarie_in_cassa_depositi_e_prestiti.

di liquidazione, indicando gli elementi dell'attivo e del passivo del bilancio che possono essere rettificati rispetto ai valori risultanti dal bilancio, unitamente ai criteri di rettifica, nonché altri elementi suscettibili di valutazione patrimoniale da tenere in considerazione. I soci hanno diritto di conoscere la determinazione del valore cui al secondo comma del presente articolo nei quindici giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea [...]. In caso di contestazione da proporre contestualmente alla dichiarazione di recesso il valore della liquidazione è determinato entro novanta giorni dall'esercizio del diritto di recesso tramite relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale [...].

Il Mef, dal canto suo, faceva invece riferimento al recesso così come previsto dal combinato disposto degli artt. 7 e 9 dello statuto dell'epoca della Cassa, ritenendo che si trattasse di un'ipotesi ulteriore rispetto a quelle previste dagli artt. 2437 c.c. e seguenti, trovando la propria collocazione giuridica nell'alveo del recesso convenzionale³⁵⁷.

Il problema fondamentale, su cui verte l'intera questione, consisteva nello stabilire se il comma 6 dell'art. 2437 c.c., che dispone la nullità di un qualsiasi patto volto ad escludere o rendere più gravoso l'esercizio del diritto di recesso, trovasse applicazione solo rispetto alle ipotesi di recesso inderogabili, in quanto, in tale caso, la determinazione del valore delle azioni negli altri eventuali casi previsti dallo statuto avrebbe potuto essere disciplinata da criteri differenti da quelli fissati per la cause di recesso individuate *ex lege*. Lo statuto di Cassa, infatti, garantiva alle Fondazioni, nel caso in cui queste avessero deciso di esercitare il diritto di recesso, il recupero totale dell'investimento fatto qualora si fosse verificato il mancato pagamento dei dividendi per due esercizi, nonché l'azzeramento del rischio delle perdite sul valore delle azioni privilegiate. Il Ministero dell'economia e delle finanze, onde evitare un deterioramento irreparabile dei rapporti intercorrenti con le Fondazioni di origine bancaria sulle quali è importante ricordare che il Mef esercita anche un'attività di vigilanza³⁵⁸, intendeva effettuare ulteriori approfondimenti.

Il Ministero chiedeva al Consiglio di Stato di esprimersi sulla legittimità delle clausole statutarie sopra citate; sull'eventuale rischio di soccombenza di Cassa e Mef in sede di un eventuale contenzioso civile con la Fondazioni e si chiedeva altresì di prospettare un percorso alternativo per la determinazione del criterio corretto di determinazione del valore delle azioni privilegiate, sia in sede di recesso che in caso di conversione, qualora i dubbi di legittimità fossero risultati essere fondati. Il

³⁵⁷ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 100.

³⁵⁸ L'art. 2, comma 10, d.lgs. n. 153 del 1999 sancisce che *“la vigilanza sulle fondazioni bancarie [spettante al Mef] ha per scopo la verifica del rispetto della legge e degli statuti, la sana e prudente gestione delle fondazioni, la redditività dei patrimoni e l'effettiva tutela degli interessi contemplati negli statuti”*.

Consiglio di Stato, quindi, nella sua funzione consultiva, si esprime *in primis* con una relazione³⁵⁹. In estrema sintesi, la Commissione speciale istituita *ad hoc*³⁶⁰ rendeva noto che, al fine di scongiurare un eventuale contenzioso tra CDP e l'azionariato delle Fondazioni, potesse essere ritenuto equo e quindi meritevole di tutela, l'interesse a conseguire quote del patrimonio della Cassa in caso di *exit*. L'interesse tutelabile sarebbe stato, in particolare, quello al conseguimento, da parte delle Fondazioni di origine bancaria, di una quota, corrispondente alla frazione di capitale sociale posseduta, degli incrementi patrimoniali conseguiti da Cassa Depositi e Prestiti dal momento dell'ingresso delle stesse, sino al momento dell'esercizio del loro esercizio del diritto di recesso. Per quanto riguarda le modalità per addivenire ad un simile risultato, la Commissione del Consiglio di Stato non ravvisava utile un'eventuale modifica dello statuto di Cassa poiché, anche in questo caso, i soci di minoranza che non si ritenessero soddisfatti, avrebbero comunque potuto invocare il diritto di recesso. La Commissione, invece, ha ritenuto utile un eventuale intervento normativo che determinasse il valore di concambio delle azioni privilegiate, in modo tale da tenere di conto della necessità di circoscrivere la meritevolezza delle partecipazioni delle Fondazioni ai suddetti incrementi patrimoniali³⁶¹.

Detto suggerimento venne raccolto dal legislatore che, con la legge 221/2012, intervenne a disciplinare in modo dettagliato la procedura di conversione scandendola in alcuni passaggi fondamentali, ed individuando anche un nuovo termine di conversione, nonché le condizioni di recesso³⁶². È evidente come, in detta sede, si sia voluto rinsaldare il rapporto tra Mef e CDP da un lato e quello con le Fondazioni di origine bancaria dall'altro e questa volontà è resa particolarmente evidente dall'introduzione di un'apposita agevolazione per la conversione delle azioni privilegiate della Cassa, nel senso che si prevede che, nel caso in cui il rapporto di conversione non risulti alla pari, ai titolari delle azioni privilegiate è consentito di beneficiare di un rapporto di conversione pari ad un importo forfettario al 50% dei maggiori dividendi corrisposti di Cassa³⁶³.

³⁵⁹ Consiglio di Stato, Adunanza della Commissione Speciale, 16 ottobre 2012, n. 8178.

³⁶⁰ Commissione speciale istituita con decreto del 4 di ottobre 2012.

³⁶¹ Camera dei Deputati, XII Legislatura, Temi dell'attività parlamentare, *La partecipazione delle Fondazioni bancarie in Cassa Depositi e Prestiti*, 2013, <https://www.camera.it/leg17/561?appro=app> la partecipazione delle fondazioni bancarie in cassa depositi e prestiti.

³⁶² V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 104.

³⁶³ A. Bassi, "CDP: le fondazioni chiedono al Tesoro condizioni eque per restare nella Cassa", *Huffington Post*, 2012, https://www.huffingtonpost.it/2012/11/21/cdp-fondazioni-cassa_n_2170809.html.

La composizione della compagine sociale di Cassa conseguente all'operazione di conversione delle azioni privilegiate in azioni ordinarie, è risultata così distribuita: Mef 80,1%, Fondazioni 18,4%, azioni proprie 1,5%.

La narrazione di questa lunga vicenda è sintomatica, dunque, di un rapporto peculiare tra socio di maggioranza e soci di minoranza, ma anche di un complesso rapporto triangolare tra Cassa Depositi e Prestiti, Ministero dell'economia e delle finanze e Fondazioni di origine bancaria, in quanto si intrecciano legami di tipo societario a legami preesistenti e che operano su un livello diverso (ad esempio il potere di vigilanza del Mef sulle Fondazioni bancarie). Con quest'operazione si assiste, in un certo senso, ad una chiusura del cerchio. Infatti, per un lungo periodo Cassa Depositi e Prestiti è stata considerata concorrente rispetto alle casse di risparmio, antesignane della Fondazioni bancarie: essa ha creato un mercato alternativo nella raccolta del risparmio attraverso gli uffici postali, con il vantaggio della garanzia statale. Essa è stata vissuta con ostilità anche dal lato dell'offerta, poiché ha avuto una posizione di predominio nel segmento dei prestiti ai comuni e delle province. Essa è stata anche percepita con sospetto dalle autorità regolatorie, perché pur operando, appunto, nella raccolta del risparmio e nella concessione di mutui e di altre forme di finanziamento, non è mai stata oggetto di vigilanza bancaria³⁶⁴.

Oggi il rapporto Cassa – Fondazioni è divenuto molto più sano e forte, contribuendo altresì ad allontanare lo spettro di un ritorno ad esperienze passate quali quelle, tra le altre, di IRI e GEPI. Si va confermando anche il valore della collaborazione tra Governo e Fondazioni di origine bancaria nel potenziamento del ruolo e degli strumenti della Cassa Depositi e Prestiti come promotore e motore della crescita e della competitività del Paese, nel contesto di una moderna economia sociale di mercato³⁶⁵.

3. I rapporti tra Cassa Depositi e Prestiti e il circuito politico-democratico con speciale riferimento alla gestione delle grandi emergenze nazionali

È fuori dubbio come la Cassa, nel corso della sua lunga vita, abbia avuto rapporti altalenanti con i governi e la politica italiana in generale. In alcuni casi i legami sono stati piuttosto stretti (forse

³⁶⁴ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 185.

³⁶⁵ F. Bassanini, *Le fondazioni di origine bancaria e la CDP*, in *Fondazioni*, 2011, <https://www.bassanini.it/wp-content/uploads/2013/10/Le-Fondazioni-di-origine-bancaria-e-la-Cassa-Depositi-e-Prestiti.pdf>.

anche troppo), mentre in altri casi si è potuta cogliere una maggiore distanza, declinata nel senso di un maggiore grado di indipendenza di CDP rispetto al volere della maggioranza politica in carica in un certo periodo storico.

Alcuni dei casi in cui si evidenzia meglio l'influenza del Governo in carica su Cassa consistono nella gestione delle grandi emergenze che l'Italia ha dovuto attraversare. Iniziando da molto lontano, alla fine XIX secolo vi furono, ad esempio, due tragedie: l'eruzione dell'Etna (1879), l'alluvione del Po (1879). In entrambi i casi la devastazione fu enorme e, nel 1979, viene approvata la legge n. 493 con cui si stanziavano molte risorse e con la quale la Cassa viene indicata quale soggetto gestore delle istruttorie e dei flussi di denaro. Lo stesso meccanismo viene, da quel momento, adottato per i successivi disastri naturali come, ad esempio, nel caso dell'inondazione del Polesine. In dette circostanze sembra quasi che a Cassa Depositi e Prestiti sia stata affidata una funzione "politica", in quanto ganglio fondamentale dello Stato che cerca di curare le proprie ferite e quelle della sua comunità nazionale, quando accade qualcosa di drammatico. Altro momento assimilabile, per il livello di devastazione, fu il terremoto che colpì le città di Messina e di Reggio Calabria. Il Presidente del Consiglio Giovanni Giolitti decise di utilizzare, come primo intervento di sostegno per le zone colpite, le eccedenze della Cassa provenienti dagli avanzi dell'esercizio 1907-1908³⁶⁶, a riprova del forte potere che i governi dell'epoca avevano su Cassa che, bisogna ricordarlo, era inquadrata nell'ambito del Ministero del tesoro come una sua direzione generale.

Andando ad analizzare alcune circostanze molto più recenti, ma comunque sintomatiche del rapporto (stretto) tra circuito politico e CDP nelle circostanze emergenziali, si può considerare il già citato caso della pandemia da Covid-19, ove il Governo ha creato nuovi strumenti di sostegno e per il rilancio economico come lo strumento "Garanzia Italia" e il "Patrimonio Rilancio" facendoli gestire direttamente o alla Cassa o a società facenti parte del suo Gruppo (ad esempio Sace S.p.A. per quanto riguarda, appunto, "Garanzia Italia")³⁶⁷.

Nell'estate del 2018 l'Italia è sconvolta per il crollo del Ponte Morandi, uno dei simboli della città di Genova, ma anche uno snodo fondamentale tra la Liguria di levante e quella di ponente e quindi tra l'Italia e la Francia. Il Governo italiano dell'epoca, guidato dal prof. Giuseppe Conte, inizialmente decide di revocare le concessioni autostradali ad Autostrade per l'Italia S.p.A., facente

³⁶⁶ P. Bricco, *Cassa depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020, p. 65.

³⁶⁷ Sace S.p.A., *Garanzia Italia*, ultimo accesso il 3 aprile 2022, <https://www.sace.it/soluzioni/dettaglio-categoria/dettaglio-prodotto/garanzia-italia>.

parte del gruppo Atlantia³⁶⁸. La volontà politica della maggioranza di governo è quella di “punire” detta *holding* per non aver prestato la necessaria cura ed attenzione alla manutenzione di un’infrastruttura così imponente e così inserita nel contesto urbano del capoluogo ligure. Ben presto, però, si pongono dei problemi giuridici che minano il progetto del Governo Conte. Il Presidente del Consiglio deve quindi trovare una sintesi tra il volere del partito di maggioranza relativa, il Movimento 5 Stelle da una parte, e le questioni giuridiche ed economiche dall’altra, poiché la revoca della concessione ad ASPI porterebbe al suo fallimento e alla perdita di numerosissimi posti di lavoro. Il premier, più o meno direttamente, chiama in causa Cassa Depositi e Prestiti, che ancora una volta è indotta ad attivarsi per attuare i disegni politici del Governo. La via individuata è quella di sottrarre Autostrade S.p.A. dal Gruppo Atlantia e riassetare completamente la sua compagine sociale, in modo tale da “cambiare rotta” e avere maggiori garanzie che, nel futuro, la rete autostradale italiana riceva un maggiore grado di manutenzione, data la vetustà delle infrastrutture materiali che la compongono. Infatti, per la somma di 8 miliardi di euro, l’88% di ASPI S.p.A. viene acquistato da Holding Reti Autostradali S.p.A., una nuova società, qualificabile anche come una sorta di consorzio di diritto italiano, che è partecipata al 51% da CDP Equity S.p.A., dal fondo Blackstone Infrastructure Partners per il 24,5% e da Macquarie sset Management, sempre per il 24,5%. In questo modo il controllo di ASPI rimarrebbe sostanzialmente attribuibile a Cassa Depositi e Prestiti che, come sappiamo, è controllata da Ministero dell’economia e delle finanze, senza però rendere completamente pubblica la gestione della maggior parte della rete autostradale italiana³⁶⁹.

Tolte le questioni passate, per il presente e per il futuro prossimo Cassa Depositi e Prestiti sembra aver cambiato atteggiamento. Il nuovo Governo, guidato dal prof. Mario Draghi, ha nominato i nuovi vertici della Cassa, scegliendo nomi di comprovata competenza e professionalità, in maniera tale che questi possano condurre il Gruppo CDP in maniera più “tecnica” possibile, facendo solo ed esclusivamente gli interessi della *holding*, delle sue partecipate e dei rispettivi azionisti, cercando così di evitare situazioni nelle quali la Cassa possa (di nuovo) “farsi tirare per la giacchetta”³⁷⁰, come troppo spesso è accaduto nel passato. È evidente che la Cassa, per sua natura venga concepita come

³⁶⁸ F. Q., “Ponte Morandi, governo: verso la revoca delle concessioni ad Autostrade”, *Il Fatto Quotidiano*, 2018, <https://www.ilfattoquotidiano.it/2018/08/15/ponte-morandi-governo-verso-revoca-della-concessione-ad-autostrade-conte-stato-demergenza-di-12-mesi/4561059/>.

³⁶⁹ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 12 giugno 2021, *CDP Equity, Blackstone e Macquarie firmano con Atlantia l'accordo per acquisire Autostrade per l'Italia*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_equity_blackstone_e_macquarie_firmano_con_atlantia_laccordo_per_acquisire_autostrade_per_litalia?contentId=CSA35888.

³⁷⁰ C. Stangaro, *Stato imprenditore? Cassa Depositi e Prestiti ed il suo ruolo centrale nell'economia italiana*, in *Istituto Bruno Leoni, idee per il libero mercato*, 2020, <https://www.brunoleoni.it/stato-imprenditore>.

un “braccio operativo” dello Stato e quindi del Governo in carica in quel determinato periodo storico, ma questo particolare rapporto è piuttosto fragile, e non deve trasformarsi in un abuso che, molto spesso, potrebbe portare la Cassa a compiere operazioni sconvenienti da un punto di vista economico, con enormi pericoli per la sua stabilità economica, patrimoniale e finanziaria. CDP, infatti, deve rimanere sotto il controllo preponderante dello Stato per poter assolvere a tutti quei numerosi compiti che la legge e lo statuto le affidano, ma deve rimanere assolutamente sana perché essa deve essere sempre pronta ad agire sia nelle situazioni di emergenza, ove essa ha dimostrato innumerevoli volte di essere l’ultima possibilità per fronteggiare delle situazioni rispetto alle quali l’apparato dello Stato spesso si dimostra essere inadeguato ed insufficiente; ma la sua stabilità è di fondamentale centralità anche perché essa possa creare e/o partecipare ai più importanti processi di sviluppo del Paese, cosa che rappresenta il *core business* della Cassa.

Un discorso più ampio e generale dev’essere fatto in relazione all’attuale conformazione delle partecipazioni statali che, ad oggi, ha assunto carattere più che altro “regolamentare” e non tanto “istituzionale”. Non esistono più, infatti, meccanismi stabili di programmazione e di direzione delle partecipate statali, posto, ovviamente, che il Dipartimento del tesoro non può, in linea di massima, compiere scelte gestionali dovendo le stesse essere assunte, almeno di regola, secondo le scelte del Codice civile, solo da parte degli amministratori delle società partecipate. Questo significa che le società in mano pubblica, oggi, sono soggette ad un’influenza indiretta dell’amministrazione statale che si risolve essenzialmente nella nomina e nella revoca degli amministratori e nell’esercizio, su di essi, di una *moral suasion* informale³⁷¹. Il problema è che, per Cassa, valgono delle regole speciali, che in alcuni casi creano confusione rispetto a quanto detto, e impongono di interrogarsi, com’è già stato fatto anche in questo elaborato, sul complicato intreccio tra la sua natura privata e l’orizzonte istituzionale all’interno del quale essa comunque continua a collocarsi³⁷².

Il problema di conferire trasparenza e stabilità agli indirizzi pubblici su Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. senza scalfirne l’autonomia d’impresa rimane una questione ancora tutta da sciogliere dato che si pone nell’ambito della dicotomia di due opposte esigenze: quella, da un lato, di una direzione politica del processo economico e quella, dal lato opposto, del rispetto del mercato e delle sue leggi³⁷³.

³⁷¹ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 308, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

³⁷² *Ibidem*, p. 313.

³⁷³ *Ibidem*, p. 313.

4. *L'attività di controllo e di vigilanza su Cassa Depositi e Prestiti: la Commissione parlamentare, la Corte dei conti e la Banca d'Italia*

Un altro indice del carattere peculiare di Cassa è dato dall'assetto dei controlli esterni cui è sottoposta la Cassa.

Primo fra tutti si può menzionare il tipo di controllo più risalente dal punto di vista cronologico, ovvero quello della Commissione parlamentare di vigilanza, la quale esercita tale attività sin dalle origini della Cassa Depositi e Prestiti³⁷⁴. Infatti, già nel 1850 sono presenti le principali attribuzioni che caratterizzano detta Commissione, fino al momento della sua trasformazione in società per azioni: la periodica resa dei conti dell'allora amministrazione della Cassa alla Commissione; la facoltà di quest'ultima di procedere a tutte le verifiche ritenute necessarie per assicurare l'esattezza delle scritture contabili e il buon andamento del servizio; la presentazione al Parlamento, con cadenza annuale, di una relazione scritta sulla direzione morale e sulla situazione materiale della Cassa, quest'ultima formalizzata nell'ambito del Regio decreto n. 453 del 1913 all'art. 3. Dopo la trasformazione della Cassa in s.p.a., l'art. 5 del d.l. 269/2003 al comma 9, ha richiamato espressamente il suddetto decreto, che quindi, nonostante gli ormai 110 anni intercorrenti, rimane saldamente il principale ancoraggio normativo per l'attività di controllo della Commissione, che però appare in parte ridimensionata, nel senso che, ad oggi, essa è relegata solamente per la gestione separata³⁷⁵.

Per quanto concerne poi la composizione di questo organo, si tratta di una commissione di tipo misto poiché essa si caratterizza per la compartecipazione di otto parlamentari, tre consiglieri di Stato e da un magistrato della Corte dei conti. I primi soggetti sono scelti dalle rispettive camere di appartenenza all'inizio di ogni legislatura, mentre i consiglieri di Stato ed il magistrato della Corte dei conti vengono individuati rispettivamente dal Presidente del Consiglio di Stato e da quello della Corte dei conti. La previsione di una siffatta composizione non è casuale, ma anzi, risponde

³⁷⁴ A. Zito, *La Commissione di vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti: il Parlamento e le nuove forme di intervento pubblico nell'economia*, in *Federalismi*, 2021, <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF.cfm?artid=45387&dpath=document&dfile=19052021135909.pdf&content=La%2BCommissione%2Bdi%2Bvigilanza%2Bsulla%2BCassa%2Bdepositi%2Be%2Bprestiti%2B%2D%2Bstato%2B%2D%2Bdottrina%2B%2D%2B>

³⁷⁵ V. Manzetti; *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 125, 126.

all'esigenza di garantire una sorta di bilanciamento rispetto alla *governance* di Cassa, chiaramente spostata sul governo³⁷⁶.

Per quanto attiene alle funzioni espletate dalla Commissione parlamentare di vigilanza, esse si sostanziano, ad oggi, in labili poteri referenti di cui non è nemmeno possibile rinvenire *on line* i relativi verbali comprovanti l'attività svolta dalla Commissione, mentre per quanto riguarda le relazioni presentate al Parlamento, esse si sostanziano in generiche descrizioni dell'amministrazione della gestione separata della Cassa. La debolezza di questa tipologia di controllo ha portato, nel corso del 2020, ad una modifica del regolamento interno, al fine di rendere maggiormente trasparente l'operato di questa Commissione. Infatti, nonostante la necessità di mantenere un velo di riservatezza circa quelle informazioni che possono qualificarsi come sensibili dato il possibile impatto che esse potrebbero avere sui mercati, qualora fossero rese pubbliche, è stata prevista la pubblicità delle riunioni della Commissione, mediante impianti audiovisivi. A parte questa novella, negli ultimi anni è parsa come palese l'inefficacia di questo antico metodo di controllo rispetto alla velocità con cui la Cassa Depositi e Prestiti si è evoluta divenendo un soggetto giuridico ed economico poliedrico, capace di adattarsi alle varie fasi politiche, economiche ed emergenziali degli ultimi decenni. Appare dunque non più procrastinabile una revisione della composizione della Commissione, che attualmente non rispecchia gli equilibri politici all'interno del Parlamento, ma anche e soprattutto delle funzioni della Commissione.

In conclusione, si può dire come la natura dei poteri espliciti dalla Commissione sia sostanzialmente di natura politica, anche se diverso ed estraneo dal rapporto di tipo indirizzo-controllo esercitato da Ministero dell'economia e delle finanze³⁷⁷.

La seconda tipologia di controllo esterno su CDP è ascrivibile, com'è già stato anticipato, alla Corte dei conti, che lo effettua sulla base dell'art. 12 della l. 259/1958. Questa legge, si riferiva, in origine, a tutti gli enti pubblici cui lo Stato contribuiva in via ordinaria, sostanziosamente in un controllo successivo sui consuntivi e sui bilanci di esercizio degli stessi. La base giuridica era da ricondurre all'art. 100, comma 2, della Costituzione, di cui la legge in questione costituisce l'attuazione. Il fatto che il legislatore che ha poi optato per la privatizzazione di Cassa vi abbia fatto riferimento e che tale controllo abbia continuato ad esplicarsi su tutti quegli enti che, *medio tempore*, si sono trasformati in

³⁷⁶ A. Zito, *La Commissione di vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti: il Parlamento e le nuove forme di intervento pubblico nell'economia*, in *Federalismi*, 2021, <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF.cfm?artid=45387&dpath=document&dfile=19052021135909.pdf&content=La%2BCommissione%2Bdi%2Bvigilanza%2Bsulla%2BCassa%2Bdepositi%2Be%2Bprestiti%2B%2D%2Bstato%2B%2D%2Bdottrina%2B%2D%2B>

³⁷⁷ V. Barnato, *La ristrutturazione della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, p. 1100.

società per azioni, è da giustificare secondo il processo di evoluzione per il quale i controlli della Corte dei conti sono venuti ad assumere per tutti quei soggetti che incidono, in modo diretto o indiretto, sugli equilibri di finanza pubblica, nella dimensione più ampia che questa è venuta ad assumere negli ultimi decenni³⁷⁸.

La sottoposizione a detto controllo deve essere ascritta alla nota sentenza della Corte costituzionale n. 466 del 1993, con cui è stata sancita la permanenza del controllo della Corte dei conti sulle società derivanti dalla privatizzazione degli enti pubblici economici, a condizione che, però, permanga una partecipazione esclusiva o maggioritaria dello Stato nel capitale azionario di questa tipologia di società³⁷⁹. Tale impostazione sembra poter essere accolta per due ordini di ragioni. Innanzitutto, questo tipo di attività di controllo non deve essere interpretato come un sintomo della natura pubblicistica di Cassa che, come si è già avuto di vedere nei capitoli precedenti, non può essere accettato, ma anzi, essa dev'essere letta come null'altro se non l'esito dell'interpretazione adeguatrice del precitato art. 12, com'è infatti avvenuto grazie al giudice delle leggi. La seconda motivazione che giustifica questa impostazione è che l'art. 100 della Costituzione fa riferimento al controllo della Corte dei conti per gli "enti cui lo Stato contribuisce in via ordinaria", senza distinguere tra gli enti pubblici o privati, ragion per cui il dato testuale non osta l'esercizio del controllo nei confronti di una società per azioni come Cassa Depositi e Prestiti.

Deve peraltro rilevarsi come quello qui in considerazione costituisca l'unico tipo di controllo svolto dalla Corte dei conti, essendo stato eliminato il controllo preventivo di legittimità sui decreti di natura non regolamentare che il Ministero dell'economia adotta ai fini di indirizzo della gestione sperata di CDP. Ciò non deve stupire in quanto una delle ragioni fondamentali che ha portato alla privatizzazione degli enti pubblici economici è stata proprio la volontà di snellire le procedure rendendo tali strutture più efficienti³⁸⁰.

La nostra società, inoltre, risulta essere sottoposta anche al controllo della Banca d'Italia. Come già anticipato nel capitolo II, occorre ricordare come l'assoggettamento di Cassa Depositi e Prestiti alla disciplina sugli intermediari finanziari non bancari di cui al Titolo V del TUB è subordinato a due limiti poiché, da un lato, l'art. 5, comma 6, del d.l. 269/2003 dichiara come le norme del TUB possono essere applicate "tenendo presenti le caratteristiche del soggetto vigilato e

³⁷⁸ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 129.

³⁷⁹ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 244, 245.

³⁸⁰ Enrques L., Mucciarelli M., *Governance pubblica e privata delle politiche pubbliche per obiettivi: una proposta di riforma della governance di Cassa Depositi e Prestiti*, 2004.

la speciale disciplina della gestione separata di cui al comma 8³⁸¹. Una volta chiariti questi limiti, occorre analizzare nello specifico l'oggetto della vigilanza. Prima di tutto, a seguito della riforma riguardante il Titolo V del TUB, gli intermediari finanziari ad oggi risultano sottoposti a vigilanza di tipo informativo, ispettivo e regolamentare, proprio come avviene anche per le banche, seppur con le dovute differenze³⁸². Per quanto riguarda nello specifico Cassa, poi, occorre procedere con cautela in ragione non solamente delle specificità prima citate, ma anche per la volontà del legislatore storico di evitare di estendere a questa tutte le regole vevoli per le banche, nonostante l'attività svolta possa essere quasi del tutto sovrapponibile. Se si analizza, nello specifico, la vigilanza di tipo prudenziale, essa, proprio sulla scorta di quanto accade normalmente per gli istituti di credito, pare essere basata su tre "pilastri": requisiti patrimoniali per poter fronteggiare i rischi tipici dell'attività finanziaria; strategie e processi di controllo sull'adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica e obblighi di natura informativa al pubblico riguardanti l'adeguatezza patrimoniale. A ben vedere, una vigilanza di questo tipo non può essere esportata sulla Cassa. A conferma di questo, l'art. 21 del suo statuto, che attribuisce alla competenza esclusiva del Cda la "determinazione delle modalità operative per l'attuazione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 5, comma 6, del decreto legge" non pare essere interpretabile nel senso di fondare la soggezione di CDP alla vigilanza di tipo prudenziale³⁸³.

Pacifica è, invece, la soggezione di Cassa alla vigilanza di tipo informativo mentre qualche problema in più si pone per quanto riguarda la vigilanza di tipo ispettivo cui, in linea generale, gli intermediari finanziari risultano essere sottoposti. Il problema non riguarda tanto le tipologie di attività ispettive che possono essere attivate nei confronti di CDP, quanto invece all'esito che queste potrebbero avere, soprattutto per quanto concerne il potere di rimozione di uno o più esponenti aziendali attribuito all'Autorità di vigilanza quando la permanenza in carica degli stessi possa considerarsi potenzialmente pregiudizievole "per la sana e prudente gestione dell'intermediario finanziario"³⁸⁴. Infatti, se si ammettesse che la Banca d'Italia, quale autorità preposta alla vigilanza degli intermediari finanziari, possa esercitare tale potere, questo riguarderebbe altresì per quei soggetti che sono chiamati ad assicurare la conformità delle decisioni concernenti l'amministrazione della gestione separata, che devono seguire gli indirizzi impartiti dal Ministro dell'economia e delle finanze, ma stando al *dictum* dell'art. 5, comma 6, della legge di trasformazione di Cassa Depositi e

³⁸¹ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 246, 247.

³⁸² M. Porzio, F. Belli, G. Losappio, M. Rispoli Farina, V. Santoro, *Commentario del Testo Unico Bancario*, Milano, (2011).

³⁸³ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 248.

³⁸⁴ Art. 108, comma 3, lettera d-bis del TUB.

Prestiti, la disciplina relativa agli intermediari è applicabile alla stessa fino al punto in cui essa risulta essere compatibile con la disciplina speciale applicabile alle gestione separata³⁸⁵.

Il Codice Etico del Gruppo CDP impone, tra gli altri, l'obbligo per tutti i soggetti che operano a vario titolo nella *holding* e in tutte le altre società sottoposte all'attività di direzione e di coordinamento da parte di questa, di collaborare con le autorità di vigilanza ai fini della prevenzione e del contrasto di attività criminose tra cui la concussione, l'usura, la corruzione, gli abusi di mercato e l'evasione fiscale. Il rapporto che sembra configurarsi, almeno per quanto riguarda la parte del "controllato", sembra essere di tipo collaborativo, ispirato ai principi di trasparenza e correttezza. Infatti, nel medesimo testo, si rinvencono svariate indicazioni relative alle comunicazioni nei confronti delle autorità di vigilanza e quindi, soprattutto quelle rivolte alla Banca d'Italia, e alla gestione delle relazioni con la stessa, che viene rimessa a specifiche direzioni aziendali che siano state a ciò espressamente delegate³⁸⁶.

³⁸⁵ V. Donativi, A. Maltoni, *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021, pp. 249, 250.

³⁸⁶ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Codice Etico di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e delle società soggette a direzione e coordinamento*, 2022, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/CDP_Codice%20Etico.pdf.

CAPITOLO V

IL RUOLO DI CASSA DEPOSITI E PRESTITI NELL'ATTUAZIONE DEL PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA (PNRR)

1. I progetti antesignani del PNRR: il Piano Juncker e il Piano InvestEU

Gli ultimi venti anni di storia di Cassa Depositi e Prestiti potrebbero essere suddivisi in tre momenti fondamentali: quello della privatizzazione, quello successivo alla crisi finanziaria del 2008 che ha ampliato notevolmente il campo di operatività³⁸⁷ della Cassa rafforzandone contestualmente il ruolo di soggetto finanziatore, garante ed azionista ed infine il terzo momento, iniziato nell'anno 2015 quando, nell'ambito del c.d. "Piano Juncker", le è stato assegnato non tanto il titolo quanto il ruolo di Istituto / banca nazionale di promozione, uno *status* di cui si è già parlato nel capitolo II di questo elaborato e che è stato successivamente rafforzato con l'inizio del Piano InvestEU³⁸⁸.

Il primo Piano, denominato ufficialmente come "Piano di investimenti per l'Europa" e soprannominato, appunto, "Piano Juncker", ha qualificato come *National Promotional Banks* quelle entità che già da molti anni operavano come istituzioni finanziarie dei principali Stati membri dell'Unione, riconoscendone la compatibilità in un certo senso "postuma" con l'ordinamento comunitario³⁸⁹. Il Piano in esame ha creato un innovativo *framework* relativo alle modalità di intervento pubblico nell'economia, compatibile con l'ordinamento dell'Unione e basato su tre diversi pilastri. Il primo ha riguardato la creazione del Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS), inizialmente previsto per il periodo temporale 2015-2017 e poi prorogato fino al 2020 con l'obiettivo di mobilitare fino a 500 miliardi di euro di investimenti, unendo risorse pubbliche e private al fine di

³⁸⁷ D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 123.

³⁸⁸ V. Manzetti; "*Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*", Napoli, 2021, p. 321.

³⁸⁹ G. M. Caruso, *I fondi europei di investimento e le banche nazionali di promozione e la gestione delle partecipazioni sociali*, in Delgado I.M., Di Lascio F., *Diritto amministrativo europeo e diritti nazionali: influenze, tensioni e prospettive*, Napoli, 2018.

massimizzare il più possibile l'impatto positivo di questi investimenti. Il secondo pilastro si è tradotto nella costituzione di un Polo di consulenza sugli investimenti, detto anche *Advisory Hub*, per coloro che si accreditano come soggetti investitori e/o promotori di progetti, insieme ad un Portale dei progetti di investimento europei creato e gestito dalla Commissione con l'aiuto della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) in modo da avere una banca dati dei progetti. Il terzo pilastro, invece, è diretto a promuovere l'introduzione di misure per la semplificazione e la certezza del quadro normativo nazionale ed europeo nell'ambito di un percorso di collaborazione e di coordinamento tra gli Stati membri e le Istituzioni comunitarie³⁹⁰. In generale, però, l'obiettivo primario del Piano potrebbe essere riassunto nell'adozione di misure volte ad agevolare l'avvio di nuovi investimenti a medio e lungo termine attraverso il FEIS e moltiplicandone gli effetti positivi di evolvendo di pari passo con un miglioramento anche normativo dei contesti giuridico-economici degli Stati membri per tentare di raggiungere una situazione di risanamento di bilancio che sia favorevole alla crescita economica e dell'occupazione in tutto il territorio europeo.

Nei fatti, la struttura del Piano Juncker si presenta come una complessa opera di ingegneria finanziaria basata sul *blending* che lega insieme il sistema dei prestiti a quello delle garanzie pubbliche. Infatti, il FEIS, mediante l'istituzione della garanzia pubblica europea irrevocabile e incondizionata pari a 21 miliardi di euro di cui 16 a valere sul bilancio dell'Unione e 5 sulle risorse della BEI, è andato a svolgere un ruolo essenziale nella copertura del rischio soprattutto delle piccole e medie imprese che intendessero sviluppare investimenti di lungo termine³⁹¹. La Commissione ha dunque deciso di qualificare detto Fondo nel Regolamento UE 2015/2017 quale strumento che può venire utilizzato anche dalle banche nazionali di promozione. La finalità di questa scelta, specificata nella Comunicazione 2015/361, consiste nel fatto che queste, essendo caratterizzate da un mandato pubblico, si trovano in una posizione privilegiata rispetto ai normali operatori di natura privata per poter rimediare ai fallimenti del mercato, anche se non possono intervenire in maniera incondizionata in ragione delle regole europee sulla concorrenza e sugli aiuti di Stato. Secondo la Commissione, tipici esempi di fallimento del mercato sarebbero: 1) il razionamento del credito o la domanda di tassi elevati; 2) l'insufficienza degli investimenti in settori quali la ricerca e lo sviluppo, le infrastrutture,

³⁹⁰ Al fine di incentivare gli investimenti è stata prevista la rimozione dei principali ostacoli tramite iniziative che vanno in più direzioni: misure volte a rendere la regolamentazione del contesto europeo più semplice, snella, chiara e prevedibile; iniziative volte alla creazione delle condizioni generali ottimali per l'attività delle imprese e per il rafforzamento del mercato unico; un coordinamento tra Stato membri e Istituzioni europee per favorire le riforme strutturali a livello nazionale e promuovere la creazione di condizioni favorevoli all'attività delle imprese in tutto il mercato unico.

³⁹¹ V. Manzetti; "*Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*", Napoli, 2021, p. 328.

l'istruzione e i progetti ambientali e 3) l'insufficiente offerta di servizi di natura finanziaria. Ora, mentre per quanto concerne il punto 2) non è difficile cogliere la coerenza tra le funzioni già svolte dalle istituzioni quali la Cassa Depositi e Prestiti (che, come già detto nel capitolo II, è la *NPB* per l'Italia), essendo finanziamenti che perseguono un interesse generale e che sono per loro natura di lungo termine³⁹², più difficile è, invece, rinvenire una compatibilità diretta tra l'attività tradizionale della Cassa e i punti 1) e 3). Il razionamento del credito è un fenomeno che tendenzialmente si verifica durante le fasi di recessione economica e non è altro che il riflesso di una minore propensione al rischio da parte degli istituti di credito. Sembrerebbe difficile pensare di trasferire questi rischi ad un'entità come CDP che deve, per evidenti ragioni, rimanere sana e forte e che opera, il più delle volte, utilizzando il risparmio postale che è per definizione la tipologia di risparmio meno propensa al rischio. Anche l'ipotesi 3) può causare qualche perplessità: l'insufficiente offerta di servizi finanziari è di norma verificata dalle autorità di regolazione del mercato per cui è difficile pensare come un'istituzione con le caratteristiche della Cassa possa occuparsi anche di mercati al dettaglio di prodotti e servizi finanziari³⁹³.

Nella stessa Comunicazione formulata dalla Commissione, si evince come “per poter attuare i programmi europei e usufruire delle relative risorse o degli strumenti finanziari a sostegno degli investimenti nazionali, gli Stati sono chiamati a introdurre o a rafforzare apposite strutture nazionali che perseguano l'interesse pubblico alla promozione degli investimenti e rispettino le regole del mercato, agendo in complementarietà con esso, e che siano dotate delle competenze tecniche e finanziarie necessarie per catalizzare investimenti di lungo periodo, tali da produrre economie di scala e valorizzare le iniziative di partenariato pubblico-privato”³⁹⁴. In fondo, si voleva che la Cassa Depositi e Prestiti e le altre banche nazionali di promozione fornissero risorse aggiuntive per poter aumentare le potenzialità del FEIS. Ebbene, sin dal suo avvio, gli Stati membri hanno annunciato l'impegno a cofinanziare progetti per un totale di 42 miliardi di euro e la Cassa, nello specifico, ha messo a disposizione otto miliardi di cui uno dedicato al finanziamento delle piccole e medie imprese. Essa è stata poi chiamata anche a collaborare ed operare con la BEI che doveva, ove possibile, delegare la selezione ed il monitoraggio dei progetti “minori” alle singole banche nazionali di

³⁹² D. Colaccino, *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015, p. 147.

³⁹³ A. Pisaneschi, *La Cassa Depositi e Prestiti tra holding pubblica di partecipazioni, banca nazionale di promozione e operatore del turnaround industriale*, in *European Banking Public Law*, 2020, 11-12.

³⁹⁴ S. Screpanti, *La Cassa Depositi e Prestiti quale Istituto nazionale di promozione*, S. Screpanti, A. Vigneri, in *Gli investimenti in infrastrutture e l'intervento dello Stato “promotore”* (IRPA Working Paper – Policy Papers n. 3/2021), Napoli, 2021, p. 51.

promozione dato che queste si trovavano in una posizione di maggiore vicinanza ai vari attori coinvolti nel singolo investimento³⁹⁵.

La normativa nazionale, su impulso di quella europea, ha formalmente qualificato CDP quale “istituto nazionale di promozione” e, con la legge di stabilità del 2016, ne ha specificato le relative competenze, assegnandole un ruolo centrale all’istituzione di un apposito Fondo di garanzia presso il Mef, quale struttura di *credit enhancement* a supporto dell’attività di Cassa sulla falsariga di quanto avviene per il meccanismo delle garanzie relative al FEIS³⁹⁶ dato che, per accompagnare la BEI, anche CDP doveva essere messa nelle condizioni di beneficiare di un fondo simile e “parallelo”, anche se previsto a livello nazionale e, più di preciso, nello stato di previsione del Ministero dell’economia e delle finanze.

Per calare quanto detto in un esempio in cui emerga chiaramente il ruolo di Cassa, nell’ambito del FEIS, poi, al fine di ricevere il sostegno della garanzia europea, gli istituti nazionali di promozione possono istituire o partecipare, sempre in collaborazione con la BEI, a specifiche piattaforme di investimento nazionali, multinazionali e tematiche, tra cui società veicolo, conti gestiti, accordi di cofinanziamento o di condivisione dei rischi. Ad esempio, nel 2016, la CDP ha promosso “*EFSI Sectoral Platform Agreement concerning Large Infrastructure Projects*”, istituita sulla base di un apposito accordo di collaborazione con la BEI, finalizzato a sostenere (tramite finanziamenti o garanzie, progetti infrastrutturali di valore superiore ai 250 milioni di euro relativi, in particolare, allo sviluppo sia delle reti transeuropee nell’ambito di trasporti, della comunicazione e dell’energia, sia delle infrastrutture sociali nell’ambito della sanità, dell’istruzione, della cultura e dell’ambiente³⁹⁷.

La nuova dimensione internazionale in cui operano la Cassa e le altre banche nazionali di promozione viene confermata dal Piano InvestEU, con una durata che va dal 2021 al 2027, che potrebbe essere sinteticamente descritto come una prosecuzione migliorata del Piano di cui si è fatto riferimento sinora. Infatti, pur essendo strutturato con il medesimo meccanismo di ingegneria finanziaria del FEIS, sintetizzabile nel *blending* tra prestiti e garanzie pubbliche, InvestEU si differenzia dal primo perché si configura come un fondo diretto ad aumentare le potenzialità dei FEIS in termini di sostegno e promozione degli investimenti privati, riunendo in sé il FEIS, il Fondo

³⁹⁵ V. Manzetti; “*Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*”, Napoli, 2021, p. 335.

³⁹⁶ M. Colombo, S. Screpanti, *Il ruolo di CDP come istituto nazionale di promozione. Fondi SIAE e risorse del Piano Juncker: potenzialità e sinergie anche per gli investimenti locali*, in IFEL Fondazione ANCI, Istituto per la Finanza e l’economia locale, strumenti finanziari per gli investimenti pubblici nella politica di coesione 2014-2020, Roma, 2016, pp. 235 e ss.

³⁹⁷ S. Cassese, *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021, pp. 59, 60.

InvestEU e altri quattordici differenti strumenti finanziari. La dotazione finanziaria di questo secondo Piano poi, dovrebbe arrivare ad attivare garanzie per un valore di circa 26 miliardi di euro che vengono attinti in parte anche dal NextGenerationEU e per la restante parte dal quadro finanziario pluriennale dell'Unione, che verranno ripartiti tra quattro grandi settori di riferimento: infrastrutture sostenibili; ricerca, innovazione e digitalizzazione; PMI; investimenti sociali e competenze³⁹⁸. La scelta di prevedere quattro distinti ambiti di operatività si spiega sulla base della necessità di ridurre il rischio di eccessiva concentrazione settoriale, favorendo altresì gli investimenti in quelle aree dov'è più facile che si possano verificare fallimenti del mercato. Altra differenza tra il nuovo ed il vecchio Piano consiste nella possibilità, per le banche nazionali di promozione, anche questa volta coinvolte, di poter direttamente accedere alla garanzia diretta del bilancio dell'Unione, cosa che prima non poteva avvenire poiché prima si prevedeva che la garanzia del bilancio UE potesse operare solo ed esclusivamente per il tramite della BEI, di talché CDP e le altre *NPB's* cominciano ad esercitare ruoli e compiti che precedentemente erano affidate solo ed esclusivamente alla BEI. Si tratta chiaramente di un riconoscimento che queste hanno ottenuto “sul campo” con il precedente Piano Juncker. Oggi, invece, questa complessa architettura finanziaria è retta dal principio di sussidiarietà, nel senso che l'intervento dell'Unione, e in questo caso della Banca Europea per gli Investimenti, avviene solamente quando i singoli Stati membri, mediante le proprie banche nazionali di promozione, non riescono a raggiungere gli obiettivi di cui sopra³⁹⁹. Più nello specifico, la garanzia totale pari a 26 miliardi di euro, opera direttamente mediante accordi di garanzia sottoscritti tra la Commissione e i propri partner esecutivi (proprio come CDP). Il 75% della garanzia viene implementata direttamente tramite la BEI e la restante quota del 25% direttamente tramite gli altri partner e quindi, di fatto, grazie agli istituti nazionali di promozione. Proprio in questo periodo Cassa Depositi e Prestiti è candidata a divenire partner esecutivo della Commissione per questo Programma e, dal momento della firma dell'Accordo di garanzia, essa potrà compiere operazioni finanziarie garantite dal Fondo nelle quattro macro-aree di cui si è già detto sopra⁴⁰⁰.

L'analisi di questi due piani risulta di primaria importanza ai fini della comprensione del ruolo che CDP, ma anche le altre banche nazionali di promozione, assumono nell'ambito dei rispettivi Piani di ripresa e resilienza, a valle dell'adozione del NextGenerationEU. Il motivo è dato dal fatto che

³⁹⁸ Commissione Europea, InvestEU: il programma, ultimo accesso il 7 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes/investeu_it.

³⁹⁹ V. Manzetti; “*Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*”, Napoli, 2021, pp. 342, 343, 344.

⁴⁰⁰ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *InvestEU: il ruolo di CDP nel programma europeo d'investimento per il rilancio dell'economia*, 2021, ultimo accesso il 7 aprile 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/it/invest_eu.page.

questi istituti, oggi, continuano ad essere coinvolti perché essi hanno acquisito progressivamente, nell'ambito del Piano Juncker e nel Piano InvestEU, ruoli e spazi nella gestione (quantomeno finanziaria) di ingenti risorse, nonché altre competenze utili per poter affrontare proficuamente le sfide del Dispositivo per la ripresa e la resilienza di cui si dirà meglio nel paragrafo precedente.

2. Il NextGenerationEU, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) e il Piano Nazionale per gli Investimenti Complementari (PNC)

A seguito della fase maggiormente acuta della pandemia da Covid-19 le istituzioni dell'Unione Europea, spinte da alcuni degli Stati membri più rilevanti in termini economici e storici (tra cui l'Italia), hanno deciso di adottare un ulteriore piano di rilancio economico, questa volta dotato di risorse straordinarie come risposta alla gravissima situazione economica in cui versava l'Unione nel suo complesso. Lo strumento, questa volta, è intitolato "NextGenerationEU" (NGEU) in maniera tutt'altro che casuale, ma anzi evocativa della sua missione principale, ovvero rilanciare l'economia prestando aiuto a tutti gli Stati membri con modalità particolari, che potessero scrivere la nuova fase della storia europea, dopo alcuni decenni caratterizzati da molte delusioni circa l'effettività e l'utilità dell'operato dell'Unione stessa, troppo spesso "arroccata" sulle proprie posizioni rigoriste e percepita come un'entità lontana dai cittadini e spesso fonte di complicazione ed ostacoli più che di aiuti concreti. Effettivamente, anche se ancora lontani dalla conclusione (positiva) del Piano, l'obiettivo relativo al cambiamento della percezione che l'Unione dà di sé agli Stati membri e a tutti i rispettivi cittadini può dirsi raggiunto, almeno per quanto riguarda un primo impatto. Infatti, il Quadro finanziario pluriennale dell'Unione per il periodo 2021-2027, unito al NGEU, mobilita risorse per un totale di duemila miliardi di euro a prezzi correnti⁴⁰¹.

Considerando solamente il NextGenerationEU, a sua volta, esso si caratterizza per essere un piano che comprende in sé più componenti diverse: il Dispositivo per la ripresa e per la resilienza e ulteriori stanziamenti pari a circa 50 miliardi di euro per rinforzare il React-EU, ma a loro volta, queste risorse vengono ripartite tra il Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR), il Fondo sociale europeo (FSE) e il Fondo sugli aiuti europei agli indigenti (FEAD). A ciò si devono aggiungere

⁴⁰¹ Commissione Europea, Direzione Generale per il Bilancio dell'Unione, "The EU's 2021-2027 long-term budget and Next Generation EU: facts and figures", 2021, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d3e77637-a963-11eb-9585-01aa75ed71a1/language-en>.

ulteriori finanziamenti rivolti ad altri programmi o fondi europei quali Orizzonte2020, il già citato InvestEU, il Fondo per lo sviluppo rurale (FSR) e il Fondo per una transizione giusta (JTF)⁴⁰².

Questo esborso così ingente da parte dell'Unione non sarebbe potuto avvenire senza un riassetto del sistema delle entrate. Infatti, un piano così ambizioso richiede sforzi di raccolta di risorse mai visto per l'Unione Europea, che procede a raccogliere il denaro necessario secondo diverse nuove modalità che si vanno ad aggiungere a quelle già sperimentate nei decenni passati. Per quanto concerne le novità, l'Unione europea provvede all'emissione di *green bonds*, ossia obbligazioni specificamente impiegate per il finanziamento di progetti *green*, divenendo così il maggiore emittente di obbligazioni “verdi” al mondo; all'emissione dei c.d. *EU-Bonds*, ovvero obbligazioni con scadenze che vanno dai tre ai trent'anni e all'emissione dei c.d. “*EU-Bills*”, ovvero titoli obbligazionari a breve scadenza; la tecnica di finanziamento detta *syndication* e quella di *auction*. Nel primo caso l'emittente si affida alle banche perché vendano i suoi titoli agli investitori che manifestino interesse, nel secondo, invece, i titoli sono messi all'asta e gli investitori istituzionalizzati autorizzati detti *dealers* li acquistano facendo le proprie offerte attraverso l'utilizzo di una piattaforma elettronica⁴⁰³.

Il fatto che sia l'Unione Europea e non i singoli Stati membri a rivolgersi sui mercati, fa sì che essa possa ottenere delle condizioni economiche complessivamente molto migliori rispetto a quelle cui potrebbero accedere i singoli Paesi UE, alcuni dei quali, patendo una situazione economico-finanziaria più debole, potrebbero sicuramente subire l'applicazione di condizioni sfavorevoli.

Le ingenti somme così raccolte e destinate al Dispositivo per la ripresa e la resilienza, a loro volta, vengono trasferite agli Stati membri mediante due forme diverse: 360 miliardi di euro sotto forma di prestiti che poi dovranno essere restituiti all'Unione a partire dal 2028 sino al 2058, mentre 312,5 miliardi sono sovvenzioni a fondo perduto⁴⁰⁴.

Ciascuno Stato membro, sulla base delle regole generali fissate dal Regolamento UE 2021/241 che istituisce il Dispositivo per la ripresa e la resilienza fissandone le regole e i principi cardine, ha adottato un proprio piano che illustra le modalità, le tempistiche e le finalità dell'utilizzo del denaro assegnato. Ogni piano, però, per divenire operativo e ottenere l'erogazione delle somme da parte dell'Unione, ha dovuto passare attraverso un particolare procedimento di approvazione polifasico.

⁴⁰² Commissione Europea, *Recovery Plan for Europe*, ultimo accesso il 7 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it.

⁴⁰³ I. Boggio, “NextGenerationEU: come si finanzia?”, *Mondo Internazionale APS*, 2021, <https://mondointernazionale.com/next-generation-eu-come-si-finanzia>.

⁴⁰⁴ A. Magnani, “NextGenerationEU: cos'è e come funziona”, *Il Sole24 Ore*, 2021, <https://www.ilsole24ore.com/art/next-generation-eu-cos-e-e-perche-l-europa-deve-correre-fondi-la-ripresa-covid-ADIKpzMB>.

Infatti, gli Stati, una volta preparato ciascuno il proprio piano, avrebbero dovuto trasmetterlo alla Commissione Europea per un primo esame. In caso di esito positivo questo dev'essere poi inviato al Consiglio che deve nuovamente approvarlo e, solo dopo, la Commissione può ordinare l'erogazione della prima *tranche* di risorse, pari al 13% del totale, a titolo di prefinanziamento⁴⁰⁵.

L'Italia, nello specifico, il 30 di aprile 2021 ha presentato formalmente alla Commissione il proprio Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) che prevede l'assegnazione da parte dell'UE di 191 miliardi di euro spartiti in 68,9 miliardi di contributi a fondo perduto e 122,6 miliardi in prestiti da utilizzarsi per l'effettuazione di ben 132 investimenti da realizzare tra il 2021 e il 2026, che devono essere accompagnati da 58 riforme. Grazie al sistema dei *tag*, il 37,5% delle risorse sarà finalizzato al perseguimento degli obiettivi climatici, mentre il 25,1% alla transizione digitale. A seguito del primo *assessment* da parte della Commissione con esito positivo il 22 giugno 2021, il Consiglio ha definitivamente approvato il Piano italiano il 13 di luglio dello stesso anno, aprendo così le porte della sua implementazione e del suo finanziamento⁴⁰⁶.

Il PNRR italiano si articola in sei missioni che a loro volta si suddividono in sedici componenti. Le missioni non fanno altro che riprendere i sei pilastri previsti dal Regolamento UE istitutivo dell'RRF, sebbene con una formulazione che segue una sequenza ed un'aggregazione lievemente differente. Essi sono la digitalizzazione, innovazione, competitività cultura e turismo; la rivoluzione verde e transizione ecologica; le infrastrutture per una mobilità sostenibile; l'istruzione e ricerca; l'inclusione e la coesione e, infine, la salute.

Merita soffermarsi un attimo sulla *governance* del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Infatti, la gestione di un tale ammontare di risorse richiede un meccanismo di gestione che sia chiaro, ma anche e soprattutto efficiente. Il provvedimento chiave che dev'essere preso in considerazione è il d.l. 31 maggio 2021, n. 77 recante le disposizioni in materia di "Governance del Piano nazionale di ripresa e resilienza e prime misure di rafforzamento delle strutture amministrative e di accelerazione di snellimento delle procedure" poi convertito, con modificazioni, con la legge 108/2021. La prima parte di tale provvedimento normativo fa riferimento al rapporto tra le diverse amministrazioni centrali titolari di interventi del PNRR, coordinate dalla Presidenza del Consiglio dei ministri che assicura una supervisione politica per il tramite della propria Cabina di regia (art. 2). Il ruolo di

⁴⁰⁵ Commissione Europea, *Recovery and Resilience Facility: how does it work?*, ultimo accesso il 15 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_en#how-does-it-work.

⁴⁰⁶ Commissione Europea, *Italy's recovery and resilience plan*, ultimo accesso il 15 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/italys-recovery-and-resilience-plan_en.

coordinamento tecnico, invece, spetta al Servizio centrale per il PNRR costituito presso la Ragioneria Generale dello Stato e quindi presso il Ministero dell'economia e delle finanze (art. 6) che può contare, a sua volta, su di un'Unità di missione *ad hoc* per predisporre ed attuare un programma di valutazione *in itinere* ed *ex post* del PNRR, assicurando così il rispetto dei tempi e della coerenza dei *target* e *milestone* essendo il Piano *performance based*. Poi, ciascun ministero titolare di interventi, istituisce al proprio interno un'Unità di missione (art. 8), organizzata in un ufficio dirigenziale generale con funzioni di coordinamento e tre uffici dirigenziali non generali responsabili, rispettivamente, del coordinamento dell'attuazione, del monitoraggio e della rendicontazione e controllo del Piano. Le diverse Unità di missione si debbono interfacciare con il Servizio centrale fungendo, di fatto, come “organismi intermedi”⁴⁰⁷.

Soffermandosi brevemente sulle caratteristiche innovative del Piano in esame, oltre al fatto di essere *performance based*, com'è già stato accennato, e quindi scandito da obiettivi e traguardi il cui rispetto, nei tempi previsti, è condizione necessaria per poter continuare a ricevere i fondi da parte dell'Unione, si deve fare riferimento anche alle c.d. “condizionalità”, siano esse di derivazione europea oppure nazionale. Nel primo caso, il Regolamento UE 2021/241, prevede il principio del “*do no significant harm*”, abbreviato come DNSH, ossia una delle principali novità, anche e soprattutto sotto il profilo della cultura amministrativa di questo Paese. Esso trae origine dal Regolamento UE 2020/852 c.d. Tassonomia, che indica tutti i casi in cui un'attività economica è in misura di arrecare un danno significativo alla mitigazione a/o all'adattamento ai cambiamenti climatici, all'uso sostenibile e alla protezione delle acque, all'economia circolare, alla riduzione dell'inquinamento e così via. Per declinare questo principio nel PNRR sono stati presi in considerazione gli orientamenti tecnici sull'applicazione del principio del “non arrecare un danno significativo” a norma del Regolamento sul Dispositivo per la ripresa e la resilienza adottati dalla Commissione europea con la Comunicazione C(2021) 1054 del febbraio 2021, che sono stati successivamente trasfusi in apposite schede di autovalutazione sulla compatibilità dei diversi interventi inclusi nel Piano con suddetto principio, che dev'esse rispettato durante tutto il processo che conduce alla realizzazione di ogni singolo progetto finanziato da queste risorse⁴⁰⁸.

Un'ulteriore novità è il *tagging*, cioè una metodologia che consente di calcolare il sostegno fornito da alcuni interventi del Piano al raggiungimento della precitata soglia minima di risorse a supporto della “transizione verde” (37% del totale) e di quella relativa alla transizione digitale (20%

⁴⁰⁷ P. Casalino, *La fase di prima attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza: gestione, monitoraggio e controllo; principi trasversali e condizionalità per il corretto utilizzo delle risorse europee*, in *Rivista della Corte dei conti*, 2021, pp. 7,8, www.rivistacortedeiconti.it.

⁴⁰⁸ *Ibidem*, p. 12.

del totale). Da un punto di vista pratico, ad ogni misura è stato assegnato, in sede di redazione del Piano, un *tag* (marcatura), ossia di un codice numerico individuato in base al tipo ed alla finalità dell'intervento. All'attribuzione di un determinato codice consegue l'attribuzione di una ponderazione specifica che mette in luce il sostegno fornito da quell'intervento al clima, all'ambiente o al digitale, che può variare dallo 0%, al 40% e fino al 100%. Quindi, le Amministrazioni titolari della singola misura, con la collaborazione dei soggetti gestori o attuatori, dovranno vigilare sul rispetto del *tag* assegnato lungo tutto il periodo dell'attuazione, monitorando come ogni singolo progetto finanziato contribuisca in concreto al conseguimento del contributo a clima, ambiente o digitale⁴⁰⁹.

Per quanto concerne, invece, i principi trasversali e le condizionalità previste dalla normativa nazionale, il legislatore italiano ha previsto ulteriori vincoli cui i soggetti coinvolti a vario titolo nell'implementazione delle varie misure dovranno attenersi. Prima fra tutte si può menzionare la c.d. Quota Sud, ovvero quell'indicazione per cui si deve fare in modo che almeno il 40% delle risorse stanziare per il Piano abbiano un impatto positivo nelle regioni del Mezzogiorno d'Italia. Ovviamente questa previsione non può sempre essere rispettata dato che, alcune misure, per loro natura e caratteristiche intrinseche, mal si conciliano oppure non sono proprio compatibili con il fatto che una tale quota delle risorse stanziare venga spesa con effetti positivi nel Sud Italia, dato che può essere che si tratti di misure non territorializzabili⁴¹⁰.

L'art. 47 del d.l. Governance, invece, applicabile sia ai progetti finanziati dal PNRR che a quelli del PNC, prevede altresì il principio delle pari opportunità generazionali e di genere così come quello dell'inclusione lavorativa delle persone disabili. Infatti, al comma 4 della medesima disposizione legislativa, è previsto che le stazioni appaltanti sono tenute a prevedere, nei bandi di gara e negli avvisi, specifiche clausole finalizzate a promuovere i principi di cui sopra, sia nella forma di requisiti essenziali per la partecipazione, che in quella degli elementi premiali⁴¹¹.

Quando si fa riferimento al PNRR, in realtà, ci si riferisce non soltanto al Piano finanziato con le risorse di derivazione europea, ma nell'ambito dello stesso, alcuni interventi sono realizzati mediante risorse nazionali e, nello specifico con quelle del Piano nazionale per gli investimenti

⁴⁰⁹ *Ibidem*, p. 13.

⁴¹⁰ Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento per le politiche di coesione, *“Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza: prima relazione istruttoria sul rispetto del vincolo di destinazione alle regioni del Mezzogiorno di almeno il 40% delle risorse allocabili territorialmente”*, 2022, <https://politichecoesione.governo.it/media/2892/prima-relazione-destinazione-mezzogiorno-risorse-pnrr.pdf>.

⁴¹¹ P. Casalino, *“La fase di prima attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza: gestione, monitoraggio e controllo; principi trasversali e condizionalità per il corretto utilizzo delle risorse europee”*, in *Rivista della Corte dei conti*, 2021, p. 15, www.rivistacortedeiconti.it.

complementari al PNRR. La sua base giuridica deve essere rinvenuta nel d.l. 6 maggio 2021, n. 59 convertito, con modificazioni, dalla legge 1 di luglio 2021, n. 101, che prevede, al primo articolo, proprio l'approvazione del PNC, finanziato con risorse nazionali per complessivi 30,6 miliardi di euro anch'essi per gli anni 2021-2026. Il PNC, al quale è applicata la normativa di semplificazione ed accelerazione prevista per il PNRR (art. 14 del d.l. 77/2021 e art. 1, comma 6, del d.l. 59/2021), si basa su alcuni principi finalizzati ad una maggiore efficienza nell'allocazione delle risorse mediante l'accelerazione dell'attuazione degli interventi comprimendo ed anticipando i tempi di definizione dei passaggi amministrativi e tramite il finanziamento diretto di progetti definiti con obiettivi di realizzazione precisi, superando il semplice riparto delle risorse. Il meccanismo previsto dalla legge impone alle amministrazioni coinvolte di individuare obiettivi iniziali, intermedi e finali dei progetti di cui sono titolari nonché le tempistiche entro cui tali obiettivi devono essere raggiunti, con la previsione della revoca del finanziamento in caso di ritardi e di meccanismi premiali per quelle amministrazioni che dimostrino di aver conseguito i migliori risultati nell'impiego delle risorse, *ex art. 1, commi 7 e 7-bis del d.l. 59/2021*⁴¹².

La caratteristica fondamentale del PNC è quella della complementarità rispetto al PNRR. Questa peculiarità, però, non si manifesta soltanto a livello della disciplina di riferimento, ma anche e soprattutto a quello progettuale, con un'integrazione delle risorse per gli interventi previsti dal PNRR (tendenzialmente mediante procedure di cofinanziamento), e di missione e/o di componente, con la previsione di ulteriori investimenti (24) totalmente a valere sul PNC che però contribuiscono al raggiungimento delle finalità del PNRR⁴¹³. Lo stato di avanzamento del PNC viene monitorato con cadenza trimestrale attraverso apposite relazioni⁴¹⁴.

Si potrebbe parlare di un vero e proprio “piccolo” piano che, pur operando con denaro di derivazione totalmente nazionale, utilizza logiche quasi sempre coincidenti a quelle del PNRR. Infatti, anche per gli interventi definiti da questo fondo complementare è stato delineato un cronoprogramma che prevede il conseguimento, entro il 2026, di diversi adempimenti intermedi e finali. Tali obiettivi non fanno parte del PNRR in senso stretto, ma si pongono come aggiuntivi alle

⁴¹² Ministero dell'Economia e delle Finanze, Ragioneria Generale dello Stato, *Piano nazionale per gli investimenti complementari al PNRR*, ultimo accesso il 15 aprile 2022, https://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-/attivita_istituzionali/monitoraggio/piano_nazionale_per_gli_investimenti_complementari_al_pnrr/.

⁴¹³ Senato della Repubblica, Camera dei deputati, *“Schede di lettura relative alle misure urgenti del Fondo complementare al PNRR e misure urgenti per gli investimenti”*, 2021, http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/D21059a.pdf?_1650792908607.

⁴¹⁴ Presidenza del Consiglio dei ministri, Portale Italia Domani, *Il Piano nazionale per gli investimenti complementari al PNRR*, ultimo accesso il 15 aprile 2022, <https://italiadomani.gov.it/it/il-piano/Risorse/piano-complementare/piano-nazionale-complementare.html>.

cento scadenze di rilevanza europea. In questo caso, però, la struttura è leggermente diversa. Non essendo i fondi del PNC vincolati alle valutazioni della Commissione europea, non esiste una distinzione tra *milestone* e *target*, così come non è prevista una classificazione tra le scadenze di rilevanza europea e quelli di rilevanza esclusivamente nazionale, ma per tutto il resto valgono le regole del PNRR, proprio per raggiungere quella situazione di complementarietà al PNRR come si evince già dalla lettura del nome che il legislatore italiano ha deciso di assegnare al Fondo in questione⁴¹⁵.

3. Le più importanti banche nazionali di promozione nell'attuazione del programma NextGenerationEU

Si è già ampiamente detto sulle caratteristiche, le analogie e le differenze tra le otto banche nazionali di promozione che sono state istituite da alcuni tra i più importanti Paesi dell'Unione Europea, ma occorre fare un passo avanti e analizzare il ruolo, almeno delle più rilevanti, nell'ambito dei programmi nazionali che costituiscono l'attuazione del programma europeo del NextGenerationEU. Iniziando dall'esempio francese, e quindi dalla *Caisse des Dépôts et Consignations*, il legislatore ha deciso di assegnarle compiti fondamentali nel processo di implementazione del c.d. *France Relance*, ossia il piano nazionale di ripresa e resilienza francese, specie per la parte relativa all'attuazione del Dispositivo europeo per la ripresa e la resilienza e quindi per quanto concerne la messa a terra di quei progetti che sono finanziati da risorse derivanti dall'Unione Europea. Infatti, il programma *France Relance* è un piano da 100 miliardi di euro di cui 40 di fondi europei ed altri 26 provenienti direttamente dalla *Caisse*, che va, quindi, ad investire il proprio patrimonio per cercare di ripristinare lo *status quo ante* la pandemia da Covid-19, andando anche oltre, verso una più incisiva transizione ecologica e verso un'economia maggiormente inclusiva. Il coinvolgimento della *Caisse*, dunque, rappresenta un elemento distintivo del Piano

⁴¹⁵ Openpolis, *Cosa finanzieranno gli interventi previsti dal Fondo complementare al PNRR*, 2022, ultimo accesso il 15 aprile 2022, <https://www.openpolis.it/cosa-finanzieranno-gli-interventi-previsti-dal-fondo-complementare-al-pnrr/>.

francese, non soltanto dal punto di vista economico, ma anche e soprattutto da quello metodologico di costruzione del Piano, quale risultato di un lavoro congiunto tra governo e la stessa *Caisse*⁴¹⁶.

Dato questo speciale utilizzo della banca nazionale di promozione in Francia, è lecito domandarsi quale spazio sia stato ritagliato alle omologhe KfW e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Se, nel caso tedesco, il ruolo della KfW sembra muoversi *a latere* poiché i programmi di ripresa della Germania contano principalmente su risorse del governo nazionale più che su quelle della KfW⁴¹⁷, nel caso italiano, invece, le considerazioni da fare sono diverse e più articolate, tenendo anche a mente che l'Italia è il primo beneficiario delle risorse di derivazione europea (190 miliardi di euro).

Pochissimi sono i riferimenti espliciti alla Cassa nel PNRR presentato prima alla Commissione e poi al Consiglio da parte del governo Draghi e poi approvato a larga maggioranza sia dalla Camera dei deputati che dal Senato della Repubblica. Infatti, la Cassa viene chiamata in causa soltanto una volta, nella Missione 4 (Istruzione e ricerca), alla Componente 2 (Dalla ricerca all'impresa) per quanto concerne l'Investimento 3.2 "Finanziamento di *start-up*". Ma questo, ovviamente, non significa che CDP non avrà un ruolo nell'implementazione del Piano, dato che è stata anche qualificata come banca nazionale di promozione. A conferma di ciò si potrebbe prendere in considerazione lo stretto legame tra la presentazione del PNRR e la nuova *governance* di Cassa Depositi e Prestiti, dato che il rinnovo delle cariche sociali da parte del governo è avvenuto proprio nel periodo di presentazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza. Infatti, il nuovo Cda di Cassa è stato nominato il 27 di maggio del 2021⁴¹⁸, mentre l'approvazione del Piano, da parte della Commissione europea, è avvenuto il 22 giugno⁴¹⁹. Questo rinnovo non appare come la semplice estrinsecazione del tradizionale potere di nomina da parte del governo, ma sembrerebbe indicativo di una scelta che sottende, per le caratteristiche professionali di quasi tutti i nominati, un coinvolgimento di Cassa nell'attuazione del Piano in esame. Questo perché, al di là delle strutture tecniche e politiche dedicate al coordinamento, all'attuazione, al monitoraggio e alla rendicontazione previste *ex lege* nel

⁴¹⁶ V. Manzetti; *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 468.

⁴¹⁷ I. Buffacchi, *Bazooka contro il virus: perché la Germania può mettere in campo 550 miliardi per le imprese*, in *il Sole 24 Ore*, 2020.

⁴¹⁸ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 1 giugno 2021, *CDP: il nuovo Consiglio di Amministrazione nomina Dario Scannapieco Amministratore delegato e Direttore generale*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_il_nuovo_consiglio_di_amministrazione_nomina_dario_scannapieco_amministratore_delegato_e_direttore_generale?contentId=CSA35671.

⁴¹⁹ Commissione europea, Comunicato stampa del 22 giugno 2021, *NextGenerationEU: la Commissione europea approva il piano per la ripresa e la resilienza dell'Italia 191,5 miliardi di euro*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_21_3126.

d.l. Governance, la messa a terra del PNRR passa per forza attraverso l'individuazione di una struttura operativa capace, preparata e specializzata, che possa quindi aiutare le amministrazioni affiancandosi ad esse per evitare che le disfunzioni già viste nel passato possano ripetersi anche in questo Piano così fondamentale per l'Italia⁴²⁰.

Un intervento della Cassa di questo tipo sembra essere giustificabile anche e soprattutto in ragione dell'esperienza maturata nei due piani già analizzati: il Piano Juner e il Piano Invest EU, che già prevedevano un coinvolgimento intenso degli istituti nazionali di promozione, quali veri e propri motori della loro rispettiva implementazione⁴²¹.

4. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e il Piano Strategico 2022-2024 di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.: un connubio inscindibile

Nonostante il PNRR, ad una prima lettura, non pare offrire una visione d'insieme chiara né delle future strategie di politica industriale, né del ruolo che, all'interno di esse, potrebbero giocare le società pubbliche⁴²², è comunque pacifico che Cassa Depositi e Prestiti assumerà un ruolo nell'attuazione del Piano che si sta analizzando, e il "perché" lo si coglie facilmente proprio per la storia di CDP e per i vari compiti e ruoli delicati che essa ha sempre dimostrato di saper assolvere. Ora occorre interrogarsi sul "come" Cassa potrà farlo e vorrà farlo, dato che da un lato essa è stata invitata direttamente e dall'altro essa sembra quasi essersi proposta rivendicando un proprio spazio all'interno dell'implementazione del PNRR. Infatti, in un intervento alla Camera dei deputati, la società ha sottolineato come le prioritarie direttrici del suo intervento nelle infrastrutture, nella transizione energetica, nell'innovazione e nella crescita delle imprese, ben si conciliano con tutte le sei le missioni individuate dal Piano, e per quanto riguarda la "messa a terra" dello stesso, Cassa ha

⁴²⁰ G. Moncalvini, G. Napolitano, *I piani nazionali di ripresa e resilienza in prospettiva comparata*, in IRPA: istituto per le ricerche sulla pubblica amministrazione, 2021, <https://images.irpa.eu/wp-content/uploads/2021/03/IRPA-Analisi-comparata-PNRR-1.pdf>.

⁴²¹ V. Manzetti; *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, p. 472.

⁴²² A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 320, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

ritenuto di poter assumere tre ruoli strategici quali quello di supporto alla definizione strategica di progetti; quello di *sponsor* di progetti e quello di finanziatore⁴²³.

Per quanto riguarda il primo ruolo, Cassa ha previsto di poter prevedere un proprio supporto al Comitato Tecnico di Valutazione (CTV) del Comitato Interministeriale per gli Affari Europei (CIAE), mediante la partecipazione a due gruppi di lavoro finalizzati a definire le linee essenziali del PNRR e a valutare i progetti sulla base dei criteri definiti dalla Commissione europea.

Il secondo ambito di intervento, ossia quello di sponsorizzazione di progetti, vede la possibilità che Cassa presenti anche proposte progettuali focalizzate sullo sviluppo delle principali infrastrutture del Paese e sul supporto del tessuto imprenditoriale, in collaborazione con le società del Gruppo e con quelle semplicemente partecipate.

Per quanto concerne, invece, il ruolo di soggetto finanziatore o investitore nei progetti, Cassa prevede, appunto, la possibilità di finanziamento e di investimento nei progetti selezionati, in *partnership* con altri investitori istituzionali, mettendo così al servizio del Paese sia le risorse del proprio bilancio, ma anche e soprattutto la propria esperienza, maturata nel campo del sostegno finanziario alle iniziative di interesse pubblico, sia con prodotti di debito che di *equity*⁴²⁴.

Più di recente, e precisamente il 25 di novembre del 2021, l'Amministratore delegato nonché Direttore generale di CDP Dario Scannapieco ha presentato al pubblico il nuovo Piano Strategico della Cassa per il periodo 2022-2024, affermando come esso si intersechi inevitabilmente con il PNRR, cui Cassa intende partecipare agendo su tre diverse leve: la prima è la gestione diretta di parte delle risorse del Piano, pari a circa 3,3 miliardi di euro, che essa intende investire in fondi di *venture capital* insieme ad altre iniziative volte all'internazionalizzazione delle imprese; la seconda consiste nel combinare le risorse del PNRR con quelle proprie, creando strumenti finanziari soprattutto per le imprese; mentre la terza è l'offerta di servizi di *advisory* che si rivolgono sia nei confronti delle amministrazioni centrali titolari degli interventi, sia a favore delle regioni e degli enti locali che siano chiamati ad attuare gli interventi in tutto o in parte, per far fronte a quel *gap* amministrativo che purtroppo troppo spesso ha caratterizzato la pubblica amministrazione italiana⁴²⁵.

⁴²³ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Rafforzare la competitività e la resilienza dell'economia italiana. Il ruolo di CDP nel Piano nazionale di ripresa e resilienza*, 2021, https://www.camera.it/application/xmanager/projects/leg18/attachments/upload_file_doc_acquisiti/pdfs/000/003/962/S_LIDES_CASSA_DEPOSITI_E_PRESTITI_ORE_15.pdf.

⁴²⁴ *Ibidem*.

⁴²⁵ A. Messia, *CDP accende i motori del PNRR*, in *Milano Finanza*, 2021, <https://www.milanofinanza.it/news/cdp-accende-i-motori-del-pnrr-2547528>.

È dunque vero che queste attività di CDP nel Piano si intersecano con l'ultimo Piano Strategico adottato dalla Cassa. Infatti, senza andare troppo nel dettaglio, la strategia operativa che essa ha deciso di seguire nel triennio 2022-2024 si basa su tre pilastri fondamentali: il primo consiste nell'analisi strategica e settoriale per l'adozione di specifiche politiche di finanziamento e di investimento, anche dette *policy*. Queste *policy* costituiranno una guida *ex ante* delle decisioni e permetteranno la misurazione *ex post* dell'impatto, in termini sociali, economici e ambientali grazie all'introduzione di un nuovo modello di funzionamento. Il secondo pilastro, che è quello che sembra essere più vicino al PNRR, consiste nel rafforzamento dell'*advisory* e della gestione di fondi pubblici, siano essi nazionali o europei, soprattutto a beneficio della pubblica amministrazione, con l'intento di orientare gli investimenti verso progetti di qualità. Il terzo ed ultimo pilastro, invece, vede Cassa Depositi e Prestiti come banca nazionale di promozione attraverso l'offerta di strumenti finanziari a disposizione di imprese e pubblica amministrazione, con una forte azione rivolta alla cooperazione internazionale e alla finanza per lo sviluppo, che dovrà essere addizionale e complementare rispetto ad altre forme di finanziamento disponibili, nonché inclusiva e non divisiva nei confronti del mercato⁴²⁶.

CDP, inoltre, sempre per previsione del proprio Piano Strategico, ha creato una *Task Force* dedicata al PNRR, mettendo a disposizione le proprie professionalità e un ampio spettro di strumenti a sostegno delle amministrazioni e delle imprese italiane. La neocostituita *Task Force* persegue una pluralità di obiettivi diversi: la massimizzazione dell'efficacia di CDP nel sostegno alle iniziative del PNRR che la vedono coinvolta; il coordinamento le attività svolte dalle aree di *business*; garantire un dialogo continuo con gli *stakeholder* sia italiani che europei nonché il presidio di tutti quei rischi relativi all'implementazione delle iniziative di Cassa Depositi e Prestiti⁴²⁷.

Per quanto riguarda, invece, gli strumenti messi a disposizione, il perimetro degli interventi già assegnati a Cassa nel contesto del PNRR per i quali essa può agire come soggetto attuatore sono undici e ammontano a cinque miliardi di euro e si prevede poi, per quanto concerne l'attività di *advisory*, l'affiancamento alle amministrazioni per la messa a terra degli interventi, anche e soprattutto quelli la cui attuazione non è stata affidata a CDP, con un ausilio che potrà essere fornito ai ministeri, alle regioni, alle grandi città metropolitane, ai comuni e agli altri enti locali. Ad oggi, si stima che Cassa Depositi e Prestiti svolgerà l'attività di consulenza nei confronti di 40 progetti per un valore stimato di circa 40 miliardi di euro, con la possibilità, però, che i numeri aumentino ancora

⁴²⁶ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Con l'Italia che cresce: il nuovo Piano Strategico di CDP*, ultimo accesso il 17 aprile 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/piano_strategico_cdp_2022_2024?contentId=PRG37692.

⁴²⁷ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Piano Strategico 2022-2024*, 2021, p. 17, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Piano_Strategico_CDP_2022-2024.pdf.

sino ad arrivare a 65 progetti per un totale di circa 80 miliardi di euro⁴²⁸. Per quanto riguarda la definizione di strumenti finanziari che siano in grado di facilitare l'impiego delle risorse previste dal PNRR, per garantire la realizzazione nei termini delle varie progettualità, questi vengono definiti via via con ciascun ministero competente o titolare dei vari interventi e sempre con il coinvolgimento del Ministero dell'economia e delle finanze⁴²⁹.

È evidente come il *top management* di Cassa abbia cercato di inserire la società e il gruppo nella realizzazione del PNRR mettendo a disposizione competenze, strumenti e risorse proprio nel momento in cui il Piano Strategico del Gruppo doveva essere riscritto, creando così un legame inscindibile tra i due piani che dovrebbe andare anche oltre il termine dell'ultimo Piano strategico, accompagnando così in modo sinergico e positivo lo Stato, nelle sue varie articolazioni, ad una virtuosa implementazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

5. Le basi giuridiche del coinvolgimento di Cassa Depositi e Prestiti nell'attuazione del PNRR

L'attività che Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. sta già svolgendo e continuerà a svolgere nell'ambito dell'attuazione del PNRR è ancorata ad alcune disposizioni legislative. Alcune di esse sono piuttosto generiche mentre altre menzionano direttamente i compiti e le responsabilità della Cassa.

Il primo testo che dev'essere preso in considerazione è il già citato d.l. Governance, ossia il d.l. n. 77 del 31 maggio 2021, così come successivamente convertito in legge che, agli artt. 9 e 10 prevede un ruolo ampio delle società a prevalente partecipazione pubblica e delle società c.d. *in house*. Per quanto riguarda l'art. 9, al primo comma, viene sancita la regola generale secondo la quale gli interventi previsti dal Piano devono essere realizzati dalle amministrazioni centrali, le regioni, le province autonome di Trento e Bolzano e tutti gli altri enti locali. Questi soggetti pubblici possono procedere autonomamente, cioè utilizzando solo ed esclusivamente le proprie strutture, oppure, ai sensi del comma 2, essi possono avvalersi del supporto tecnico ed operativo da società a prevalente

⁴²⁸ Dealflower, *CDP gestirà 11 progetti del PNRR da 5 miliardi*, ultimo accesso il 17 aprile 2022, <https://dealflower.it/cdp-gestira-11-progetti-del-pnrr-da-5-miliardi/>.

⁴²⁹ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Piano Strategico 2022-2024*, 2021, p. 17, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Piano_Strategico_CDP_2022-2024.pdf.

partecipazione pubblica, sia essa statale, regionale o da enti vigilati, purché ciò sia finalizzato ad assicurare “l’efficace e tempestiva attuazione degli interventi del PNRR”.

Innanzitutto, occorre soffermarsi sulla nozione di società a prevalente partecipazione pubblica per poter comprendere con chiarezza il perimetro entro il quale le amministrazioni titolari degli interventi possono muoversi per cercare ausilio. Infatti, la nozione ancora più ampia di “società a controllo pubblico” è apparsa sin da subito opaca anche in ragione dei divergenti orientamenti giurisprudenziali che sono sorti in seguito a varie pronunce soprattutto delle stesse Sezioni riunite della Corte dei conti, che hanno anche adottato soluzioni diametralmente opposte in sede giurisdizionale ed in sede di controllo⁴³⁰. Le difficoltà aumentano se si considera il TUSP, ovvero il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, adottato con d.lgs. 120/2016. Si tratta di uno strumento legislativo che sembrava dovesse semplificare e chiarire una volta per tutte la nozione di società a controllo pubblico e tutte le problematiche che ne derivano, ma sembra aver, almeno in parte, fallito. Infatti, l’art. 2, comma 1, lettera b), definisce che cosa si debba intendere per “controllo”, ossia la situazione descritta dall’art. 2359 del Codice civile, richiamando quindi un’importante disposizione di tipo civilistico. Quest’ultima norma recita come siano da considerarsi società controllate: 1) le società cui un’altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell’assemblea ordinaria; 2) le società in cui un’altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un’influenza dominante nell’assemblea ordinaria e 3) le società che sono sotto influenza dominante di un’altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa. È proprio questa la norma che viene richiamata dal legislatore quando vuole dare una definizione di “società a controllo pubblico”, nell’art. 2, comma 1, lettera m), del TUSP, ai sensi del quale sono tali “le in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo ai sensi della lettera b)”. Il problema è che il d.lgs. in considerazione consegna una definizione senza però fare riferimento alle modalità in cui detto controllo si può estrinsecare, rimanendo così una disposizione in un certo senso “monca”⁴³¹. Una volta considerata la nozione di “società a controllo pubblico” occorre guardarne un’altra più specifica, ovvero quella di “società a partecipazione pubblica”, contenuta alla lettera n) dell’art. 2, comma 1, del TUSP. Ivi si prevede come le stesse comprendano “le società a controllo pubblico e le altre società partecipate direttamente da amministrazioni pubbliche o da società a controllo pubblico”. Quest’ultima, in realtà, è una definizione ancora più ampia rispetto alla prima, nel senso che le società a controllo pubblico possono essere concepite come un sottoinsieme di quello più ampio delle società

⁴³⁰ V. Donativi, *Sulla nozione di società a controllo pubblico*, in *Rivista di diritto societario*, 2021, <http://www.rivistadirittosocietario.com/Article/Archive/index.html?ida=758&idn=57&idi=-1&idu=-1>.

⁴³¹ M. Striglia, *La definizione di società a controllo pubblico e dell’attività di pubblico interesse*, 2019, https://www.odcec.torino.it/public/convegni/slides_striglia.pdf.

partecipate. Il discorso in questione è interessante se riferito alla disposizione legislativa da cui è iniziato il ragionamento, ovvero l'art. 9, comma 2, del d.l. 77/2021, che non si riferisce direttamente né alla prima e né alla seconda delle categorie prese in esame, ma nomina le “società a prevalente partecipazione pubblica”. Nonostante le differenze lessicali, però, quest'ultima espressione sembra potersi riferire all'alveo delle società a controllo pubblico poiché l'avverbio “prevalentemente”, riferito al sostantivo partecipazione, indica inequivocabilmente come le società in questione siano quelle in cui la compagine azionaria vede una prevalenza del soggetto pubblico rispetto ad ogni altro eventuale socio privato che, da solo o congiuntamente ad altri, dovrà detenere una quota comunque complessivamente inferiore, permettendo così l'avveramento delle condizioni di cui all'art. 2, comma 1, lettera m) del TUSP.

Tutto ciò non crea alcun tipo di problema se trasposto al caso di Cassa Depositi e Prestiti che, come si è già ampiamente detto in precedenza, è partecipata con una quota superiore all'80% dal Ministero dell'economia e delle finanze quale soggetto assolutamente ascrivibile alla sfera pubblica che è perciò in grado di esercitare un forte potere di controllo ed indirizzo su questa società.

L'art. 10, comma 1, del d.l. Governance, però, prevede che il medesimo ruolo di sostegno all'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza previsto dall'articolo precedente possa essere ricoperto dalle società c.d. *in-house* disciplinate dall'art. 16 del TUSP. La scelta del nome che è stato loro attribuito *ex lege* non è casuale, ma anzi, deriva dalla loro caratteristica essenziale, ovvero quella di essere così intimamente legate sul piano organizzativo e operativo a una pubblica amministrazione da poter essere equiparate, in definitiva, ad un loro ufficio interno, da cui appunto “*in-house*”. In particolare, la questione dirimente è se questo tipo di società possa essere affidatario diretto di attività da parte delle amministrazioni, oppure se l'affidamento deve avvenire all'esito di una gara ad evidenza pubblica⁴³². Per poter essere affidatarie dirette, in deroga al classico regime della concorsualità, secondo la Corte di giustizia dell'Unione europea, a partire dalla celebre sentenza *Teckal* del 1995 alla quale solo dopo si è conformata la giurisprudenza italiana, devono sussistere il c.d. controllo analogo e lo svolgimento della parte più rilevante della loro attività a favore delle amministrazioni pubbliche. Per ottemperare al primo requisito la partecipazione pubblica dev'essere totalitaria senza, quindi, la partecipazione di capitali privati, ad eccezione di quella prescritta per legge e che avvenga in forme tali da non “inquinare” lo strettissimo rapporto che deve legare l'amministrazione e quella che si è detto essere una società che assomiglia ad un ufficio interno⁴³³. Il controllo analogo può configurarsi come congiunto o indiretto. È congiunto nel caso in cui più

⁴³² M. Clarich, *Manuale di diritto amministrativo*, IV edizione, Bologna, 2019, p. 351.

⁴³³ Camera dei deputati, XVIII legislatura, *Società a partecipazione pubblica*, 2022, <https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1105323.pdf>.

amministrazioni affidino ad un'unica società partecipata la gestione unitaria di un servizio pubblico, mentre, invece, è indiretto nel caso in cui un'amministrazione detenga la partecipazione totalitaria in una società che a sua volta detenga, a cascata, una partecipazione societaria totalitaria in un'altra società.

Il secondo requisito tende ad escludere che la società *in-house* operi sul mercato e alteri la concorrenza rispetto ad altre società che svolgono attività simili sfruttando il vantaggio di aver ricevuto un affidamento diretto da parte di un'amministrazione pubblica. La giurisprudenza prima, e la legge poi, hanno indicato una percentuale di fatturato che dev'essere conseguito per conto dell'amministrazione pubblica, arrivando, proprio con il TUSP, all'art. 17, a prevedere che tale percentuale debba essere uguale o superiore all'80%⁴³⁴.

In realtà, però, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., nonostante la più volte citata ampia partecipazione di capitale pubblico e lo stretto legame che la collega al Ministero dell'economia e delle finanze, non può essere considerata come una società *in-house*. Questo perché la partecipazione al capitale sociale di Cassa da parte del Mef, seppure molto alta non è totalitaria, e si affianca al capitale derivante da soggetti privati, ovvero le Fondazioni di origine bancaria, ma al di fuori di quei casi eccezionali che ammettono la partecipazione di soggetti privati previsti dall'art. 16 del d.lgs. 175/2016. A ben vedere, poi, nemmeno il secondo ampio requisito potrebbe considerarsi soddisfatto poiché Cassa, seppur soggetta a pregnanti poteri di indirizzo e di controllo da parte del Ministero dell'economia, non deve almeno l'80% del suo fatturato per le attività che essa esercita per conto di questo ministero.

Discorso diverso vale, sempre nell'ambito del PNRR, per Invitalia S.p.A., l'esempio più calzante nel panorama italiano delle società *in-house*, che sta già operando sotto diverse "vesti" per contribuire alla realizzazione del Piano, coadiuvando sia le amministrazioni centrali che quelle locali, spesso anche insieme alla stessa Cassa Depositi e Prestiti nella messa a terra di alcuni tra gli interventi fondamentali. Infatti, il comma 2 dell'art. 10 del d.l. 77/2021 stabilisce come le attività di supporto possano coprire anche le fasi della definizione, dell'attuazione, del monitoraggio e della valutazione degli interventi attraverso il rafforzamento della capacità amministrativa, mettendo a disposizione anche esperti molto qualificati. I commi 4 e 5 del medesimo articolo stabiliscono, in un certo senso, le "regole d'ingaggio" di questi soggetti. Infatti, le regioni e gli enti locali che abbiano la necessità di avvalersi dell'ausilio delle società *in-house*, potranno richiederlo per il tramite delle amministrazioni centrali dello Stato. In particolare, poi, sarà il Ministero dell'economia e delle finanze a stabilire i contenuti minimi delle convenzioni per l'instaurazione di questo rapporto giuridico, almeno quando

⁴³⁴ M. Clarich, *Manuale di diritto amministrativo*, IV edizione, Bologna, 2019, pp. 354, 355.

sono coinvolte le società *in-house* statali, mentre le stesse verranno rimborsate degli oneri sostenuti per il compimento di tali attività dai vari enti interessati e titolari degli interventi del PNRR attraverso l'utilizzo delle somme disponibili a legislazione vigente. Il legislatore ha però previsto che dette risorse, oltre che essere raccolte dai vari capitoli del bilancio che risultino essere disponibili, possano anche essere raccolte attingendo ai vari *plafond* dedicati all'attuazione degli interventi dello stesso PNRR, ovvero dalle risorse previste per l'assistenza tecnica nei programmi dell'Unione europea 2021/2027, per gli interventi di supporto ad essi riferiti.

Ma la norma che prevede un ruolo primario di Cassa Depositi e Prestiti nell'ambito del PNRR è l'art. 10, comma 7-quinquies, del d.l. 121/2021, così come convertito in legge dalla l. 9 novembre 2021, n. 156. Nello specifico, la disposizione recita come “al fine di assicurare l'efficace e tempestiva attuazione degli interventi pubblici previsti dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, di cui al Regolamento UE 2021/241 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 febbraio 2021, fino al 31 dicembre 2026 le amministrazioni di cui all'art. 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165, possono avvalersi direttamente della società Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e di società ad essa direttamente o indirettamente controllate per attività di assistenza e supporto tecnico-operativo, per la gestione di fondi e per attività a queste connesse, strumentali o accessorie. I rapporti tra le parti sono regolati sulla base di apposite convenzioni, anche in relazione alla remunerazione dell'attività svolta, concluse sulla base e in conformità con l'accordo quadro stipulato tra il Ministero dell'economia e delle finanze e la società Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Le amministrazioni possono sottoscrivere le suddette convenzioni nei limiti delle risorse finanziarie disponibili a legislazione vigente nell'ambito dei rispettivi bilanci, anche a valere sui quadri economici degli investimenti che concorrono a realizzare”.

Questo intervento legislativo costituisce il primo ed unico caso in cui il legislatore prevede un coinvolgimento espresso di Cassa nell'attuazione del Piano e in particolare per assistere tutte le amministrazioni pubbliche, siano esse centrali o periferiche, che possano avere bisogno di un sostegno. La disposizione è particolarmente dettagliata. Infatti, primo fra tutti, occorre guardare a quali siano i soggetti pubblici abilitati a richiedere l'aiuto di CDP. Il richiamo notevolmente ampio visto che l'art. 1, comma 2, del d.lgs. 165 del 2001 definisce il concetto di “amministrazioni pubbliche”, ricomprendendovi “tutte le amministrazioni dello Stato, ivi compresi gli istituti e scuole di ogni ordine e grado e le istituzioni educative, le aziende e le amministrazioni dello Stato ad ordinamento autonomo, le regioni, le province, comuni, le comunità montane e i loro consorzi ed associazioni, le istituzioni universitarie [...], tutti gli enti pubblici non economici nazionali, regionali e locali, le amministrazioni, le aziende e gli enti del Servizio sanitario nazionale [...]”.

Una volta compresa la vastità dell'area dei soggetti che potenzialmente potrebbero decidere di avvalersi dell'aiuto di Cassa Depositi e Prestiti, a condizione che essi risultino in qualche modo coinvolti nell'attuazione del Piano, merita prendere in considerazione le attività che la Cassa può offrire. Il legislatore, anche in questo caso, sembra essersi tenuto tutto sommato generico poiché se da un lato nomina alcune specifiche attività, come l'assistenza tecnica, il supporto operativo e la gestione di fondi, dall'altro si prevede che possano essere pattuite tutte quelle attività che si trovino in un rapporto di connessione, strumentalità o accessorietà. Molto probabilmente il legislatore ha compiuto una siffatta scelta per mantenere, soprattutto *pro-futuro*, una certa elasticità, affinché l'attività di assistenza *lato sensu* della Cassa potesse conformarsi alle diverse esigenze che dovessero sorgere durante le fasi più avanzate del PNRR, non ancora prevedibili nelle fasi di ideazione e di avvio dello stesso.

È curioso come si sia deciso di coinvolgere nell'attuazione del Piano non solo Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. quale *holding*, ma anche tutte le altre società che risultino essere sottoposte al controllo sia diretto che indiretto della stessa. Questo determina un quadro in cui non solo i soggetti beneficiari sono potenzialmente moltissimi, ma anche quelli chiamati a svolgere la propria attività sono tanti e molto eterogenei tra di loro. Infatti, si è già avuto modo di vedere come il Gruppo di Cassa sia particolarmente ampio non solo dal punto di vista numerico, ma anche e soprattutto da quello dei diversi *expertise* delle singole realtà che concorrono a formarlo. Questo, senza ombra di dubbio, costituirà una delle chiavi di successo della collaborazione tra lo Stato, nelle sue varie articolazioni, ed il Gruppo Cassa Depositi e Prestiti, che potrà presumibilmente rispondere a molte delle esigenze che potrebbero sorgere negli anni di messa a terra del PNRR.

Rimane da approfondire la questione su come possa essere attivata questa sorta di collaborazione. La legge è chiara: è necessario stipulare delle convenzioni *ad hoc* che però dovranno essere conformi ad un accordo quadro precedentemente pattuito tra CDP e Ministero dell'economia e delle finanze, che è stato siglato il 27 di dicembre del 2021, ma che ad oggi rimane ancora riservato. L'unica fonte che fornisce delle informazioni in tal senso, per ora, è il comunicato stampa congiunto Mef-CDP⁴³⁵ in cui si rende noto come l'obiettivo sia quello di rafforzare la capacità amministrativa delle pubbliche amministrazioni per accelerare la realizzazione degli investimenti, facilitare il rispetto

⁴³⁵ Comunicato stampa congiunto del Ministero dell'economia e delle finanze e di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *La collaborazione fra il Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa Depositi e Prestiti permetterà ad Amministrazioni centrali ed Enti locali di usufruire dei servizi di consulenza e assistenza tecnica per il raggiungimento degli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, 27 dicembre 2021, <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/PNRR-accordo-MEF-CDP-sulle-attivita-di-advisory-e-sostegno-alla-pubblica-amministrazione/>.

dei tempi e il conseguimento degli obiettivi e dei traguardi previsti. Nello specifico, l'accordo quadro stipulato porterà alla definizione dei c.d. Piani di attività per ciascun ministero, ossia dei documenti che contengono una descrizione puntuale delle iniziative da svolgere, ferma restando la possibilità per gli enti locali coinvolti di siglare apposite convenzioni⁴³⁶. Inoltre, il comunicato stampa riporta quali siano gli interventi a sostegno previsti nell'accordo, indicando che essi si sostanziano essenzialmente: nell'assistenza alle pubbliche amministrazioni nella programmazione e nella progettazione degli interventi e nella definizione delle priorità come, ad esempio, la definizione dell'analisi strategica di contesto e la valutazione d'impatto; l'individuazione delle linee di investimento da realizzare attraverso procedure di partenariato pubblico-privato; il sostegno alle attività di monitoraggio e di verifica del rispetto dei cronoprogrammi di attuazione di *milestone* e *target*, dei principi di parità di genere, della valorizzazione della protezione dei giovani e della riduzione dei divari territoriali; l'assistenza ai potenziali beneficiari dei fondi nelle fasi propedeutiche alla predisposizione delle domande di finanziamento e anche l'assistenza tecnica alle amministrazioni pubbliche che svolgono procedure selettive finalizzate all'assegnazione di fondi, anche attraverso il sostegno allo sviluppo di applicativi informatici dedicati alla gestione delle varie linee di intervento del PNRR⁴³⁷.

Nonostante le modalità specifiche in cui potrà estrinsecarsi l'aiuto di CDP alle amministrazioni centrali o periferiche dello Stato, di cui si dirà in maniera più approfondita in seguito, bisogna ricostruire la natura giuridica di questi rapporti, che sembrano essere ascrivibili all'istituto dell'avvalimento, ma nella sua antica accezione. Infatti, con particolare riferimento al settore degli appalti di opere pubbliche, l'avvalimento trovava applicazione nei casi in cui una pubblica amministrazione, pur essendovi tenuta, si avvaleva dell'aiuto di un'altra pubblica amministrazione⁴³⁸. Nonostante, però, l'avvalimento abbia assunto, ad oggi, anche una nozione diversa, di derivazione europea, e riferita ai contratti pubblici nel senso che nelle gare è possibile che il soggetto offerente (detto avvalente) si avvalga, a dimostrazione dei requisiti minimi di partecipazione richiesti dal

⁴³⁶ Comunicato stampa congiunto del Ministero dell'economia e delle finanze e di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *La collaborazione fra il Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa Depositi e Prestiti permetterà ad Amministrazioni centrali ed Enti locali di usufruire dei servizi di consulenza e assistenza tecnica per il raggiungimento degli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, 27 dicembre 2021, <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/PNRR-accordo-MEF-CDP-sulle-attivita-di-advisory-e-sostegno-alla-pubblica-amministrazione/>.

⁴³⁷ *Ibidem*.

⁴³⁸ L. Alla, *Brevi note sull'avvalimento: un istituto antico rimodellato dal diritto europeo*, in G., Di Gaspare, *Amministrazione in cammino*, 2012, p.1, https://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2012/11/Alla_avvalimento.pdf.

bando, di un altro operatore economico (denominato avvalso), che rimane estraneo alla gara poiché non assume il ruolo di concorrente⁴³⁹, resta comunque in vita la sua tradizionale natura di formula organizzativa dei pubblici poteri.

Altra figura simile all'avvalimento, cui sembra potersi ricondurre il medesimo rapporto giuridico che si può instaurare tra la pubblica amministrazione e una delle società del Gruppo CDP, è la delega di funzioni, ossia l'istituto per il quale, talvolta, un ente o un ufficio si mette a disposizione di un altro ente o di un altro ufficio per lo svolgimento di compiti e funzioni propri di quest'ultimo. Così, nei casi previsti dalla legge, come appare quello in esame, è ammessa la delega di funzioni da parte di un ente nei confronti di un altro, nel caso di specie CDP o una società da essa controllata, che svolge l'attività a proprio nome, ma sempre nell'interesse del soggetto delegante⁴⁴⁰.

6. *L'assistenza tecnica di Cassa Depositi e Prestiti per l'attuazione del PNRR: i principi cardine*

Dalla lettura delle disposizioni che legittimano l'intervento di CDP nell'attuazione del PNRR e del Piano Strategico 2022-2024 della stessa, si evince chiaramente come il ruolo primario di Cassa consista nel fornire quell'assistenza tecnica di cui gli uffici pubblici hanno spesso bisogno per far fronte alle difficoltà amministrative. In realtà, però, la scelta di offrire una siffatta attività non deriva solo ed esclusivamente dalle richieste del settore pubblico che spesso si trova in difficoltà, ma anche per effetto della volontà della stessa Cassa e del suo nuovo *business model* che, facendo leva sui tradizionali temi della raccolta del risparmio postale e sulla facilitazione dell'accesso al credito della PA, ha iniziato a impiegare molte risorse, sia economiche che finanziarie, per l'attività di *advisory* rivolta alle stesse amministrazioni⁴⁴¹.

La possibilità di avvalersi del supporto tecnico-operativo di soggetti terzi rispetto a quelli cui spetta la titolarità o la gestione degli interventi è prevista già a livello di fonte comunitaria e, in particolare, all'art. 6, paragrafo 2, del Regolamento UE 2021/241 che sancisce proprio come “gli importi di cui al paragrafo 1, lettera a), possono coprire anche le spese connesse ad attività di preparazione, monitoraggio, controllo, audit e valutazione necessarie per la gestione del dispositivo

⁴³⁹ R. Rotigliano, *L'avvalimento negli appalti pubblici: punti fermi e nodi irrisolti*, in *Il nuovo diritto amministrativo*, 2013, http://ilnuovodirittoamministrativo.it/rivista_articolo.php?id=13.

⁴⁴⁰ M. Clarich, *Manuale di diritto amministrativo*, IV edizione, Bologna, 2019, p. 360.

⁴⁴¹ A. Averardi, *La Cassa depositi e prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, fascicolo II, 2021, p. 308, http://images.rivistadellaregolazioneideimercati.it/f/indici/Fascicolo2_2021_1IKGI_RDM.pdf.

e per il conseguimento dei suoi obiettivi, in particolare studi, riunioni di esperti, consultazione dei portatori di interessi, azioni di informazione e comunicazione, comprese azioni di sensibilizzazioni inclusive, e la comunicazione istituzionale in merito alle priorità politiche dell'Unione, nella misura in cui si riferiscono agli obiettivi del presente regolamento, spese legate a reti informatiche destinate all'elaborazione e allo scambio di informazioni, strumenti informatici istituzionali, e tutte le altre spese di assistenza tecnica e amministrativa sostenute dalla Commissione ai fini della gestione del dispositivo. Le spese possono riguardare anche i costi di altre attività di sostegno, come il controllo della qualità e il monitoraggio dei progetti sul campo e i costi della consulenza *inter pares* e degli esperti della valutazione e l'attuazione di riforme e investimenti”.

Il Regolamento UE 241, quindi, non menziona direttamente l'assistenza tecnica, ma elenca le attività che possono essere richieste dalle amministrazioni e poi fornite da quei soggetti che sono stati individuati come “fornitori” di questo tipo di sostegno, garantendo però una copertura normativa a livello comunitario che giustifica, a cascata, la previsione di una siffatta attività anche a livello nazionale⁴⁴².

La disciplina di dettaglio che riguarda l'assistenza tecnica che CDP potrà dare alle amministrazioni coinvolte nell'attuazione del PNRR, però, si rinviene in un'altra fonte, ovvero nella circolare della Ragioneria Generale dello Stato n. 6, adottata in data 24 gennaio 2022. Procedendo con ordine, si prevede che l'assistenza tecnica di cui all'art. 9, comma 2, del d.l. 77/2021 sia destinata alle amministrazioni centrali che risultino essere state individuate come soggetti titolari di interventi del PNRR, nonché a quelle territoriali che assumono la qualificazione di soggetti gestori delle misure⁴⁴³.

Continuando nella disamina del medesimo documento, si prevede che per coprire i fabbisogni delle amministrazioni di cui sopra, la Ragioneria Generale dello Stato ha stipulato uno specifico accordo proprio con Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Il supporto di Cassa si concretizza attraverso un piano operativo annuale definito d'intesa con la Ragioneria che, sulla base dei fabbisogni espressi dalle singole amministrazioni, individuerà le specifiche attività, le modalità, i tempi e i costi di un siffatto supporto tecnico-operativo⁴⁴⁴. In tal caso si parla dell'Operatività concordata.

Proprio per quanto concerne i costi di tale attività, gli stessi non potranno essere ripagati a Cassa utilizzando risorse a valere sul PNRR o sul PNC, ma anzi, è espressamente previsto che questi

⁴⁴² Sentieri Digitali, Comunicato stampa del 16 febbraio 2022, *L'assistenza tecnica e la pubblica amministrazione*, <https://www.sentieridigitali.it/comunicati-stampa/assistenza-tecnica-pubblica-amministrazione/>.

⁴⁴³ Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Circolare n. 6 del 2022, p. 1, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/06/Circolare-del-24-gennaio-2022-n.-6.pdf>.

⁴⁴⁴ *Ibidem*, p. 2.

rimangano a carico del Ministero dell'economia e delle finanze, che utilizza le risorse del Programma Operativo Complementare (POC) a titolarità della RGS, sulla base dei rendiconti presentati da CDP che vengono successivamente validati dall'amministrazione interessata⁴⁴⁵. Proprio questo discorso relativo ai costi sembra porsi in una posizione di contrasto rispetto a quanto si è detto sinora considerando le fonti nazionali e comunitarie che, invece, sembravano far presagire la possibilità che le amministrazioni coinvolte potessero remunerare i soggetti che svolgono tali attività di assistenza utilizzando direttamente le risorse del Piano previste per quegli interventi cui l'attività di supporto si riferisce. Probabilmente la scelta della Ragioneria Generale dello Stato segue la logica di limitare il più possibile il consumo delle ingenti risorse di derivazione comunitaria per finalità diverse da quelle che attengono direttamente l'attuazione dei vari interventi, per fare in modo che il denaro sia oggetto di una forma di spesa che mira a convogliarlo il più possibile nel circuito economico del Paese.

Dal punto di vista prettamente operativo, l'attivazione dell'assistenza tecnica di Cassa Depositi e Prestiti avviene su richiesta delle amministrazioni centrali titolari di interventi del PNRR, da inviare al Servizio Centrale per il PNRR della RGS, che provvede alla relativa istruttoria dei singoli fabbisogni. In caso di esito positivo della stessa, la Ragioneria Generale, e quindi il Mef, provvedono a redigere un Piano annuale delle attività che costituisce la base descrittiva di tutte le attività che Cassa svolgerà a favore delle amministrazioni coinvolte nel PNRR. Com'è facile intuire, il Piano annuale ha durata di un solo anno ed è quindi suscettibile di essere rinnovato e/o modificato di anno in anno, ma anche di venire meno nei casi in cui siano cessate le esigenze che ne giustificano la predisposizione e l'adozione.

Inoltre, al fine di perseguire il percorso di accompagnamento delle amministrazioni centrali già avviato nella fase di predisposizione e di negoziazione del Piano, un accordo speculare rispetto a quello previsto con CDP, sempre finalizzato a garantire l'attuazione delle iniziative di supporto tecnico-operativo, è stato siglato tra Mef – RGS da un lato, e Invitalia S.p.A. dall'altro⁴⁴⁶.

Sembra utile soffermarsi brevemente sui rapporti che intercorrono tra CDP e Invitalia nelle rispettive attività di assistenza tecnica. Infatti, è possibile, è così già accade, che un'amministrazione titolare di uno o più interventi del PNRR decida di non avvalersi solamente di una società piuttosto che dell'altra, ma che scelga, invece, di avvalersi dei servizi di entrambe. Per evitare sprechi di risorse

⁴⁴⁵ Osservatorio Recovery Plan, *Circolare 24 gennaio 2022 della Ragioneria Generale dello Stato – Servizi di assistenza tecnica per le Amministrazioni titolari di interventi e soggetti attuatori del PNRR*, ultimo accesso il 20 aprile 2022, <https://www.osservatoriorecovery.it/circolare-24-gennaio-2022-della-ragioneria-dello-stato-servizi-di-assistenza-tecnica-per-le-amministrazioni-titolari-di-interventi-e-soggetti-attuatori-del-pnrr/>.

⁴⁴⁶ Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Circolare n. 6 del 2022, p. 2, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/06/Circolare-del-24-gennaio-2022-n.-6.pdf>.

pubbliche e per garantire la piena complementarietà e la sinergia tra le eventuali diverse iniziative di assistenza tecnica, evitando rischi di sovrapposizione, le predette amministrazioni richiedenti sono tenute a comunicare al Servizio Centrale per il PNRR, contestualmente alla richiesta di assistenza, tutte le eventuali ed ulteriori azioni di supporto tecnico-operativo di cui già usufruiscono con oneri a carico dei rispettivi bilanci o a valere sulle risorse aggiuntive dei Programmi Operativi Complementari⁴⁴⁷.

In aggiunta a quanto si è detto sino ad ora, poi, le amministrazioni centrali e locali responsabili della realizzazione degli interventi del PNRR, possono attivare quanto previsto dall'art. 10, comma 7-quinquies, del d.l. 121/2021, la cosiddetta Operatività diretta, secondo la quale, fino al 31 dicembre del 2026, tutte le amministrazioni pubbliche possono avvalersi delle società appartenenti al Gruppo CDP per l'assistenza tecnica, per la gestione di fondi e per tutte quelle altre attività che possono considerarsi come accessorie, strumentali o accessorie a queste. In questi casi, i rapporti, come si è già avuto modo di affermare, sono regolati sulla base di apposite convenzioni, anche in relazione alla remunerazione delle attività poste in essere, purché siano conformi all'accordo quadro siglato tra Mef e CDP⁴⁴⁸. Nel caso di attivazione di una siffatta assistenza, però, le amministrazioni richiedenti dovranno sopportare tutti i costi che ne derivano.

A fronte di una così ampia e complessa impalcatura di rapporti giuridici che si possono andare a creare, applicando quelle così stringate norme, si prevede la costituzione di un Tavolo di coordinamento tra il Ministero dell'economia e, in particolare, il suo dipartimento della Ragioneria Generale dello stato da un lato, e la Cassa Depositi e Prestiti dall'altro, nel cui ambito potranno costituirsi appositi gruppi di lavoro specializzati con riferimento all'attuazione dei singoli Piani di attività, cui potranno partecipare anche i rappresentanti delle amministrazioni centrali titolari degli interventi e qualsiasi altro organismo coinvolto nel processo di coordinamento per l'attuazione del PNRR⁴⁴⁹.

Sono proprio queste *task-force* il luogo ove, tra le altre cose, può essere ottimale la gestione dei rapporti con CDP e Invitalia, ove esse siano state chiamate entrambe a coadiuvare un'amministrazione nella messa a terra di uno o più interventi del PNRR e del PNC. Infatti, gli esponenti delle amministrazioni, che sono coloro che meglio conoscono le caratteristiche, ma anche le problematiche dei singoli interventi, possono interloquire con gli esponenti di Cassa Depositi e Prestiti ed eventualmente, anche con quelli di Invitalia, per comprendere “chi fa meglio cosa”

⁴⁴⁷ Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Circolare n. 6 del 2022, p. 3, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/06/Circolare-del-24-gennaio-2022-n.-6.pdf>.

⁴⁴⁸ *Ibidem*, p. 4.

⁴⁴⁹ *Ibidem*, p. 4.

individuando, in tal modo, i vari *expertise* che ciascuna delle due società ha sviluppato nel tempo e che potrà, quindi, offrire durante il percorso di attuazione di Piano, coprendo in maniera ottimale tutti i fabbisogni evidenziati dalle amministrazioni.

Nonostante sino ad ora si sia fatto riferimento solamente a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e a Invitalia S.p.A., il discorso va ulteriormente ampliato. Infatti, la stessa circolare che è stata oggetto di analisi sino ad ora, indica come il Ministero dell'economia e delle finanze, attraverso la RGS, abbia già provveduto a stipulare un'apposita convenzione con Sogei S.p.A. e Studiare Sviluppo S.r.l., ai sensi dell'art. 7, comma 6, del d.l. Governance, affinché anche queste due ulteriori società, mediante della *task-force* istituite *ad hoc*, possano fornire il proprio supporto tecnico specialistico alle amministrazioni centrali e a quelle periferiche dello Stato, rafforzando così la loro capacità tecnica ed operativa nelle attività di progettazione e di esecuzione degli interventi⁴⁵⁰.

Ma non è tutto, poiché la circolare prosegue prevedendo altresì un ruolo per Consip S.p.A., quale centrale pubblica di committenza che, ai sensi dell'art. 11, comma 1, del citato d.l. 77/2021, per quanto concerne le procedure legate agli appalti, mette a disposizione delle pubbliche amministrazioni contratti, accordi quadro e, anche in questo caso, servizi di supporto tecnico operativo⁴⁵¹.

Il quadro complessivo che risulta da questo esame è, come si anticipava poco sopra, particolarmente complesso. La difficoltà deriva dal fatto che, nonostante le disposizioni di legge che legittimano il ricorso a detta attività di assistenza siano poche e scritte in maniera lineare, esse si rinvengono in fonti gerarchicamente e cronologicamente diverse, creando, in tal modo, alcune opacità, come, ad esempio, quanto si è accennato circa le fonti di finanziamento di questi programmi di supporto. Il punto fermo è che, guardando allo specifico spazio ritagliato per Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., esso appare piuttosto ampio, sia per il fatto che ad essa è dedicata una norma *ad hoc*⁴⁵², ma anche perché dal tenore letterale della circolare⁴⁵³ emanata dalla Ragioneria Generale dello Stato sembra che il Mef abbia individuato Cassa come una sorta di “apripista” con un ruolo preponderante rispetto a tutte le altre società parastatali ivi indicate.

⁴⁵⁰ Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Circolare n. 6 del 2022, p. 3, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/06/Circolare-del-24-gennaio-2022-n.-6.pdf>.

⁴⁵¹ *Ibidem*, p. 4.

⁴⁵² Art. 10, comma 7-quinquies, d.l. 121/2021, così come convertito con la l. 156/2021.

⁴⁵³ Circolare n. 6 del 2022, emanata dal dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato – Ministero dell'economia e delle finanze in data 24 gennaio 2022.

7. CDP, Invitalia e Mediocredito Centrale insieme nell'attuazione del PNRR tramite la piattaforma di advisory comune "Capacity Italy"

A fronte di una così intricata situazione, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Invitalia S.p.A. e Mediocredito Centrale S.p.A. hanno avviato una *partnership*, con il supporto della Presidenza del Consiglio dei ministri e del Ministero dell'economia e delle finanze per rendere immediatamente disponibile una piattaforma di servizi unificata per il supporto e l'assistenza tecnica a favore degli enti impegnati nell'attuazione del PNRR⁴⁵⁴. Tale piattaforma opera in stretto contatto con il Nucleo PNRR Stato-Regioni presso il Dipartimento per gli Affari Regionali in modo tale da rendere l'assistenza tecnico-operativa tempestiva e vicina ai bisogni delle regioni, delle province e dei comuni⁴⁵⁵.

Tale piattaforma, con i servizi forniti, da semplice strumento finalizzato a garantire l'assistenza tecnica necessaria, mira a diventare un meccanismo di *capacity building* con un impatto strutturale sul rafforzamento della capacità amministrativa⁴⁵⁶.

L'analisi della piattaforma non ha un senso se non si guarda, in linea generale, ai tre soggetti che danno vita alla stessa: CDP, Invitalia e Mediocredito Centrale. Anche qui pare utile ribadire quel concetto secondo cui ciascuno dei soggetti chiamati a vario titolo a quell'attività di *advisory* di cui tanto si è parlato deve "fare ciò che sa fare meglio", evitando, tra le altre cose, sovrapposizioni inutili che possono divenire addirittura dannose. Per questo, nella definizione della piattaforma, i soggetti che si sono resi disponibili e che sono stati scelti, hanno sviluppato delle proprie specificità, frutto del loro percorso di sviluppo al di fuori del PNRR, che però possono essere utilizzate anche nell'attuazione di questo Piano così ambizioso.

Prima fra tutte c'è CDP che non ha bisogno di particolari presentazioni: la sua attività e le sue pregiate caratteristiche sono già state ampiamente descritte nel corso di questo elaborato. Un discorso diverso può essere fatto per Invitalia S.p.A., qualificata anche come "agenzia nazionale per lo

⁴⁵⁴ Osservatorio Recovery Plan, *Nasce Capacity Italy, la piattaforma che mette a disposizione 550 esperti agli enti locali per attuare il PNRR*, ultimo accesso il 21 aprile 2022, <https://www.osservatoriorecovery.it/nasce-capacity-italy-la-piattaforma-che-mette-a-disposizione-550-esperi-agli-enti-locali-per-attuare-il-pnrr/>.

⁴⁵⁵ Documento congiunto della Presidenza del Consiglio dei ministri e del Ministero dell'economia e delle finanze, *Capacity Italy: piattaforma di servizi a supporto di Regioni, Province, Città metropolitane e Comuni per l'attuazione del PNRR*, 2022, p. 2.

⁴⁵⁶ *Ibidem*, p. 2.

sviluppo”, totalmente controllata dal Mef e qualificabile anche come società *in-house*. Essa ha come *mission* la crescita economica del Paese, puntando sui settori strategici per lo sviluppo e l’occupazione, impegnando risorse finalizzate al rilancio delle aree di crisi, con una particolare sensibilità per il Mezzogiorno. Offre ormai da anni servizi alla pubblica amministrazione nei settori dei fondi comunitari e nazionali, per massimizzare la rapidità di spesa e il loro corretto utilizzo⁴⁵⁷.

Meno conosciuto è il Mediocredito Centrale, un’istituzione finanziaria che vede come socio unico Invitalia e che persegue l’obiettivo principale di concorrere allo sviluppo del sistema economico e l’accrescimento della competitività del Paese, in particolare attraverso il finanziamento delle PMI e la promozione e il sostegno degli interventi strutturali⁴⁵⁸.

Per quanto riguarda le coperture dei costi di avvio di una siffatta struttura, il Dipartimento della Funzione Pubblica ha previsto una somma di 40 milioni di euro così come concordato con il Ministero dell’economia e delle finanze, con la possibilità che la stessa possa essere rifinanziata nel tempo con ulteriori risorse derivanti dallo Strumento di Sostegno Tecnico (SST) dell’Unione europea, ossia un programma che fornisce agli Stati membri dell’UE un sostegno economico senza la necessità che lo stesso sia cofinanziato dagli stessi, per preparare, realizzare, attuare e rivedere i singoli piani nazionali di ripresa e resilienza, oltre che per altre finalità quali quelle relative alla realizzazione di riforme nazionali o all’attuazione di programmi nazionali di aggiustamento economico⁴⁵⁹.

Insieme allo Strumento di Sostegno Tecnico, poi, ulteriori risorse (350 milioni di euro) si potranno attingere dallo stesso PNRR, che prevede investimenti finalizzati alla creazione e allo sviluppo di progetti di *capacity building*, di competenza del Dipartimento della Funzione Pubblica⁴⁶⁰.

La piattaforma in esame, così come delineata, sembra concentrarsi soprattutto sull’esigenza di venire in aiuto alle regioni e agli enti locali che, per espressa volontà del governo, assumono un ruolo centrale nell’ambito del Piano. Infatti, è stato previsto che gli stessi non saranno solo responsabili della realizzazione degli interventi per un valore stimato di circa 70 miliardi di euro, ma anche dei successivi controlli sulla regolarità delle spese e delle procedure, senza escludere, però, le

⁴⁵⁷ Presidenza del Consiglio dei ministri, Ministero dell’economia e delle finanze, *Presentazione della piattaforma di servizi a supporto di Regioni, Province, Città metropolitane e Comuni per l’attuazione del PNRR*, 2022, p. 3.

⁴⁵⁸ *Ibidem*, p. 3.

⁴⁵⁹ Commissione europea, *Strumento di sostegno tecnico*, ultimo accesso il 24 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes/technical-support-instrument/technical-support-instrument-tsi_it.

⁴⁶⁰ Documento congiunto della Presidenza del Consiglio dei ministri e del Ministero dell’economia e delle finanze, *Capacity Italy: piattaforma di servizi a supporto di Regioni, Province, Città metropolitane e Comuni per l’attuazione del PNRR*, (2022), p. 3.

amministrazioni centrali che, per forza di cose, ricoprono una posizione fondamentale, almeno per quanto concerne le misure c.d. a regia.⁴⁶¹

Entrando nel merito delle attività che possono essere oggetto di supporto da parte delle tre società in questione e dai rispettivi esperti messi a disposizione, esse potrebbero essere schematicamente raggruppate nel Supporto centralizzato, nel *Servicing* in gestione dei fondi, nel Supporto diretto agli enti e nello Sportello tecnico.

Iniziando la disamina delle stesse dal Supporto centralizzato, esso si rivolge alle amministrazioni centrali titolari o al soggetto attuatore della misura espressamente delegato dalle prime e si sostanzia nell'affiancare il soggetto in questione nella procedura di gestione e controllo dei singoli investimenti, agendo come una sorta di *Project Management Office* (PMO), soprattutto a livello centralizzato. A ciò si aggiunge la possibilità che gli esperti provenienti dalle tre società CDP, Invitalia e Mediocredito Centrale concorrano ad aiutare le amministrazioni nella definizione e predisposizione degli atti amministrativi necessari per la procedura che porterà alla spendita delle risorse dedicate ai singoli investimenti; così come l'ausilio nella predisposizione dei circuiti finanziari, nella gestione degli adempimenti contabili; nella rendicontazione e nella redazione di altri documenti fondamentali tra cui spicca il c.d. SiGeCo, ossia il documento descrittivo del Sistema di Gestione e Controllo, necessario per la definizione dell'assetto organizzativo e procedurale per lo svolgimento delle funzioni di coordinamento e gestione delle iniziative afferenti le misure di competenza della singola amministrazione centrale titolare⁴⁶². Non da ultima, rientra nell'ambito del Supporto centralizzato l'assistenza tecnica generica che può essere fornita, per gli interventi c.d. a titolarità diretta, alla stazione appaltante e/o al soggetto che è stato individuato come attuatore⁴⁶³.

Per quanto concerne, invece, il Servizio nella gestione fondi, la piattaforma *Capacity Italy* prevede un importante supporto alle amministrazioni nel disegno e nella declinazione del processo di presentazione delle domande per accedere agli stessi e in quello di eventuale successiva assegnazione delle risorse ai soggetti beneficiari. Si prevede la creazione di una piattaforma informatica *ad hoc* per la gestione di tutte le domande di finanziamento presentate, in modo tale che le stesse possano essere oggetto anche di appositi *report* che vengono preparati e trasmessi alle amministrazioni coinvolte

⁴⁶¹ Openpolis, *Il ruolo degli enti locali nella gestione del PNRR*, ultimo accesso il 24 aprile 2022, <https://www.openpolis.it/il-ruolo-degli-enti-locali-nella-gestione-del-pnrr/>.

⁴⁶² Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Allegato A alla circolare n. 9 del 10 febbraio 2022, *Istruzioni tecniche per la redazione dei sistemi di gestione e controllo delle amministrazioni centrali titolari di interventi del PNRR*, p. 7, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/09/Allegato-alla-Circolare-del-10-febbraio-2022-n-9-Istruzioni-Tecniche-Sigeco-PNRR.pdf>.

⁴⁶³ Presidenza del Consiglio dei Ministri, Ministero dell'economia e delle finanze, *Presentazione della Piattaforma di servizi a supporto di Regioni, Province, città Metropolitane e Comuni per l'attuazione del PNRR*, 2022, p. 9.

nella gestione dei fondi a valere sul PNRR. A valle di queste operazioni, un *help desk* specializzato si occuperà di rispondere a particolari esigenze che dovessero emergere da parte dei soggetti beneficiari una volta che si vedano assegnate le risorse⁴⁶⁴.

La terza operatività di *Capacity Italy* è il Supporto diretto agli enti, che consta di due tipologie di intervento che si trovano in una posizione di alternatività. Da un lato possono essere offerti servizi centralizzati caratterizzati da una natura standardizzata, ossia la messa a disposizione di accordi quadro e di altri documenti standard d'intesa con le amministrazioni centrali titolari, sia attività di raccordo con altre iniziative di supporto tecnico attivate eventualmente dalle amministrazioni a livello locale. Dall'altro vi possono essere servizi personalizzati sulle specifiche esigenze dei soggetti attuatori come, ad esempio, le attività di PMO. L'accesso a tali servizi dovrà essere concordato di volta in volta con la Presidenza del Consiglio e le varie amministrazioni centrali coinvolte in funzione del settore di intervento, della complessità del progetto, della numerosità degli interventi, dell'importo finanziario nonché della maggiore o minore capacità amministrativa degli enti locali e delle maggiori o minori difficoltà che presumibilmente potranno essere riscontrate durante il periodo temporale dell'attuazione delle misure⁴⁶⁵.

Da ultimo, ma non per utilità, questa piattaforma di servizi si compone dello Sportello tecnico, che consiste nella messa a disposizione di una piattaforma informatica per rendere disponibili in modo sistematico, organizzato e centralizzato tutte le informazioni necessarie per supportare l'attuazione di un investimento come, ad esempio, documentazioni standard, raccomandazioni, linee guida, progetti tipo insieme ad un apposito *help desk* specializzato che possa interagire con le amministrazioni locali quando queste abbiano dubbi o quesiti che non siano stati soddisfatti dall'accesso alle FAQ messe a disposizione *ex ante* e *in itinere* da parte del *team* di specialisti messi a disposizione dalle tre società⁴⁶⁶.

Questi livelli di supporto non possono operare sempre e comunque a prescindere dalle esigenze dei soggetti richiedenti, ma anzi, vi sono delle restrizioni e dei vincoli che vanno rispettati. Lasciando da parte le amministrazioni centrali titolari che, com'è già stato ripetuto più volte, devono essere necessariamente coinvolte nella definizione dell'assistenza da garantire ai soggetti attuatori, regioni ed enti locali che debbano gestire un numero "limitato" di progetti potranno accedere al Supporto centralizzato, al Supporto diretto agli enti e allo Sportello tecnico, mentre quei comuni che devono gestire un elevato numero di progetti potranno beneficiare del Supporto centralizzato e dello

⁴⁶⁴ Presidenza del Consiglio dei ministri, Ministero dell'economia e delle finanze, *Presentazione della Piattaforma di servizi a supporto di Regioni, Province, città Metropolitane e Comuni per l'attuazione del PNRR*, 2022, p. 11.

⁴⁶⁵ *Ibidem*, p. 12.

⁴⁶⁶ *Ibidem*.

Sportello tecnico, ma non del Supporto diretto che, come si è già avuto modo di dire, spesso assume le caratteristiche del *tailor made*, ragion per cui esso non può essere garantito a quelle realtà locali che debbano a che fare con una moltitudine spesso anche eterogenea di progetti da attuare⁴⁶⁷. A “compensare” quest’assenza è però previsto il Servizio di gestione dei fondi, che può essere richiesto ed ottenuto anche da questa categoria di soggetti⁴⁶⁸.

Come si è detto all’inizio di questo paragrafo, la piattaforma *Capacity Italy* si inserisce nell’ambito di uno stretto legame sinergico con il Nucleo PNRR Stato – Regioni, un organismo recente che nasce grazie all’art. 33 del d.l. 152/2021 “al fine di assicurare il coordinamento delle relazioni tra Amministrazioni statali titolari degli interventi del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) e gli enti territoriali”. Il coordinamento tra la piattaforma di servizi in esame e tale Nucleo è di primaria importanza per stimolare un confronto continuo con regioni, province, città metropolitane e comuni lungo l’intero ciclo degli investimenti, raccogliendo indicazioni su progetti strategici, ovvero su quelli che presentano particolari difficoltà di attuazione, su cui attivare l’intervento della piattaforma. Gli ambiti di collaborazione sono potenzialmente molto ampi: dalla definizione di strumenti per gestire questionari e sondaggi per poi definire gli eventuali fabbisogni degli enti locali, alla condivisione di dati sull’avanzamento di vari progetti finalizzata all’attività di monitoraggio sugli stessi passando per l’individuazione di soluzioni per la rimozione degli ostacoli alla partecipazione dei bandi e all’attuazione delle misure garantendo l’essenziale collegamento tra i vari livelli istituzionali⁴⁶⁹.

Resta fermo il fatto che quanto è stato delineato sino ad ora non si deve ascrivere al solo ruolo di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ma, come è stato detto, anche a Invitalia S.p.A. e A Mediocredito Centrale S.p.A., anche se Cassa, dato il fatto di essere la realtà tra le tre più risalente nel tempo, e il fatto di essere la più ampia non solamente dal punto di vista dimensionale, ma anche e soprattutto per quanto concerne i suoi ambiti di operatività e di esperienza, sarà chiamata nell’ambito di tale piattaforma di servizi, a giocare un ruolo centrale se non addirittura da “capofila”.

8. Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. come soggetto attuatore delle misure del PNRR

⁴⁶⁷ Presidenza del Consiglio dei ministri, Ministero dell’economia e delle finanze, *Presentazione della Piattaforma di servizi a supporto di Regioni, Province, città Metropolitane e Comuni per l’attuazione del PNRR*, 2022, p. 7.

⁴⁶⁸ *Ibidem*.

⁴⁶⁹ *Ibidem*, p. 15.

L'art. 9 del d.l. Governance prevede, al primo comma, come “alla realizzazione operativa degli interventi previsti dal PNRR provvedono le amministrazioni centrali, le Regioni, le Province autonome di Trento e Bolzano e gli enti locali, sulla base delle specifiche competenze istituzionali, ovvero della diversa titolarità degli interventi definita nel PNRR, attraverso le proprie strutture ovvero avvalendosi di soggetti attuatori esterni individuati nel PNRR, ovvero con le modalità previste dalla normativa nazionale ed europea vigente”. La norma, quindi, stabilisce che i singoli interventi e investimenti previsti dal Piano possano essere messi a terra dalle amministrazioni a tutti i livelli, avvalendosi direttamente delle proprie strutture e dei propri uffici, oppure affidando l'attuazione pratica degli stessi a soggetti definiti come “esterni”. Le ragioni di una scelta di questo tipo, ovvero quella di affidare l'attuazione pratica delle misure a soggetti terzi rispetto all'amministrazione titolare delle stesse, possono essere vari. Se in alcuni casi il motivo di fondo potrebbe essere legato ad un insufficiente livello di capacità amministrativa dell'ente titolare, da intendersi genericamente come quell'incapacità più o meno accentuata di dare seguito ai compiti che le norme attribuiscono a quella specifica amministrazione⁴⁷⁰; in altri potrebbe essere rinvenuto nella scelta di affidare tale compito che, in alcuni casi si manifesta come estremamente tecnico, ad un soggetto che, per storia, per competenze e/o per *mission* istituzionale, abbia una maggiore capacità nella gestione di interventi che spesso assumono caratteri estremamente settoriali e specifici e che, di conseguenza, richiedono professionalità che le amministrazioni statali, regionali e locali molto spesso non possiedono nell'ambito dei rispettivi organici.

Guardando ancora, in modo generico, al soggetto attuatore, esso viene definito come il “soggetto responsabile dell'avvio, dell'attuazione e della funzionalità dell'intervento e/o del progetto finanziato dal PNRR”, con una definizione che rimane appositamente elastica, per farvi rientrare un novero ampio ed eterogeneo di soggetti, data la varietà degli interventi finanziati nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e del Piano nazionale per gli investimenti complementari al PNRR.

Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., com'è già stato detto più volte, oltre che a fornire assistenza tecnica alle amministrazioni che sono coinvolte a vario titolo all'attuazione del PNRR, è anche

⁴⁷⁰ F. Scaramella, *Rafforzamento della capacità amministrativa e Piano integrato di attività e organizzazione*, in *Diritto.it*, 2021, <https://www.diritto.it/rafforzamento-della-capacita-amministrativa-e-piano-integrato-di-attivita-e-organizzazione/>.

soggetto attuatore di alcune importanti misure, gestendo, ad oggi, undici progetti per un valore totale di cinque miliardi di euro⁴⁷¹.

Detto questo, occorre chiedersi come, una qualsiasi entità giuridica considerata “esterna” ai sensi della norma di riferimento (art. 9, comma1, del d.l. 77/202) e quindi anche CDP, possa acquisire la qualificazione di soggetto attuatore di misure del Piano.

La risposta varia a seconda della natura giuridica del soggetto che aspira a divenire attuatore, entrando così, a pieno titolo, nel complesso sistema di attuazione, monitoraggio e rendicontazione degli investimenti del PNRR.

Quando ci si riferisce specificamente a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e alla sua attitudine a divenire soggetto attuatore di una misura del PNRR, però, limitarsi alla disposizione di cui all’art. 9 del d.l. 77/2021 può non essere sufficiente. Infatti, tornando a quanto è stato detto nei paragrafi precedenti, Cassa è direttamente richiamata da un’altra disposizione di legge, ossia l’art. 10, comma 7-quinquies, d.l. 121/2021. Questa norma prevede che le varie amministrazioni titolari di interventi del PNRR possano avvalersi direttamente di CDP e delle società da essa controllate per l’attività di assistenza tecnico-operativa, per la gestione di fondi nonché per tutte le altre attività che si pongono in una posizione di accessoria, strumentalità e/o connessione con esse. I rapporti tra le parti vengono regolati sulla base di specifiche convenzioni che, a loro volta, devono essere conformi all’accordo quadro stipulato tra Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. e il Ministero dell’economia e delle finanze. La remunerazione delle attività svolte dal Gruppo CDP dovrà essere pattuita tra le stesse parti, e dovrà essere corrisposta da ciascuna pubblica amministrazione coinvolta nei limiti delle risorse disponibili nell’ambito dei rispettivi bilanci, anche a valere sui quadri economici degli investimenti che concorrono a realizzare.

La norma, quindi, non nomina direttamente le attività di gestione e attuazione concreta delle singole misure, cui si riferisce la qualità generica di soggetto attuatore, ma il legislatore nazionale sembra aver riservato, utilizzando la locuzione “attività a queste connesse, strumentali o accessorie”, una sorta di “spazio di manovra” alle amministrazioni pubbliche che si sarebbero trovate successivamente ad interfacciarsi con i vari investimenti previsti dal Piano, in maniera tale da farvi rientrare il più ampio novero di attività per le quali l’esperienza delle società nel perimetro del Gruppo CDP possa rivelarsi d’aiuto.

L’attività di attuazione, quindi, non è espressamente nominata, ma questo non sembra porsi come un problema. A sostegno della tesi per cui CDP può assumere la qualificazione di soggetto

⁴⁷¹ S. Mattera, “PNRR: arriva la spinta da Cdp: credito e tecnici per i progetti”, *La Repubblica*, 2022, https://www.repubblica.it/economia/2022/04/12/news/credito_e_tecnici_per_i_progetti_cdp_da_una_spinta_al_pnrr-345275553/.

attuatore del PNRR viene in soccorso la disposizione legislativa di cui sopra, ossia l'art. 9, comma 1, del d.l. 77/2021 che, come già anticipato, in maniera generale, prevede la possibilità, per le amministrazioni centrali, regionali e locali, di avvalersi delle proprie strutture o dei c.d. "soggetti esterni", tra cui rientrerebbe, a pieno titolo, anche Cassa che, come si è già avuto modo di vedere nei capitoli precedenti, nonostante il forte rapporto che la lega al Mef, non fa parte della pubblica amministrazione.

A sostegno della tesi per cui CDP può essere individuata come soggetto attuatore sulla base del più generico art. 9 del d.l. 77/2021 e del più specifico art. 10, comma 7-quinquies del d.l. 121/2021 sembra porsi la questione dell'atto che determina il sorgere del rapporto giuridico intercorrente tra l'amministrazione e Cassa, verosimilmente una convenzione, proprio come previsto dalla norma di cui al d.l. 121/2021. La convenzione, infatti, pare essere lo strumento giuridico adatto in quanto in essa possono essere inseriti tutti gli elementi necessari a regolare i rapporti tra amministrazione e Cassa, piuttosto che una o più società del Gruppo CDP.

A conferma della scelta di impegnarsi tramite la sottoscrizione di un siffatto atto, si potrebbe far riferimento alle convenzioni già stipulate o in corso di negoziazione tra i ministeri in qualità di amministrazioni titolari degli interventi e le rispettive società *in-house* cui venga richiesto di divenire soggetti attuatori di misure del PNRR (Invitalia S.p.A., GSE S.p.A. e altre ancora). In questi casi, però, la convenzione si differenzia per la parte relativa ai trasferimenti finanziari tra amministrazione titolare da un lato, e società *in-house* attuatrice dall'altro. La questione si pone poiché, in questi casi, la convenzione si inserirebbe nell'ambito del più ampio *genus* degli accordi pubblico-pubblico, così come disciplinati dall'art. 5, comma 6, del d.l. 50/2016 (Codice degli appalti), che sancisce come "un accordo concluso esclusivamente tra due o più amministrazioni aggiudicatrici non rientra nell'ambito di applicazione del presente codice, quando sono soddisfatte le seguenti condizioni: a) l'accordo stabilisce o realizza una cooperazione tra le amministrazioni aggiudicatrici o gli enti aggiudicatori partecipanti, finalizzata a garantire che i servizi pubblici che essi sono tenuti a svolgere siano prestati nell'ottica di conseguire gli obiettivi che essi hanno in comune; b) l'attuazione di tale cooperazione è retta esclusivamente da considerazioni inerenti l'interesse pubblico e c) le amministrazioni aggiudicatrici o gli enti aggiudicatori partecipanti svolgono sul mercato meno del 20% delle attività interessate dalla cooperazione".

Se, da un lato, queste condizioni sono vere per le società *in-house*, considerabili, tra l'altro, come amministrazioni aggiudicatrici, dall'altro, non sono soddisfatte se si guarda a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Quando, invece, le stesse sono avverate, le regole che ne discendono sono applicabili anche nel caso del PNRR, e prevedono che l'amministrazione centrale non possa corrispondere un corrispettivo per l'attività svolta dalla società *in-house*, ma al massimo, un rimborso dei costi

operativi da essa sostenuti per il compimento delle varie attività previste nella convenzione, dato che anche la società *in-house* dovrebbe perseguire un interesse pubblico comune all'amministrazione titolare dell'intervento in un'ottica pienamente collaborativa.

Ipotizzando, invece, che a mettere a terra una misura del PNRR sia una società come CDP, le cose cambiano, proprio perché, com'è stato detto poc'anzi, non sono soddisfatte quelle condizioni che permettono l'applicazione dell'art. di cui sopra, che determina la fuoriuscita dell'eventuale convenzione dal campo di applicazione del Codice degli appalti. Ma a questo punto ci si deve chiedere quali possano essere le regole di un siffatto rapporto giuridico e, in particolare, quelle applicabili in relazione ai trasferimenti di denaro da amministrazione centrale titolare a soggetto attuatore privato che quindi non è soggetto alle regole dell'accordo pubblico-pubblico *ex art. 5, comma 6, del Codice dei contratti pubblici*. In questi casi, e quindi anche nelle ipotesi che vedono coinvolta la Cassa, viene da pensare che la somma di denaro che viene trasferita a Cassa Depositi e Prestiti possa essere qualificata come un vero e proprio corrispettivo e non solo come un ripianamento dei costi da essa sostenuti.

Una siffatta interpretazione sembra potersi ancorare ad un dato normativo, ossia il termine "remunerazione" che l'art. 10, comma 7-quinquies del d.l. 121/2021 utilizza in riferimento ad uno dei contenuti necessari delle convenzioni che vengono stipulate, nell'alveo dell'accordo quadro MEF-CDP siglato a dicembre 2021⁴⁷².

Oltre il dato testuale, però, una tale interpretazione sembra potersi confermare anche e soprattutto analizzando la natura giuridica della Cassa. Essa, infatti, non può essere considerata come una società *in-house*, in quanto non soddisfa quei requisiti fondamentali previsti *ex lege* per queste ultime.

Il primo, ossia quello del controllo analogo, potrebbe considerarsi solo in parte soddisfatto per Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Infatti, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lettera c), del Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica, esso viene definito come quella situazione in cui l'amministrazione interessata "esercita un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che

⁴⁷² Ministero dell'economia e delle finanze, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa n. 239 del 27 dicembre 2021, *La collaborazione fra Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa Depositi e Prestiti permetterà alle Amministrazioni centrali ed Enti locali di usufruire dei servizi di consulenza e assistenza tecnica per il raggiungimento degli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/PNRR-accordo-MEF-CDP-sulle-attivita-di-advisory-e-sostegno-alla-pubblica-amministrazione/>.

sulle decisioni significative della società controllata⁴⁷³. Se, infatti, è vero che nel caso di specie il Ministero dell'economia e delle finanze, per quanto è stato detto sinora in questo elaborato, dispone di tutta una serie di strumenti pubblicistici e di diritto societario per esercitare un siffatto controllo profondo su CDP ma, nel caso del PNRR, bisogna ricordare come tutte le amministrazioni pubbliche possano avvalersi di Cassa, anche quelle che non hanno alcun tipo di rapporto diretto e, di conseguenza, non esercitano un controllo analogo su di essa. Al massimo, quindi, sarà solo il Mef a poter rivendicare un così stretto rapporto con Cassa che però comunque, preso da solo, non è sufficiente per qualificarla come società *in-house*.

Anche il secondo requisito, ossia quello concernente la c.d. attività prevalente, non è soddisfatto. Per comprenderne bene i contorni si può certamente fare riferimento alla sentenza *Teckal*⁴⁷⁴ in cui i giudici comunitari hanno affermato come “la Direttiva 93/36 – in materia di coordinamento delle procedure di aggiudicazione degli appalti pubblici di forniture – è inapplicabile agli appalti conclusi tra un ente locale e un soggetto giuridicamente distinto da quest'ultimo, vale a dire che, al contempo, l'ente locale eserciti sul soggetto in questione un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e che il soggetto di cui trattasi svolga la parte più importante della sua attività con l'ente o gli enti locali che lo detengono”⁴⁷⁵. Questa condizione non è chiaramente soddisfatta: Cassa Depositi e Prestiti, infatti, non svolge la parte più rilevante della propria attività nei confronti di un unico soggetto pubblico, nemmeno se si prende in considerazione il Ministero dell'economia ma, anzi, essa, negli anni ha ampliato notevolmente il suo ambito di attività, operando al servizio delle imprese tanto quanto a quello della pubblica amministrazione centrale, regionale e locale.

Per quanto riguarda il terzo ed ultimo requisito dell'*in-house providing*, le cose non cambiano. Anche in questo caso l'esempio di Cassa non può funzionare. Si prevede, infatti, anche la partecipazione pubblica totalitaria della società ai sensi dell'art. 5, comma 1, lettera c) del Codice dei contratti pubblici, anche se, la stessa disposizione di legge prevede un'eccezione consistente in tutti quei casi in cui la partecipazione di capitali privati è ammessa a condizione che questi non determinino l'instaurarsi di una posizione di controllo sulla società o di una posizione in cui il socio provato possa esercitare un potere di veto. Innanzitutto, nel nostro caso, fermo restando quanto detto sopra per cui una discussione di questo genere sarebbe limitata agli eventuali interventi di titolarità

⁴⁷³ M. Colistro, *Le società in-house e le figure di confine: problematiche e prospettive di un modello in continua evoluzione*, in *Ratio Iuris*, 2021, <https://www.ratioiuris.it/le-societa-inhouse-e-le-figure-di-confine-problematiche-e-prospettive-di-un-modello-in-continua-evoluzione/>.

⁴⁷⁴ Sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea del 18 novembre 1999, relativa al caso C-107/98.

⁴⁷⁵ Sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea del 18 novembre 1999, relativa al caso C-107/98.

del Mef per i quali fosse scelta proprio Cassa come soggetto attuatore, la società in esame non soddisfa la regola generale del controllo pubblico totalitario poiché circa il 17% delle azioni che rappresentano il capitale sociale di Cassa Depositi e Prestiti sono in mano alle Fondazioni di origine bancaria, ossia soggetti di natura privata.

Ma nemmeno l'ipotesi eccezionale che ammette, seppur a talune condizioni, la partecipazione di capitale privato potrebbe essere soddisfatta, in quanto le Fondazioni di cui sopra dispongono di un importante potere di veto dato che i *quorum* deliberativi dell'Assemblea straordinaria prevedono il necessario raggiungimento di una soglia particolarmente elevata, ossia l'85%, il che permette alle Fondazioni di pesare moltissimo su alcune delle decisioni strategiche per Cassa Depositi e Prestiti e, a cascata, su tutte le altre società che fanno parte del Gruppo CDP.

Dopo aver considerato i requisiti generale dell'*in-house providing* e dopo aver accertato l'inapplicabilità degli stessi a CDP e, di conseguenza a tutte le società da essa direttamente e indirettamente controllate, essendo queste richiamate dall'art. 10, comma 7-quinquies, del d.l. 121/2021, pare utile soffermarsi ad analizzare la sovrapposizione tra la figura giuridica della società *in-house* e quella dell'organismo di diritto pubblico che, com'è già stato detto nel capitolo II di quest'elaborato, coinvolge direttamente Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

La seconda figura è stata inizialmente delineata dalla giurisprudenza comunitaria per evitare che gli Stati membri potessero, mediante privatizzazioni meramente formali, eludere la normativa europea riguardante le procedure di affidamento dei contratti pubblici. Ad oggi, però, la disciplina in materia di organismo di diritto pubblico trova posto anche all'interno del Codice dei contratti pubblici, il quale, all'art. 3, comma 1, lettera d), specifica che trattasi di qualsiasi organismo, anche in forma societaria, che sia stato istituito per soddisfare specificamente bisogni di interesse generale aventi carattere non industriale o commerciale; che sia dotato di personalità giuridica; che sia finanziato in modo maggioritario dallo Stato, dagli enti locali o da altri organismi di diritto pubblico, oppure la cui gestione è sottoposta al controllo di questi ultimi, oppure il cui organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza è costituito, per più della metà, da membri nominati dallo Stato, dagli enti locali, o da altri organismi di diritto pubblico⁴⁷⁶. Ecco che, quindi, trasponendo questi requisiti sul caso di CDP e analizzando la giurisprudenza in merito, si finisce per affermare l'assimilabilità della società in esame alla figura giuridica dell'organismo di diritto pubblico, soprattutto a seguito di due importanti sentenze: la sentenza n. 550 pronunciata dal Consiglio di Stato,

⁴⁷⁶ M. Colistro, *Le società in house e le figure di confine: problematiche e prospettive di un modello in continua evoluzione*, in *Ratio Iuris*, 2021, <https://www.ratioiuris.it/le-societa-inhouse-e-le-figure-di-confine-problematiche-e-prospettive-di-un-modello-in-continua-evoluzione/>.

Sezione VI, il 12 febbraio 2007⁴⁷⁷ e la sentenza n. 1042 del TAR della Toscana, Sezione I, emessa il 27 aprile del 2010⁴⁷⁸.

Ed è proprio qui il nodo principale della questione, che si riflette poi, anche sull'attuazione concreta delle misure del PNRR. Nel caso in cui l'esecuzione di un intervento venga attribuito ad una società *in-house* (ad esempio Invitalia S.p.A. o GSE S.p.A.), la disciplina dei contratti pubblici viene esclusa e resa, di conseguenza, inapplicabile per espressa volontà della legge. Quando, invece, la stessa attività viene attribuita ad un organismo di diritto pubblico la stessa disciplina deve essere applicata, ma si prevede un'eccezione, ovvero quella prevista dall' art. 5, comma 6, del d.lgs. 50/2016 (Codice dei contratti pubblici), che sancisce come "un accordo concluso esclusivamente tra due o più amministrazioni aggiudicatrici non rientra nell'ambito di applicazione del presente codice, quando sono soddisfatte le seguenti condizioni: l'accordo stabilisce o realizza una cooperazione tra le amministrazioni aggiudicatrici o gli enti aggiudicatori partecipanti, finalizzata a garantire che i servizi pubblici che essi sono tenuti a svolgere siano prestati nell'ottica di conseguire gli obiettivi che essi hanno in comune; l'attuazione di tale cooperazione è retta esclusivamente da considerazioni inerenti l'interesse pubblico e le amministrazioni aggiudicatrici o gli enti aggiudicatori partecipanti svolgono sul mercato meno del 20% delle attività interessate dalla cooperazione".

Nel caso di Cassa, però, nonostante essa possa essere considerata quale organismo di diritto pubblico, ci si chiede se questi tre requisiti possano considerarsi soddisfatti o meno. La risposta negativa che si trae facilmente sovrapponendo le caratteristiche già analizzate di CDP e queste tre condizioni, però, non deve portare a pensare che allora, non essendo una delle parti un'amministrazione aggiudicatrice ai sensi dell'art. 5, comma 6, si debba applicare la disciplina dei contratti pubblici.

⁴⁷⁷ Il Consiglio di Stato, oltre all'incontestabile personalità giuridica, rileva la sottoposizione ad un'influenza pubblica dominante dati i rapporti che legano Cassa al Ministero dell'economia e delle finanze; l'esercizio di un'attività che configuri un servizio pubblico teso al soddisfacimento di bisogni della collettività non avanti carattere commerciale o industriale, tenuto conto che il soddisfacimento di tali bisogni non presuppone necessariamente la non imprenditorialità della gestione, ma la funzionalizzazione della stessa al loro specifico soddisfacimento, e che un ente incaricato del soddisfacimento di tali bisogni può esercitare anche altre attività di tipo privatistico.

⁴⁷⁸ Il TAR, in questa sentenza, ha chiarito che la sottoposizione ad un'influenza pubblica dominante è chiaramente desumibile dalla partecipazione che il Mef ha in CDP, mentre l'assenza del carattere industriale o commerciale si riconosce analizzando una delle maggiori attività di Cassa: il finanziamento dello Stato, delle Regioni, degli enti locali, degli altri enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico mediante l'utilizzo dei fondi derivanti dal risparmio postale, dai buoni fruttiferi postali, dall'emissione di titoli propri, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie. Si tratta di attività tutte rivolte al soddisfacimento di bisogni di interesse pubblico che vengono portate avanti a condizioni diverse e comunque più vantaggiose di quelle che il mercato offrirebbe per raggiungere il medesimo obiettivo, ovvero quello di finanziare le amministrazioni aggiudicatrici.

Infatti, il risultato raggiunto è il medesimo, ovvero la possibilità di derogare l'applicazione della disciplina dei contratti pubblici nel caso in cui un'amministrazione pubblica decida di utilizzare Cassa, o una sua controllata, quale soggetto attuatore di una qualche misura del PNRR, ma il percorso per raggiungere tale risultato è diverso poiché le norme applicabili al caso di specie, in realtà, sono altre.

Il “sentiero” logico fatto sinora sarebbe quello da percorrere qualora si dovesse applicare la disciplina generale cosa che, invece, nel caso di Cassa Depositi e Prestiti e delle sue società controllate, ai fini del PNRR, non va fatto. La strada corretta è quella di considerare disciplina di riferimento quella che si “estrae” dal combinato disposto delle due più rilevanti disposizioni legislative analizzate sinora, ossia l'art. 9 del d.l. 77/2021 e l'art. 10, comma 7-quinquies del d.l. 121/2021. È proprio qui che si rinviene la *lex specialis* applicabile.

Infatti, in deroga alle regole che si traggono dal Codice degli appalti, per fare in modo che tutte le amministrazioni pubbliche interessate potessero utilizzare la Cassa come attuatore, nell'ottica della massima semplificazione date le scadenze stringenti che caratterizzano sia il PNRR che il PNC, il legislatore ha proposto per dettare una normativa *ad hoc* che si desume, come si diceva, dalle disposizioni di cui sopra.

Quindi, basterà attenersi ai due articoli, con una particolare attenzione all'art. 10, comma 7-quinquies del d.l. 121/2021, maggiormente specifico e dettagliato, per comprendere come instaurare il rapporto giuridico con Cassa quale soggetto attuatore. In definitiva, l'art. 9 (più generico) dà la possibilità alla pubblica amministrazione di procedere all' “attuazione operativa degli interventi previsti nel PNRR” *alias* attuazione degli interventi con le proprie strutture, salvo poi prevedere la possibilità di avvalersi di soggetti attuatori esterni, sia che questi siano espressamente individuati nel PNRR, sia che vengono individuati in un secondo momento, con un generico rimando alle “modalità previste dalla normativa nazionale ed europea vigente”. A questo, poi, sembra aver fatto eco, a distanza di un breve arco temporale, l'art. 10, comma 7-quinquies del d.l. 121/2021 che, nel caso specifico in cui la scelta ricada su CDP o sulle società del suo Gruppo, prevede che si possa stipulare un'apposita convenzione che determini obblighi e diritti reciproci, nonché la remunerazione prevista per l'attività da esse svolte, sempre nell'alveo dell'accordo quadro stipulato tra il Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa che, ad oggi, non è stato ancora reso pubblico.

A questo punto, il passaggio successivo consiste nel comprendere a pieno il contenuto della convenzione di cui sopra, vagliando, in particolare, gli obblighi standard previsti per i soggetti attuatori, chiunque essi siano. A tal fine pare estremamente utile considerare la Circolare RGS del 10 febbraio 2022, n. 9. Questa, in maniera molto analitica e precisa, indica che le principali competenze e gli obblighi fondamentali del soggetto attuatore siano, salvo pattuizioni ulteriori da manifestare

espressamente nelle convenzioni, dare la piena attuazione al progetto, così come illustrato nella scheda ammessa a finanziamento dall'amministrazione centrale titolare, garantendo l'avvio tempestivo delle attività progettuali nel rispetto della tempistica prevista dal relativo cronoprogramma; garantire la tracciabilità delle operazioni e una codificazione contabile adeguata all'utilizzo delle risorse del Piano; svolgere i controlli di legalità e i controlli amministrativo contabili previsti dalla legislazione nazionale applicabile per garantire la regolarità delle procedure e delle spese prima ancora di rendicontarle all'amministrazione titolare, nonché la loro riferibilità al progetto ammesso al finanziamento sul PNRR; adottare le misure necessarie a prevenire, individuare e correggere le irregolarità, le frodi, i conflitti di interesse e ad evitare il rischio di doppio finanziamento pubblico degli interventi; rispettare gli obblighi connessi al monitoraggio dello stato di avanzamento fisico, finanziario e procedurale dell'intervento, nonché del conseguimento di eventuali *milestone* e *target* associati al progetto; trasmettere all'amministrazione centrale, contestualmente all'invio delle domande di rimborso, l'avanzamento registrato degli indicatori di *output* di particolare interesse per il PNRR eventualmente associati al progetto approvato, nonché effettuare la conservazione e la tenuta documentale di tutti gli atti e i documenti connessi all'attuazione dell'intervento e all'avanzamento relativo agli indicatori di *output* di particolare interesse per il PNRR eventualmente associati al progetto approvato, anche per il tramite del sistema informativo ReGis, o del sistema operativo locale eventualmente adottato purché sia reso interoperabile con il primo⁴⁷⁹.

Quelli appena citati, come si diceva sopra, sono gli obblighi in un certo senso qualificabili come i più rilevanti e indicati come standardizzati, dato che sarà sempre possibile prevederne di altri o declinarli in maniera parzialmente diversa, purché non ne vengano snaturate finalità e funzioni, cosa che determinerebbe, a cascata, un'alterazione della figura stessa del soggetto attuatore così come immaginata dal legislatore e dalle amministrazioni coinvolte nella redazione del PNRR.

Per fare qualche esempio concreto da cui emerga questo ruolo di Cassa quale soggetto attuatore, si può analizzare la misura M1 C3 "Turismo e cultura", Investimento 2.1 "Attrattività dei borghi", a valere sulle risorse di derivazione comunitaria del PNRR. L'investimento, che consiste nella concessione di 380 milioni di euro finalizzati al recupero e alla valorizzazione dei piccoli borghi, prevede, nel relativo avviso pubblico, all' articolo 4, come le domande di finanziamento vadano

⁴⁷⁹ Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Circolare del 10 febbraio 2022 n. 9, *Istruzioni tecniche per la redazione dei sistemi di gestione e controllo delle amministrazioni centrali titolari di interventi del PNRR*, allegato 1, pp. 36, 37, 38, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/09/Allegato-alla-Circolare-del-10-febbraio-2022-n-9-Istruzioni-Tecniche-Sigeco-PNRR.pdf>.

presentate solo ed esclusivamente attraverso il canale predisposto da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., in qualità di soggetto attuatore della specifica misura⁴⁸⁰.

Uno schema simile, se non addirittura identico a quello descritto qui sopra viene applicato ad un'altra misura del PNRR, ossia la M1 C3, Investimento 2.3 “Programmi per valorizzare l'identità dei luoghi: parchi e giardini storici”, di cui risulta essere di nuovo titolare il Ministero della cultura. Anche qui, ai sensi dell'avviso pubblico relativo alla misura, CDP viene identificata, all'art. 3, come il soggetto deputato a predisporre il canale finalizzato alla gestione delle domande e all'erogazione successiva delle risorse⁴⁸¹.

Altra misura da cui emerge il ruolo di una società del Gruppo CDP come soggetto esecutore è quella relativa al Fondo nazionale per l'innovazione⁴⁸², di titolarità del Ministero dello sviluppo economico ma già gestito dalla società CDP Venture Capital S.g.r. (società controllata da CDP S.p.A.) e che, proprio per previsione del PNRR, viene aumentato di 300 milioni di euro. Detto Fondo opera attraverso metodologie di c.d. *venture capital*, ovvero mediante investimenti diretti o indiretti volti ad acquisire minoranze qualificate del capitale di *start-up*, *scale-up* e PMI innovative⁴⁸³.

Non è difficile intuire, quindi, come ad oggi il ruolo più evidente della galassia di società del Gruppo Cassa Depositi e Prestiti, come soggetti attuatori, sia prevalentemente quello di gestione diretta delle risorse finanziarie previste dal Piano, data la centenaria esperienza che la Cassa ha acquisito nel maneggiare denaro anche pubblico, ma nell'ampiezza e nell'eterogeneità del Gruppo le possibilità che si instaurino rapporti giuridici tesi a individuare le società che ne fanno parte come soggetti attuatori anche in ambiti ulteriori non è assolutamente da doversi escludere, soprattutto perché lo stato di attuazione del PNRR è ancora in una fase embrionale che attribuisce del margine,

⁴⁸⁰ Ministero della cultura, *Avviso pubblico per la presentazione di Proposte di intervento per la rigenerazione culturale e sociale dei piccoli borghi storici da finanziare nell'ambito del PNRR, Misura 2, Componente 3, Investimento 2.1 “Attrattività dei borghi storici”, finanziato dall'Unione europea – NextGenerationEU*, p. 12, https://media.beniculturali.it/mibac/files/boards/388a5474724a15af0ace7a40ab3301de/SG/Avviso%20Borghi%20Linea%20B_201221_Completo-signed-signed.pdf.

⁴⁸¹ Ministero della cultura, *Avviso pubblico per la presentazione di Proposte di intervento per il restauro e la valorizzazione dei parchi e dei giardini storici da finanziare nell'ambito del PNRR, Missione 1 Componente 3, Investimento 2.3 “Programmi per valorizzare l'identità dei luoghi: parchi e giardini storici” finanziato dall'Unione europea – Next Generation EU*, p. 9, https://media.beniculturali.it/mibac/files/boards/388a5474724a15af0ace7a40ab3301de/SG/PNRR%20Intervento%202.3%20-%20Avviso_Parchi-Giardini+Allegato-signed-signed.pdf.

⁴⁸² Ministero dello sviluppo economico, Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, ultimo accesso il 10 maggio 2022, <https://www.mise.gov.it/index.php/it/68-incentivi/2042324-piano-nazionale-di-ripresa-e-resilienza-i-progetti-del-mise>.

⁴⁸³ V. Bontempi, *Il potenziamento dell'attività della ricerca scientifica e tecnologica*, in *Lo Stato digitale nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, Roma, 2022, p. 56.

per le varie amministrazioni, di potersi organizzare in maniera tale da avvalersi delle attività del Gruppo CDP per la messa a terra di questo così ampio e ambizioso Piano.

9. Il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. come soggetto finanziatore “complementare” di alcuni interventi del PNRR

Cassa Depositi e Prestiti, oltre ai ruoli sino a qui esaminati come *advisor* e come soggetto attuatore, può sicuramente assumere anche un ulteriore ruolo in un certo senso *a latere*, ma non per questo meno impattante dei due esaminati precedentemente, ossia quello di soggetto finanziatore “complementare” rispetto alle misure finanziate dal PNRR.

Il carattere di complementarità sta nel fatto che Cassa non potrà finanziare soggetti privati o pubblici attingendo dalle risorse del Piano (a meno che non sia stata individuata come soggetto attuatore per gestire specifici fondi sulla base di apposite convenzioni *ex art.* 10, comma 7-quinquies, d.l. 121/2021), ma potrà decidere di finanziare gli stessi quando questi, a seconda dei casi, si trovino ad essere coinvolti nell’implementazione di uno o più investimenti, utilizzando direttamente risorse proprie che vengono dunque utilizzate in rapporto di complementarità rispetto a quelle provenienti dal PNRR, per massimizzarne l’impatto positivo sull’economia del Paese.

Si pensi, ad esempio, al caso in cui un soggetto privato sia beneficiario di una misura agevolativa del Piano, ma che le risorse messe a disposizione siano ritenute da quest’ultimo insufficienti. Lo stesso potrà, nelle forme e alle condizioni previste dai capitoli precedenti, rivolgersi a CDP per avvalersi di uno o più strumenti finanziari messi a disposizione dalla stessa per i soggetti privati, ad esempio, per completare un progetto che sarebbe finanziato solo in parte dalle risorse del PNRR. Questo è uno dei tipici casi in cui le risorse di Cassa Depositi e Prestiti possono essere utilizzate in sinergia con quelle del PNRR, ma non ci si può limitare soltanto a questa ipotesi. Guardando al periodo attuale, caratterizzato dall’inflazione galoppante dovuta ad una pluralità di ragioni diverse, un contributo economico concesso potrebbe, di nuovo, non essere abbastanza per portare a termine un certo intervento, soprattutto se legato al mondo dell’edilizia. Di fronte a questa concreta possibilità, gli stessi vertici di Cassa, hanno dichiarato la disponibilità dell’istituzione finanziaria che guidano ad impegnarsi a concedere finanziamenti per i soggetti “schiacciati” da questo livello di inflazione, sempre per la stessa finalità, ossia quella di aiutare i beneficiari del denaro

derivante dal PNRR a completare i propri interventi rendendoli maggiormente conformi agli obiettivi che si vogliono raggiungere mediante la messa a terra del Piano⁴⁸⁴.

I soggetti che possono beneficiare delle risorse di Cassa Depositi e Prestiti in sinergia con quelle del Piano sono anche le amministrazioni pubbliche. Anzi, la stessa Cassa pone sempre una grande attenzione alla PA, nel solco della tradizione che la vuole come un'entità sempre in prima linea al fianco, in particolare, degli enti territoriali. Così questo approccio è stato visibilmente confermato anche dall'attuale *management* di Cassa, dato che è stato istituito il “Prestito Progettualità Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e Fondo Nazionale Complementare”, un mutuo espressamente finalizzato alla progettazione degli investimenti legati al PNRR e al PNC. Lo strumento è reso disponibile sino al 31 dicembre 2024 per comuni, province e città metropolitane, a condizione che, ovviamente, gli stessi risultino assegnatari dei fondi del PNRR e/o del PNC. Il prestito, di importo minimo pari ad euro 2500, è erogato in una o più soluzioni in base alle ordinarie procedure previste dal CDP e dovrà essere rimborsato obbligatoriamente al momento dell'incasso delle risorse del PNRR e del PNC, senza alcun onere aggiuntivo a carico delle casse degli enti beneficiari, in quanto gli interessi sulle somme concesse a titolo di anticipo sono a carico del bilancio dello Stato centrale⁴⁸⁵. L'utilizzo delle risorse erogate è vincolato poiché le stesse potranno essere impiegate solo ed esclusivamente al fine di finanziare le spese per la predisposizione della documentazione progettuale relativa agli investimenti eleggibili all'utilizzo delle risorse del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza e del Piano nazionale per gli investimenti complementari.

Quest'istituto sembra ricalcare, seppure in un contesto parzialmente diverso, altri due strumenti messi a disposizione dalla Cassa: il Fondo rotativo per la progettualità (FRP) e il Prestito per l'investimento dei fondi europei (PFE), entrambi già considerati e analizzati nei dei capitoli precedenti del presente elaborato. In realtà lo strumento in esame sembra aver assunto alcuni caratteri del primo e altri del secondo. Infatti, così come accade per il FRP, il Prestito Progettualità PNRR e PNC serve ad anticipare i costi che le amministrazioni locali devono sopportare per la fase progettuale o comunque di avvio di un intervento o di un'opera pubblica, mentre, come avviene nell'ambito del PFE, questo prestito serve ad anticipare le risorse assegnate a questi soggetti nell'alveo dei fondi

⁴⁸⁴ S. Mattera, *PNRR: arriva la spinta da Cdp: credito e tecnici per i progetti*, in *La Repubblica*, 2022, https://www.repubblica.it/economia/2022/04/12/news/credito_e_tecnici_per_i_progetti_cdp_da_una_spinta_al_pnrr-345275553/.

⁴⁸⁵ Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Un nuovo strumento CDP per la progettazione in ambito PNRR e FNC*, ultimo accesso il 29 aprile 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/un_nuovo_strumento_cdp_per_agevolare_la_progettazione_degli_investimenti_in_ambito_pnrr_e_fnc?contentId=PRG38790.

europei, anche se in questo caso oltre a quelli di derivazione comunitaria del PNRR, possono essere anticipate anche le risorse di matrice nazionale del PNC. Cassa Depositi e Prestiti, quindi, per aiutare le amministrazioni locali anche nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, non ha dovuto creare uno strumento completamente nuovo e avulso rispetto al passato, ma si è limitata, per evidenti ragioni di celerità, a costruire un prestito che avesse le caratteristiche più idonee a funzionare in un contesto così nuovo e con tutte quelle qualità positive che CDP ha già potuto sperimentare con successo passato recente mediante la stipula quotidiana di contratti di prestito PFE e FRP.

Uno specifico caso in cui è evidente il ruolo che Cassa Depositi e Prestiti riveste come entità finanziatrice nell'ambito del PNRR e, più precisamente del PNC, è quello legato ai contratti di filiera e di distretto per i settori agroalimentare, pesca, acquacoltura, silvicoltura, floricoltura e vivaismo, uno strumento già noto in passato che è stato rifinanziato con le misure nazionali del PNC, ma nel quadro più ampio del PNRR. Essi, infatti, sono stati istituiti già con la legge finanziaria del 2003 (l. 27 dicembre 2002, n. 289) con la finalità di sostenere le politiche agroindustriali latamente intese, mediante la realizzazione di progetti che, sviluppandosi dalla produzione agricola primaria, arrivano a coinvolgere persino l'agroindustria, nell'ottica della filiera, come si evince chiaramente dal titolo dello strumento giuridico, purché gli stessi abbiano un impatto ed una rilevanza nazionali⁴⁸⁶. Calati nella dimensione della misura del PNC, questo intervento, di titolarità del Ministero delle politiche agricole, alimentari e forestali, mira a rafforzare uno strumento che, come si è detto risulta essere già "rodato", ma nell'ottica di una maggiore attenzione alla sostenibilità ambientale e con la necessaria osservanza delle condizionalità comunitarie e nazionali previste sia per il PNRR che nel PNC⁴⁸⁷.

Il ruolo di CDP, in questa specifica misura, sarebbe quella di partecipare al finanziamento dei progetti che siano stati approvati, mediante il Fondo rotativo per le imprese (FRI). Infatti, ai soggetti che risultino essere beneficiari dell'aiuto spetta la scelta se avvalersi del solo contributo in conto capitale, nei limiti delle intensità di aiuto di cui all'avviso discendente dal d.m.⁴⁸⁸ specificamente adottato in materia, oppure del finanziamento agevolato, o addirittura mediante entrambe le forme di aiuto.

Nelle ipotesi in cui il soggetto beneficiario propenda per avvalersi dell'aiuto nella forma del finanziamento agevolato da solo o in concomitanza con una quota di contributo a fondo perduto, ecco che si manifesta il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. come entità finanziatrice complementare.

⁴⁸⁶ Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali, *Contratti di filiera e di distretto*, ultimo accesso il 30 aprile 2022, <https://www.politicheagricole.it/flex/cm/pages/ServeBLOB.php/L/IT/IDPagina/387>.

⁴⁸⁷ Ministero delle politiche agricole alimentari e forestali, *Attuazione delle misure del PNRR: contratti di filiera e distrettuali*, ultimo accesso il 30 aprile 2022, <https://www.politicheagricole.it/flex/cm/pages/ServeBLOB.php/L/IT/IDPagina/17917>.

⁴⁸⁸ D.m. 0673777 del 22 dicembre 2021, Ministero delle politiche agricole, alimentari e forestali.

Infatti, in detti casi, la normativa prevede l'utilizzo del FRI, ossia del Fondo rotativo per le imprese. Questo strumento è stato previsto *ex lege* nell'ambito della legge finanziaria del 2005, quale strumento di razionalizzazione del sistema di agevolazioni pubbliche a sostegno delle imprese per investimenti nel campo della ricerca o in quello dell'innovazione. Lo stesso si caratterizza per essere uno strumento consistente in una provvista a medio-lungo termine per il sostegno alle imprese che operano in svariati ambiti, che è finalizzata alla concessione di finanziamenti agevolati che assumono la forma dell'anticipazione, rimborsabile con un piano di rientro pluriennale. L'architettura che regola il funzionamento dello strumento è particolarmente complessa poiché esso consente alla Cassa di offrire finanziamenti a medio-lungo termine con un tasso dello 0,5%, purché sia associato ad un finanziamento del sistema bancario erogato a tassi di mercato. Questo perché la differenza tra gli interessi calcolati al tasso di riferimento e quelli da corrispondere a tasso agevolato resta a carico del bilancio dello Stato. Nello specifico, poi, CDP non suole trattare direttamente le domande di finanziamento, che sono valutate sotto il profilo del rischio dal singolo istituto bancario con cui la Cassa abbia stipulato un'apposita convenzione e che, pertanto, effettua le dovute valutazioni con riferimento all'intero importo del finanziamento, comprendente sia la quota agevolata, che quella di mercato; così come l'eventuale successivo contratto di finanziamento viene stipulato solamente tra il soggetto beneficiario e la banca concessionaria, pur essendo relativo sia alla quota agevolata che a quella a condizioni di mercato⁴⁸⁹.

La parte agevolata dallo Stato, poi, avrebbe le caratteristiche di un vero e proprio aiuto di Stato dato che consente una forte riduzione dell'onere complessivo del mutuo rispetto ai tassi di mercato, ma trattandosi di agevolazioni intese al raggiungimento di obiettivi di interesse comune, rientra nelle eccezioni al divieto generale di aiuti di Stato previsto dall'art. 107 TFUE⁴⁹⁰.

La regola fondamentale è che, comunque, anche nell'ipotesi qui in esame dei contratti di filiera, ai fini della concessione delle risorse nella forma delle agevolazioni, i soggetti che richiedono un finanziamento agevolato devono ottenere un finanziamento del sistema bancario privato a tassi ordinari pari al 50% dell'ammontare complessivo dell'ammontare complessivo del finanziamento⁴⁹¹.

⁴⁸⁹ V. Manzetti, *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021, pp. 229, 230.

⁴⁹⁰ *Ibidem*.

⁴⁹¹ Ministero delle Politiche agricole, alimentari e forestali; Dipartimento delle politiche competitive, della qualità agroalimentare, della pesca e dell'ippica; Direzione generale per la promozione della qualità agroalimentare e dell'ippica; *Avviso recante le caratteristiche, le modalità e le forme per la presentazione delle domande di accesso ai contratti di filiera e le modalità di erogazione delle agevolazioni di cui al D.M. n. 0673777 del 22 dicembre 2021*, p. 9.

Lo stesso meccanismo e lo stesso strumento finanziario, seppur debitamente adattati, vengono utilizzati per un'altra misura del PNRR, legata al settore del turismo, ossia la M1 C3, Investimento 4.2.5, di titolarità del Ministero del turismo. Infatti, il d.l. 6 novembre 2021 n. 152, in attuazione del PNRR, prevede la concessione di agevolazioni economiche per la riqualificazione energetica, la sostenibilità ambientale e l'innovazione digitale delle strutture legate al comparto turistico italiano, nella forma alternativa del credito d'imposta o del finanziamento agevolato, anche in questo caso mediante il FRI gestito direttamente da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. Anche se si tratta di risorse che vengono impiegate in un settore completamente diverso da quello di cui sopra, si può affermare come la finalità, da un punto di vista macroscopico, dei contratti di filiera e degli investimenti nel settore turistico, coincidano: ovvero concorrere all'innovazione e allo sviluppo di realtà economiche italiane, che non è altro che la missione principale che il FRI ha⁴⁹².

Lasciando per un attimo da parte il FRI, CDP S.p.A. potrebbe sicuramente attivare altri strumenti di finanziamento complementari al PNRR, in maniera tale da creare delle sinergie virtuose con le risorse di origine europea. Si pensi, ad esempio, a quanto è già stato detto nei capitoli precedenti di questo elaborato in merito ai finanziamenti che Cassa può erogare, ex d.l. 185/2008, in favore di soggetti privati che intendano eseguire progetti promossi da soggetti pubblici in settori strategici tra cui rientrano, a titolo esemplificativo, infrastrutture logistiche, reti, porti, interporti, tutti settori che sono oggetto di numerose del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, si pensi, tra gli altri, all'intervento M2 C1 Investimento 2.1 (Logistica nei settori agroalimentare, pesca e acquacoltura, floricoltura, silvicoltura e vivaismo), in cui si sta pensando di coinvolgere proprio la Cassa nell'implementazione delle risorse che possono essere attribuite ad una specifica subcategoria di soggetti beneficiari, ossia le imprese, dal momento che la norma prevede che CDP possa utilizzare le risorse della propria gestione separata per finanziare progetti privati che beneficiano di contributi e sovvenzioni nazionali e comunitarie⁴⁹³.

Un altro esempio di *co-financing* da parte di Cassa, a titolo esemplificativo, può essere rinvenuto in quanto accade nel PNC e, più precisamente, nella sub-misura intitolata "Sostegno agli investimenti innovativi di rilevante dimensione finanziaria nelle aree del Sisma del centro Italia 2009-2016". Nella relativa scheda illustrativa⁴⁹⁴ predisposta dalla Struttura commissariale per la

⁴⁹² Studio Legale Dentons, *Guida agli incentivi PNRR nel settore turistico*, 2022, pp. 12 e ss.

⁴⁹³ D.M. del 12 marzo 2009.

⁴⁹⁴ Presidenza del Consiglio dei ministri, Commissario Straordinario Ricostruzione Sisma 2016, Struttura di Missione per il coordinamento dei processi di ricostruzione e di sviluppo dei territori colpiti dal sisma del 6 aprile 2009, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza – Fondo complementare – Schede di intervento sub-misura B1 e B2*, 2021, <https://sisma2016.gov.it/wp-content/uploads/2021/12/B1eB2-Scheda.pdf>.

ricostruzione dopo il sisma del 2009 e da quella per la ricostruzione dopo il sisma del 2016, entrambe costituite nell'ambito della Presidenza del Consiglio dei ministri, prevede addirittura un'apposta sezione intitolata "sinergie e complementarità" in cui vengono descritte le possibilità d'intervento di CDP e Mediocredito Centrale. Per quanto concerne la Cassa, vengono indicate persino le basi giuridiche e statuarie che le permettono di fare sinergia con le risorse del bilancio nazionale del PNC stanziato per i progetti che vengano approvati, insieme alle modalità di rilascio, di istruttoria e di rimborso dei finanziamenti complementari da essa concedibili⁴⁹⁵.

Accanto a quest'ipotesi potrebbe anche accadere che Cassa Depositi e Prestiti decida di intervenire, a fronte di una specifica richiesta, con i propri mutui di scopo, sempre nell'ottica di un'eventuale aggiunta di risorse rispetto a quelle previste dal PNRR o dal PNC.

Il tema, poi, sconta un limite importante, che non è altro che una condizionalità del PNRR prevista sia a livello europeo all'art. 9 del Regolamento UE 2021/241, ma che è stata anche trasposta e adottata a livello interno con la circolare del Mef n. 21 del 14 ottobre 2021. Se, da un lato, la norma europea prevede che "il sostegno nell'ambito del dispositivo si aggiunge al sostegno fornito nell'ambito di altri programmi e strumenti dell'Unione. I progetti di riforma e di investimento possono essere sostenuti da altri programmi e strumenti dell'Unione, a condizione che tale sostegno non copra lo stesso costo"; dall'altro, a livello nazionale, la sopracitata circolare del Ministero dell'economia e delle finanze⁴⁹⁶ sembra interpretare la disposizione comunitaria in maniera ancora più restrittiva poiché si prevede come non sia ammissibile "una duplicazione del finanziamento degli stessi costi da parte del dispositivo e di altri programmi dell'Unione, nonché con risorse ordinarie da Bilancio statale"⁴⁹⁷.

Questo divieto, trasposto nel discorso che si sta facendo sul ruolo di CDP quale soggetto finanziatore complementare, serve ad evidenziare come Cassa sarà sempre sicuramente legittimata ad intervenire utilizzando le proprie risorse che hanno natura e origine private ma, quando la stessa gestisce risorse pubbliche derivanti dall'Unione europea o ascrivibili al bilancio nazionale, essa potrà intervenire solamente per coprire costi diversi da quelli che sono soddisfatti tramite l'utilizzo delle

⁴⁹⁵ Presidenza del Consiglio dei ministri, Commissario Straordinario Ricostruzione Sisma 2016, Struttura di Missione per il coordinamento dei processi di ricostruzione e di sviluppo dei territori colpiti dal sisma del 6 aprile 2009, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza – Fondo complementare – Schede di intervento sub-misura B1 e B2*, 2021, pp. 3, 4, <https://sisma2016.gov.it/wp-content/uploads/2021/12/B1eB2-Scheda.pdf>.

⁴⁹⁶ Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Circolare del 14 ottobre 2021 n. 21, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) – trasmissione delle Istruzioni Tecniche per la selezione dei progetti PNRR*, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2021/21/Circolare-del-14-ottobre-2021-n-21.pdf>.

⁴⁹⁷ S. Filisina, *PNRR con divieto di doppio finanziamento*, in *SistemaRatio*, Centro studi Castelli, 2021, <https://www.ratio.it/documento/pnrr-con-divieto-di-doppio-finanziamento>.

risorse del PNRR (risorse comunitarie) o del PNC (risorse nazionali). Di qui si spiega l'approccio maggiormente restrittivo del Mef, che ha voluto estendere quanto disposto a livello comunitario per il Dispositivo per la ripresa e la resilienza (e quindi per il PNRR "puro"), anche al Piano nazionale per gli investimenti complementari al PNRR che, come è già stato detto più volte, prevede 24 interventi finanziati solo ed esclusivamente da denaro derivante dalle casse dello Stato italiano, anche se in un rapporto complementare e sinergico rispetto al PNRR.

La questione meritava una precisazione nell'ambito del discorso in esame anche se, ad essere precisi, nei casi in cui la Cassa è chiamata dalla legge a gestire direttamente risorse pubbliche nazionali o comunitarie, il suo ruolo non dovrebbe essere considerato quale quello di finanziatore complementare al PNRR dato che le risorse impiegate non sono ascrivibili direttamente alle disponibilità di CDP, che si limita a gestire fondi non propri, ma per conto di soggetti terzi, attività che essa compie già da anni, anche al di fuori dell'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza.

In chiusura si può affermare come Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., per volontà dei propri vertici, ma anche sulla base di un interesse manifestato delle amministrazioni titolari degli interventi, si è già adoperata per intervenire a sostegno dei soggetti beneficiari di risorse del Piano, o meglio, dei Piani, mettendo a disposizione propri strumenti finanziari che in parte sono stati creati *ad hoc* per il PNRR e che, per altra, rientrano già nel "patrimonio" che CDP ha costruito nel tempo, e che vengono, ove risulti necessario, reinterpretati e riadattati per poter essere utilizzati proficuamente per portare a termine questo ambizioso piano di rilancio.

RIFLESSIONI CONCLUSIVE

Il ruolo che la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ricopre e continuerà a ricoprire nel corso dell'intera durata del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza non può essere compreso a fondo se prima non si analizzano le origini, la natura e i compiti che essa è stata chiamata ad assolvere nel corso del lungo periodo che l'ha vista come vera e propria protagonista dello scenario economico, sociale e politico italiano.

Infatti, è proprio la combinazione di tutti questi diversi elementi ad aver portato all'individuazione della stessa Cassa quale uno dei soggetti centrali nella messa a terra di un Piano così ampio ed ambizioso.

Se non si prendono in considerazione i motivi che hanno portato alla sua istituzione, ossia, principalmente, la necessità di avere un ente che provvedesse principalmente a concorrere all'infrastrutturazione del Paese nel momento della sua unificazione e negli anni successivi, utilizzando una forma di risorse quale quella del risparmio postale assistito dalla garanzia dello Stato, come si giustificerebbe il suo attuale ruolo come banca nazionale di promozione al servizio dell'attuazione di un Piano che principalmente consiste nella dotazione infrastrutturale necessaria al sistema Paese?

Se non si guarda al tradizionale compito di CDP quale soggetto erogatore di mutui e di altre forme di finanziamento ai comuni e agli enti locali, come si può pretendere di cogliere le ragioni per cui Cassa è stata chiamata, nelle fasi prima di redazione e poi di attuazione del PNRR e del PNC, a coadiuvare, nella forma dell'assistenza tecnica e delle altre attività di *advisory*, proprio quelle entità periferiche dello Stato con cui, da più di 170 anni, essa si interfaccia quotidianamente in una posizione privilegiata di ausilio e di sostegno per permettere alle stesse di perseguire e di raggiungere la propria missione istituzionale?

Se non si analizza a fondo la natura giuridica di Cassa Depositi e Prestiti, cercando di comprenderne le peculiarità rispetto al grande tema riferito alla sua collocazione nell'ambito della pubblica amministrazione piuttosto che al di fuori della stessa, come una qualsiasi società per azioni di diritto privato, seppure con una preponderante partecipazione al suo capitale sociale da parte dello Stato, come si può pensare di individuare con certezza le norme e gli istituti giuridici che ne permettono il coinvolgimento nell'alveo del PNRR?

Se non si procede ad un'attenta analisi dei rapporti, sia quelli giuridici che quelli diversi, che legano la Cassa al Ministero dell'economia e delle finanze da un lato, e alle Fondazioni di origine bancaria dall'altro, come si potrebbe immaginare di comprendere le ragioni alla base di un accordo

quadro siglato proprio tra Cassa e Mef che contiene la disciplina di dettaglio del ruolo che la prima dovrà e potrà “giocare” durante tutto il periodo di durata del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza?

Se non si procede in maniera dettagliata alla disamina dei settori in cui l’ormai Gruppo CDP opera da molti anni e spesso con un notevole successo, come si può pretendere di capire perché esso sia stato chiamato, in qualità di soggetto attuatore, per alcuni tipi di investimenti piuttosto che per altri?

In definitiva, quindi, analizzare il ruolo che Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha, ad oggi, acquisito nell’ambito del PNRR, è un’operazione che non può prescindere dall’analisi accurata della sua storia, della sua qualificazione giuridica, dei suoi più tradizionali e innovativi ambiti di operatività, della sua *governance*, dei legami con i propri azionisti e con le società al cui capitale sociale essa partecipa in maniera più o meno forte.

Allo stesso tempo, però, non si può nemmeno pretendere di capire detto ruolo se non si guarda alla struttura, alle caratteristiche e ai principi nazionali ed europei che reggono un Piano di rilancio, quale il PNRR (e il PNC), così imponente ed innovativo.

Questo, pur essendo stato percepito, soprattutto al momento della sua adozione a livello comunitario nell’ambito del NextGenerationEU, come un evento quasi del tutto inatteso date le logiche, diverse se non opposte, che l’Unione europea ha deciso di utilizzare all’ultimo ventennio della sua storia, in realtà, costituisce il prosieguo, seppure con un evidente cambio di passo, di un’esperienza che le istituzioni comunitarie insieme a quelle nazionali hanno acquisito nella gestione di altri due piani precedenti: il Piano Juncker e il Piano InvestEU, dove erano già state chiamate a collaborare anche le *National Promotional Banks* tra cui, per l’Italia, proprio la Cassa Depositi e Prestiti che, quindi, ha avuto modo di sviluppare le proprie competenze nella partecipazione a piani europei che constano della collaborazione sinergica di una moltitudine di soggetti posti su livelli diversi.

In conclusione, la previsione del coinvolgimento di una siffatta istituzione nel PNRR pare una scelta corretta oltre che saggia. Cassa Depositi e Prestiti, infatti, ha dimostrato per molti anni di saper eccellere e di portare a termine tutti i compiti che vari governi e moltissime norme speciali le hanno assegnato nelle più disparate circostanze, partendo da quelle emergenziali sino a quelle legate a progetti di rilancio e di sviluppo del Paese.

È proprio il fatto di saper gestire le più disparate progettualità, latamente intese, a doversi considerare come la chiave di lettura che legittima e giustifica la partecipazione di Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. alla gestione del più grande progetto politico, economico e sociale della storia italiana.

BIBLIOGRAFIA

- Alla L., *Brevi note sull'avvalimento: un istituto antico rimodellato dal diritto europeo*, in G. Di Gaspare, *Amministrazione in cammino*, 2012.
- Averardi A., *La Cassa Depositi e Prestiti: eredità storica e proiezioni future*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, Fascicolo II, 2021.
- Barnato B., *La ristrutturazione della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1986.
- Bassanini F., *Le Fondazioni di origine bancaria e la CDP*, in *Fondazioni*, 2011.
- Bontempi V., *Il potenziamento dell'attività della ricerca scientifica e tecnologica*, in V. Bontempi (a cura di), *Lo Stato digitale nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, Roma, 2022.
- Bricco P., *Cassa Depositi e Prestiti: storia di un capitale dinamico e paziente. Da 170 anni*, Bologna, 2020.
- Cardi M., *Cassa Depositi e Prestiti e Bancoposta*, Bari, 2012.
- Campobasso G.F., *Diritto commerciale: il diritto delle società*, II volume, IX edizione, Milano, 2018.
- Caruso G.M., *Ifondi europei di investimento e le banche nazionali di promozione e la gestione delle partecipazioni sociali*, in Delgado I.M., Di Lascio F., *Diritto amministrativo europeo e diritti nazionali: influenze tensioni e prospettive*, Napoli, 2018.
- Casalino P., *La fase di prima attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza: gestione, monitoraggio e controllo; principi trasversali e condizionalità per il corretto utilizzo delle risorse europee*, in *Rivista della Corte dei conti*, Fascicolo V, 2021.
- Cassese S., *Governare gli italiani. Storia dello Stato*, Bologna, 2014.
- Cassese S., *La nuova costituzione economica*, Bari, 2021.
- Chiesini G., *Il circuito Bancoposta – Cassa Depositi e Prestiti*, Milano, 2006.

- Clarich M., *Manuale di diritto amministrativo*, IV edizione, Bologna, 2019.
- Claroni A., *Le partecipazioni statali: ordinamento e proposte di riforma*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1989.
- Colistro M., *Le società in-house e le figure di confine: problematiche e prospettive di un modello in continua evoluzione*, in *Ratio iuris*, 2021.
- Colombo M., Screpanti S., *Il ruolo di CDP come istituto nazionale di promozione. Fondi SIAE e risorse del Piano Juncker: potenzialità e sinergie anche per gli investimenti locali*, in *IFEL Fondazione ANCI, Istituto per la finanza e l'economia locale, strumenti finanziari per gli investimenti pubblici nella politica di coesione 2014-2020*, Roma, 2016.
- Colaccino D., *Dallo Stato azionista allo Stato investitore: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti*, in Macchia M., *Le società a partecipazione statale*, (Rapporto IRPA, 1, 2015), Napoli, 2015.
- Colaccino D., *La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni azionarie dello Stato*, in *Giornale di diritto amministrativo*, Fascicolo 12, 2012.
- De Cecco M., Toniolo G., *Storia di Cassa Depositi e Prestiti: dalle origini alla fine del Novecento*, Bari, 2001.
- Donativi V., Maltoni M., *Cassa Depositi e Prestiti: profili giuridici*, Torino, 2021.
- Enriques L., Mucciarelli M., *Governance pubblica e privata delle politiche pubbliche per obiettivi: una proposta di riforma della governance di Cassa Depositi e Prestiti*, 2004.
- Ferri G., *Le società*, in Vassalli F., *Trattato di Diritto Civile italiano*, Torino, 1987.
- Giannini M.S., *Diritto Amministrativo*, II edizione, Milano, 1970.
- Ibba C., *La GEPI s.p.a. fra diritto pubblico e diritto privato (nota a Cass. 6 agosto 1990 n. 7945)*, in *Giurisprudenza commerciale*, II, 1991.
- Libonati B., *Holding ed investment trust*, Milano 1969.
- Malluzzani M., Pozzoli M., *Storia ed evoluzione della Cassa Depositi e Prestiti*, Pisa, 2005.

- Maltoni A., *Il regime giuridico degli atti deliberativi prodromici delle pubbliche amministrazioni nel Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica*, 2018.
- Manzetti V., *Cassa Depositi e Prestiti: paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021.
- Morbidelli G., *Il principio di legalità e i c.d. poteri impliciti*, in *Diritto Amministrativo*, 2007.
- Passalacqua M., *Numquam nega raro adfirma: il rinnovato intervento dello Stato nell'economia*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2/2021.
- Pisaneschi A., *La Cassa Depositi e Prestiti tra holding pubblica di partecipazioni, banca nazionale di promozione e operatore del turnaround industriale*, *European Banking Public Law*, 2020.
- Rotigliano R., *L'avvalimento negli appalti pubblici: punti fermi e nodi irrisolti*, in *Il nuovo diritto amministrativo*, 2013.
- Salvemini M.T., *Le istituzioni di Beneduce e la fine dell'intervento pubblico*, in *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4, 2013.
- Sandulli A., *Pubblico e privato nelle infrastrutture digitali strategiche*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, Fascicolo II, 2021.
- Screpanti S., *La Cassa Depositi e Prestiti quale Istituto nazionale di promozione*, in F. Bassanini, G. Napolitano, L. Torchia, *Gli investimenti in infrastrutture e l'intervento dello Stato "promotore"* (IRPA Working Paper – Policy Papers n. 3/2021), Napoli, 2021.
- Stangaro C., *Stato imprenditore? Cassa Depositi e Prestiti e il suo ruolo centrale nell'economia italiana*, in *Istituto Bruno Leoni: idee per il libero mercato*, 2020.
- Stella Richter P., *Atti e poteri amministrativi (tipologia)*, in G. Guarino, *Dizionario amministrativo*, Milano, 1983.
- Torchia L. (a cura di), *Il sistema amministrativo italiano*, Bologna, 2009.
- Zito A., *La Commissione di vigilanza sulla Cassa Depositi e Prestiti: il Parlamento e le nuove forme di intervento pubblico nell'economia*, in *Federalismi*, 2021.

ALTRE FONTI

- Archivio storico dell'IRI, “*La storia dell'IRI*”, ultimo accesso 5 marzo 2022, <http://www.archivistoricoiri.it/index/home.html>.
- Associazione Bancaria Italiana e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 28 maggio 2009, *Banche: da convenzione CDP-ABI 8 miliardi per finanziare le Pmi*, https://www.abi.it/DOC_Mercati/Crediti/Credito-alle-imprese/ConvenzioniABI-Cdp-per-lePmi/Plafond-Pmi-2009-1a-Convenzione-documenti/124456305872781_g_servizi_1.pdf.
- Associazione bancaria italiana e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Testo della Convenzione CDP-ABI del 20 novembre 2013 coordinato con gli aggiornamenti tecnici e con le modifiche e le aggiunte concordate tra le due parti il 18 dicembre 2013, il 7 aprile 2016, il 24 maggio 2018, il 6 settembre 2018 e del 2 luglio 2021*, [https://www.abi.it/DOC_Mercati/Crediti/Crediti-alle-persone/Mutui%20e%20finanziamenti/Convenzione-ABI-Cdp-Plafond-Casa/Convenzione%20CDP-ABI%20\(testo%20coordinato\)%20Plafond%20Casa.pdf](https://www.abi.it/DOC_Mercati/Crediti/Crediti-alle-persone/Mutui%20e%20finanziamenti/Convenzione-ABI-Cdp-Plafond-Casa/Convenzione%20CDP-ABI%20(testo%20coordinato)%20Plafond%20Casa.pdf).
- Associazione Nazionale Enciclopedia della Banca e della Borsa, *Kreditinstalt fur Wiederaufbau – KFW*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, https://www.bankpedia.org/termine.php?c_id=20775.
- Assonime, Diritto societario, News Legislative, *Pubblicato in G.U. il decreto attuativo del c.d. Patrimonio Rilancio di Cassa Depositi*, 2021, ultimo accesso il 3 aprile 2022, <https://www.assonime.it/attivita-editoriale/news/Pagine/News12032021.aspx>.
- Baroni P., “Mutui, la Cdp risponde ai Comuni: tassi normali, non è usura”, *Il Secolo XIX*, 2017, <https://www.ilsecoloxix.it/economia/2017/09/11/news/mutui-la-cdp-risponde-ai-comuni-tassi-normali-non-e-usura-1.30891052>.
- Boggio I., “NextGenerationEU: come si finanzia?”, *Mondo Internazionale APS*, 2021, <https://mondointernazionale.com/next-generation-eu-come-si-finanzia>.

- Borsa Italiana S.p.A., Formazione, *Turnaround: il piano di risanamento delle aziende*, 2012, ultimo accesso il 3 aprile 2022, <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/turnaround-215.htm>.
- Borsa Italiana S.p.A., *Glossario finanziario*, ultimo accesso il 4 aprile 2022, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/azione-privilegiata.html>.
- Brunetti F., Cerritelli M., “La rinegoziazione dei mutui degli enti locali nel decreto-legge n.34 del 19 maggio 2020 (c.d. Decreto Rilancio)”, *Diritto Bancario.it*, 2020, <https://www.dirittobancario.it/art/la-rinegoziazione-dei-mutui-degli-enti-locali-nel-decreto-legge-n-34-del-19-maggio-2020/>.
- Camera dei deputati, XVII legislatura, *Cassa Depositi e Prestiti: principali linee di intervento*, 2016, <https://documenti.camera.it/leg17/dossier/pdf/FI0390a.pdf>.
- Camera dei deputati, XVIII legislatura, *Società a partecipazione pubblica*, 2022, <https://www.camera.it/temiap/documentazione/temi/pdf/1105323.pdf>.
- Camera dei deputati, XII Legislatura, Temi dell’attività parlamentare, *La partecipazione delle Fondazioni bancarie in Cassa Depositi e Prestiti*, 2013, [https://www.camera.it/leg17/561?appro=app la partecipazione delle fondazioni bancarie in cassa depositi e prestiti](https://www.camera.it/leg17/561?appro=app%20la%20partecipazione%20delle%20fondazioni%20bancarie%20in%20cassa%20depositi%20e%20prestiti).
- Camera dei deputati, Documentazione parlamentare, *Gli aiuti di Stato nell’epidemia da Covid-19: il quadro europeo*, 2021, <https://temi.camera.it/leg18/temi/flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-covid.html>.
- Campus M., “La cassaforte dello sviluppo”, *Il Sole24Ore*, 2021, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/20191124-SOLE_SOLE_CDP-170-anni.pdf.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa n. 72 del 2012, *CDP perfeziona l’acquisto di Sace, Simest e FIntecna*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_perfeziona_lacquisto_di_sace_simest_e_fintecna?contentId=CSA10966.

- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 12 dicembre 2012, *CDP, l'Assemblea straordinaria approva le modifiche statutarie connesse alla conversione delle azioni privilegiate in ordinarie*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_lassemblea_straordinaria_approva_le_modifiche_statutarie_connesse_alla_conversione_delle_azioni_privilegiate_in_ordinarie?contentId=CSA11251.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 1 agosto 2019, *CDP dà il via all'intervento del Gruppo nel Progetto Italia per il rilancio del settore delle costruzioni*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_da_il_via_allintervento_del_gruppo_nel_progetto_o_italia_per_il_rilancio_del_settore_delle_costruzioni?contentId=CSA25316.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 5 ottobre 2020, *CDP, nasce il campione dei pagamenti digitali: via libera all'operazione che porta alla fusione di SIA e Nexi*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_nasce_il_campione_dei_pagamenti_digitali_via_libera_alloperazione_che_porta_alla_fusione_di_sia_e_nexi?contentId=CSA30643.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 30 luglio 2014, *CDP: il Consiglio di amministrazione approva la cessione del 35% di CDP Reti S.p.A. al Gruppo Cinese State Grid Corporation of China*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_il_consiglio_di_amministrazione_approva_la_cessione_del_35_di_cdp_reti_al_gruppo_cinese_state_grid_corporation_of_china?contentId=CSA11040.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 18 luglio 2019, *CDP, BEI e altri primari istituti nazionali di promozione: 10 miliardi di euro a sostegno dell'economia circolare nell'UE*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_bei_e_altri_primari_istituti_nazionali_di_promo

[zione 10 miliardi di euro a sostegno dell'economia circolare nellue?contentId=CSA24788.](https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cassa_depositi_e_prestiti_e_poste_italiane_approvano_i_termini_del_nuovo_accordo_sul_risparmio_postale?contentId=CSA24788)

- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., comunicato stampa del 16 dicembre 2021, *Cassa Depositi e Prestiti e Poste italiane approvano i termini del nuovo accordo sul risparmio postale*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cassa_depositi_e_prestiti_e_poste_italiane_approvano_nuovo_accordo_sul_risparmio_postale?contentId=CSA37829.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 12 giugno 2021, *CDP Equity, Blackstone e Macquarie firmano con Atlantia l'accordo per acquisire Autostrade per l'Italia*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_equity_blackstone_e_macquarie_firmano_con_atlantia_laccordo_per_acquisire_autostrade_per_litalia?contentId=CSA35888.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa del 1 giugno 2021, *CDP: il nuovo Consiglio di Amministrazione nomina Dario Scannapieco Amministratore delegato e Direttore generale*, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_il_nuovo_consiglio_di_amministrazione_nomina_dario_scannapieco_amministratore_delegato_e_direttore_generale?contentId=CSA35671.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.a., *CDP lancia il Covid-19 Social Response Bond*, ultimo accesso 12 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/cdp_lancia_il_covid19_social_response_bond?contentId=PRG27769.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Circolare n. 2180, *Condizioni generali per l'accesso al credito della gestione separata della Cassa Depositi e Prestiti ai sensi dell'art. 5 comma 7 lettera a) del d.l. n. 269/2003*, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Circolare%20CDP%201280-2013_07_07_2020.pdf.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Con l'Italia che cresce: il nuovo Piano Strategico di CDP*, ultimo accesso il 17 aprile 2022,

https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/piano_strategico_cdp_2022_2024?contentId=PRG37692.

- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Condizioni generali di contratto di prestito di scopo ordinario a tasso variabile a carico dell'ente locale*, <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/c7475596de4ea2e65c6bf077e6b99191.pdf>
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Export finance*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/it/export_fin.page.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Fondo nazionale di supporto temporaneo*, ultimo accesso il 30 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/it/fondo_nazionale_supporto_temp.page.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *InvestEU: il ruolo di CDP nel programma europeo d'investimento per il rilancio dell'economia*, 2021, ultimo accesso il 7 aprile 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/it/invest_eu.page.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Piano Strategico 2022-2024*, 2021, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Piano_Strategico_CDP_2022-2024.pdf.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Piattaforma imprese*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/piattaforma_impresa?contentId=PRD4904.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Prestito ordinario Enti Locali*, ultimo accesso il 29 marzo 2022,
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Rafforzare la competitività e la resilienza dell'economia italiana. Il ruolo di CDP nel Piano nazionale di ripresa e resilienza*, 2021, https://www.camera.it/application/xmanager/projects/leg18/attachments/upload_file_doc_acquisiti/pdfs/000/003/962/SLIDES_CASSA_DEPOSITI_E_PRESTITI_ORE_15.pdf.
https://www.cdp.it/sitointernet/page/it/prestito_ordinario_enti_locales?contentId=PRD1547.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Scheda di prodotto analitica (Fondo rotativo per la progettualità)*,

- <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Scheda%20Prodotto%20Analitica%20%20FO%20NDO%20ROTATIVO%20PROGETTUALITA'.pdf>.
- Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Scheda di prodotto analitica (prestito ordinario Enti Locali)*, <https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Scheda%20Prodotto%20Analitica%20PRESTITO%20ORDINARIO.pdf>.
 - Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., *Schede di presentazione dell'operatività di CDP*, <https://www.senato.it/documenti/repository/commissioni/comm06/audizioni%20informali/scheda%20operativita.pdf>.
 - Consob, educazione finanziaria, approfondimenti, le crisi finanziarie, *Crisi del debito sovrano 2010-2011*, ultimo accesso il 13 marzo 2022, <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-debito-sovrano-2010-2011>.
 - Commissione europea, Comunicato stampa del 22 giugno 2021, *NextGenerationEU: la Commissione europea approva il piano per la ripresa e la resilienza dell'Italia 191,5 miliardi di euro*, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/ip_21_3126.
 - Commissione europea, Direzione Generale per il Bilancio dell'Unione, "*The EU's 2021-2027 long-term budget and Next Generation EU: facts and figures*", 2021, <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d3e77637-a963-11eb-9585-01aa75ed71a1/language-en>.
 - Commissione europea, *Piano di investimenti dell'UE*, ultimo accesso il 15 marzo 2022, https://ec.europa.eu/info/investment-plan-europe_it.
 - Commissione europea, *InvestEU: il programma*, ultimo accesso il 7 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes/investeu_it.
 - Commissione europea, *Italy's recovery and resilience plan*, ultimo accesso il 15 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility/italys-recovery-and-resilience-plan_en.

- Commissione europea, *Recovery Plan for Europe*, ultimo accesso il 7 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_it.
- Commissione europea, *Recovery and Resilience Facility: how does it work?*, ultimo accesso il 15 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/recovery-coronavirus/recovery-and-resilience-facility_en#how-does-it-work.
- Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo ed al Consiglio COM(2015) 361, *Lavorare insieme per la crescita e l'occupazione: il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano degli investimenti per l'Europa*, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0361&from=EN>.
- Commissione europea, *Strumento di sostegno tecnico*, ultimo accesso il 24 aprile 2022, https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/find-funding/eu-funding-programmes/technical-support-instrument/technical-support-instrument-tsi_it.
- Corte dei conti, Sezione controllo enti, *Determinazione e relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione di finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti per gli esercizi 2014-2015*, in www.cortedeiconti.it.
- Corte dei conti, Sezione controllo enti, *Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. per gli esercizi 2004, 2005 e 2006*, delibera n. 71 del 2008.
- Ferrando M., “Le Fondazioni trattano su un prezzo politico”, *Il Sole 24 Ore*, 2012, https://st.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2012-10-24/fondazioni-trattano-prezzo-politico-064604.shtml?uuid=AbJFuCwG&_st=true&refresh_ce=1.
- Fondazione ANCI, “Anticipazioni di liquidità per il pagamento dei debiti commerciali: istruzioni per l'uso”, 2020, ultimo accesso il 12 marzo 2022, <https://www.fondazioneifel.it/ifelinforma-news/item/10242-dl-rilancio-anticipazioni-di-liquidita-per-il-pagamento-dei-debiti-commerciali-istruzioni-per-l-uso>.

- Fondo italiano d'investimento – *La storia*, ultimo accesso il 7 marzo 2021, <https://www.fondoitaliano.it/it/identita/storia>.
- Gruoupe Caisse des Dépôts, *Notre histoire*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, <https://www.caissedesdepots.fr/modele-unique/notre-histoire>.
- KfW, *Approach and corporate governance*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, <https://www.kfw.de/About-KfW/Arbeitsweise-und-Unternehmensfuehrung/>.
- KfW, *Promotional mandate and history*, ultimo accesso il 20 marzo 2022, <https://www.kfw.de/About-KfW/Foerderung-auftrag-und-geschichte/>.
- Magnani A., “NextGenerationEU: cos'è e come funziona”, *Il Sole24Ore*, 2021, <https://www.ilssole24ore.com/art/next-generation-eu-cos-e-e-perche-l-europa-deve-correre-fondi-la-ripresa-covid-ADIKpzMB>.
- Marcucci M., “Lo Stato Imprenditore. Un nuovo impulso alla CDP e alla finanza sostenibile”, in *Eticaeconomia*, 2020, <https://www.eticaeconomia.it/lo-stato-imprenditore-un-nuovo-impulso-alla-cdp-e-alla-finanza-sostenibile/>.
- Martinotti G., “La Cassa del potere”, *La Repubblica*, 1991, <https://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1991/10/18/la-cassa-del-potere.html>.
- S. Mattera, “PNRR: arriva la spinta da Cdp: credito e tecnici per i progetti”, *La Repubblica*, 2022, https://www.repubblica.it/economia/2022/04/12/news/credito_e_tecnici_per_i_progetti_cdp_da_una_spinta_al_pnrr-345275553/.
- Messia A., *CDP accende i motori del PNRR*, in *Milano Finanza*, 2021, <https://www.milanofinanza.it/news/cdp-accende-i-motori-del-pnrr-2547528>.
- Ministero dell'economia e delle finanze, *Anni 70 – la grande riforma tributaria*, ultimo accesso 7 marzo 2022, <https://www.finanze.gov.it/it/il-dipartimento/fisco-e-storia/i-tributi-nella-storia-ditalia/anni-70-la-grande-riforma-tributaria/>.

- Ministero dell'economia e delle finanze, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa congiunto n. 239 del 27 dicembre 2021, *La collaborazione fra Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa Depositi e Prestiti permetterà alle Amministrazioni centrali ed Enti locali di usufruire dei servizi di consulenza e assistenza tecnica per il raggiungimento degli obiettivi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2021/PNRR-accordo-MEF-CDP-sulle-attivita-di-advisory-e-sostegno-alla-pubblica-amministrazione/>.
- Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Allegato A alla circolare n. 9 del 10 febbraio 2022, *Istruzioni tecniche per la redazione dei sistemi di gestione e controllo delle amministrazioni centrali titolari di interventi del PNRR*, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/09/Allegato-alla-Circolare-del-10-febbraio-2022-n-9-Istruzioni-Tecniche-Sigeco-PNRR.pdf>.
- Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria Generale dello Stato, Circolare n. 6 del 2022, <https://www.rgs.mef.gov.it/Documenti/VERSIONE-I/CIRCOLARI/2022/06/Circolare-del-24-gennaio-2022-n.-6.pdf>.
- Ministero dell'economia e delle finanze, comunicato stampa n. 54 del 17/03/2022, *Riassetto del Gruppo Sace*, <https://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2022/Riassetto-del-Gruppo-SACE/>.
- Ministero dell'economia e delle finanze e Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., Comunicato stampa congiunto del 2 luglio 2021, *MEF-CDP: operativo il Patrimonio Rilancio*, https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Comunicato%20n.84%20del%2002%2007%202021_PatrimonioRilancio.pdf.
- Ministero dell'Economia e delle Finanze, Ragioneria Generale dello Stato, *Piano nazionale per gli investimenti complementari al PNRR*, ultimo accesso il 15 aprile 2022, <https://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE->

- [I/attivita istituzionali/monitoraggio/piano nazionale per gli investimenti complementari al pnrr/](#).
- Ministero dello Sviluppo Economico, *Fondo di garanzia*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, <https://www.fondidigaranzia.it/conosci-il-fondo/>.
 - Muratore A., “CDP e IRI, il dualismo tra le ricostruzioni dell’Italia”, in *Insideover*, 2021, <https://it.insideover.com/economia/cdp-e-iri-il-dualismo-tra-le-ricostruzioni-dellitalia.html>.
 - Openpolis, *Cosa finanzieranno gli interventi previsti dal Fondo complementare al PNRR*, 2022, ultimo accesso il 15 aprile 2022, <https://www.openpolis.it/cosa-finanzieranno-gli-interventi-previsti-dal-fondo-complementare-al-pnrr/>.
 - Openpolis, *Il ruolo degli enti locali nella gestione del PNRR*, ultimo accesso il 24 aprile 2022, <https://www.openpolis.it/il-ruolo-degli-enti-locali-nella-gestione-del-pnrr/>.
 - Osservatorio Recovery Plan, *Circolare 24 gennaio 2022 della Ragioneria Generale dello Stato – Servizi di assistenza tecnica per le Amministrazioni titolari di interventi e soggetti attuatori del PNRR*, ultimo accesso il 20 aprile 2022, <https://www.osservatoriorecovery.it/circolare-24-gennaio-2022-della-raigioneria-dello-stato-servizi-di-assistenza-tecnica-per-le-amministrazioni-titolari-di-interventi-e-soggetti-attuatori-del-pnrr/>.
 - Pacella F., “Brescia, il comune fa causa a Cassa Depositi e Prestiti: tassi di usura”, *Il Giorno*, 2019, <https://www.ilgiorno.it/brescia/cronaca/cassa-prestiti-processo-1.4681919>.
 - Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento per le politiche di coesione, “*Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza: prima relazione istruttoria sul rispetto del vincolo di destinazione alle regioni del Mezzogiorno di almeno il 40% delle risorse allocabili territorialmente*”, 2022, <https://politichecoesione.governo.it/media/2892/prima-relazione-destinazione-mezzogiorno-risorse-pnrr.pdf>.

- Presidenza del Consiglio dei ministri, Ministero dell'economia e delle finanze, *Presentazione della piattaforma di servizi a supporto di Regioni, Province, Città metropolitane e Comuni per l'attuazione del PNRR*, 2022.
- Presidenza del Consiglio dei Ministri, Portale Italia Domani, Il Piano nazionale per gli investimenti complementari al PNRR, ultimo accesso il 15 aprile 2022, <https://italiadomani.gov.it/it/il-piano/Risorse/piano-complementare/piano-nazionale-complementare.html>.
- Redazione finanza, "Euronext chiude su Borsa, Intesa e Cdp entrano in aumento. A Bergamo il data center", *Il Sole24Ore*, 2021, <https://www.ilsole24ore.com/art/euronext-closing-borsa-italiana-intesa-e-cdp-entrano-aumento-AEkFhk>.
- *Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni* presentata dal Ministro dei rapporti con il Parlamento presentata alla Camera dei Deputati il 30 giugno 2016 ed al Senato della Repubblica il 30 giugno 2016, http://documenti.camera.it/_dati/leg17/lavori/documentiparlamentari/IndiceETesti/249/001/INTERO.pdf.
- Rocco G., "Nasce il Patrimonio Rilancio per il sistema economico-produttivo italiano", *Sratupitalia*, 2020, <https://startupitalia.eu/156609-20210527-nasce-patrimonio-rilancio-per-sistema-economico-produttivo-italiano>.
- Rosselli A., Mazzantini G., *I fondi sovrani: a quanto ammontano e come si possono regolare? Opportunità e problemi*, https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/Rose/Roselli_Mazzantini_Fondi-sovrani-DEF.pdf.
- Sace S.p.A., *Garanzia Italia: la misura a supporto delle imprese colpite dall'emergenza Covid-19*, ultimo accesso il 28 marzo 2022, <https://www.sace.it/garanziaitalia>.

- Saldutti N., “Il ruolo della CDP, perché sognare l’IRI è un errore”, *Corriere della Sera*, 2020
https://www.corriere.it/economia/opinioni/20_maggio_14/ruolo-cdp-perche-sognare-l-iri-errore-b78f6024-95a8-11ea-b0dc-2b898cb19b15.shtml .
- Sansonetti S., “Non convince Cdp in STMicroelectronics”, in *ItaliaOggi*, 2004,
<https://www.italiaoggi.it/news/download-pdf?idart=1134210&ricerca=archivio>.
- Senato della Repubblica, XVIII legislatura, *Relazione concernente gli interventi effettuati tramite il Patrimonio Rilancio nell’ambito del quadro normativo temporaneo sugli aiuti di Stato*, 2021, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/DF/364475.pdf>.
- Senato della Repubblica, Camera dei deputati, XVIII legislatura, *Regolamento in materia di requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli interventi del Patrimonio Destinato*, 2021, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01185288.pdf>.
- Senato della Repubblica, Camera dei deputati, XVIII legislatura, *Regolamento in materia di requisiti di accesso, condizioni, criteri e modalità degli interventi del Patrimonio Destinato*, 2021, <https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01185288.pdf>.
- Senato della Repubblica, Camera dei deputati, “*Schede di lettura relative alle misure urgenti del Fondo complementare al PNRR e misure urgenti per gli investimenti*”, 2021,
http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/D21059a.pdf?_1650792908607.
- Scaramella F., *Rafforzamento della capacità amministrativa e Piano integrato di attività e organizzazione*, in *Diritto.it*, 2021, <https://www.diritto.it/rafforzamento-della-capacita-amministrativa-e-piano-integrato-di-attivita-e-organizzazione/>.
- Scipioni G., “Iri, lo spettro della SpA”, *La Repubblica*, 1992,
<https://ricerca.repubblica.it/repubblica/archivio/repubblica/1992/07/28/iri-lo-spettro-della-spa.html> .
- Scozzari C., “Sace torna al Tesoro per 4,25 miliardi. Dopo mesi di stallo, si chiude l’operazione disegnata dal governo Conte nel 2020”, 2022, *La Stampa*,
https://www.lastampa.it/economia/2022/01/25/news/sace_torna_al_tesoro_per_4_25_miliar

[di dopo mesi di stallo si chiude l'operazione disegnata dal governo Conte nel 2020-2840566/](#).

- Sentieri Digitali, Comunicato stampa del 16 febbraio 2022, *L'assistenza tecnica e la pubblica amministrazione*, <https://www.sentieridigitali.it/comunicati-stampa/assistenza-tecnica-pubblica-amministrazione/>.
- Sommella R., “Nasce un nuovo IRI da una costola di CDP”, *MilanoFinanza*, 2020, <https://www.milanofinanza.it/news/nasce-il-nuovo-iri-da-una-costola-di-cdp-202005101606272990>.
- Striglia M., *La definizione di società a controllo pubblico e dell'attività di pubblico interesse*, 2019, https://www.odcec.torino.it/public/convegni/slides_striglia.pdf.
- Studio Chiomenti, Newsalert, *Patrimonio Rilancio: le misure di c.d. equity*, <https://www.chiomenti.net/public/files/0/Newsalert--Patrimonio-Rilancio-Equity.pdf>.
- Studio Gianni & Origoni, *Decreto Rilancio e il Patrimonio Destinato*, 2021, https://www.gop.it/doc_pubblicazioni/902_44pkek066h_cn.pdf.
- Tamburini F., “Palermo (Cdp): il nostro obiettivo è quello di costruire campioni nazionali”, *Il Sole24Ore*, 2020, https://www.ilsole24ore.com/art/palermo-cdp-il-nostro-obiettivo-e-quello-costruire-campioni-nazionali-ADB1Oot?refresh_ce=1.
- Teborsa, “MEF-CDP: assemblea azionisti delibera la costituzione del Patrimonio Rilancio”, *La Stampa*, 2021, <https://finanza.lastampa.it/News/2021/05/26/mef-cdp-assemblea-azionisti-delibera-la-costituzione-del-patrimonio-rilancio/MjAzXzIwMjEtMDUtMjZfVExC>.
- Teborsa, “Sace, via il riassetto: da CDP al Mef per 4,25 miliardi”, *La Stampa*, 2022, <https://finanza.lastampa.it/News/2022/03/17/sace-via-al-riassetto-da-cdp-al-mef-per-4-25-miliardi/MTkxXzIwMjItMDMtMTdfVExC>.
- Teborsa, “Poste italiane – CDP, nuovo accordo sul risparmio postale fino al 2024”, *La Stampa*, 2021, <https://finanza.lastampa.it/News/2021/12/16/poste-italiane-cdp-nuovo-accordo-sul-risparmio-postale-fino-al-2024/MjAxXzIwMjEtMTItMTZfVExC>.

- Università Cattolica del Sacro Cuore, Osservatorio CPI, S. Gatteschi, *CDP e i conti pubblici*, 2018, <https://osservatoriocpi.unicatt.it/cpi-archivio-studi-e-analisi-cdp-e-i-conti-pubblici>.