

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

**SUPPLEMENTO**

OTTOBRE / DICEMBRE

**2023**

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA  
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO  
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI  
(SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA  
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MACER, MASSIMO  
MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO,  
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,  
CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**Rivista** | dottrina  
di Diritto Bancario | e giurisprudenza  
commentata

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **Pubblico e privato nella sfera economica: Cassa Depositi e Prestiti e la ricerca di una disciplina generale per il socio pubblico\***

**SOMMARIO:** 1. Introduzione: quadro teorico, ipotesi, oggetto e scopo della ricerca. – 2. La riforma della disciplina sull'amministrazione pubblica in senso efficientistico e privatistico. – 3. L'affermarsi del modello legale speciale, derogatorio ed eccezionale nella disciplina della società a partecipazione pubblica. – 4. La "speciale" qualità del socio pubblico nella Cassa Depositi e Prestiti (CDP). – 4.1. La disciplina derogatoria al testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (TUSPP). – 4.2. Profili funzionali di specialità di CDP. – 4.3. Compiti istituzionali speciali di CDP. – 4.4. La speciale *governance* di CDP. – 5. Conclusioni.

---

\* L'articolo è frutto del lavoro di studio e ricerca che ho svolto durante la primavera del 2023 al Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Pisa nell'ambito del mio programma come ricercatore di diritto dell'economia. L'idea centrale e le principali considerazioni svolte, inoltre, traggono spunto dalla relazione che ho presentato al Convegno ADDE "Il mercato del valore: prospettive di Diritto dell'Economia" svoltosi il 23 giugno 2023 presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'Università di Trento. La pubblicazione su questa prestigiosa Rivista è un modo anche per ringraziare Michela Passalacqua per il supporto scientifico fornito nella fase di studio e i preziosi commenti ad una versione preliminare del manoscritto. Un sincero ringraziamento va anche a Sandro Amorosino e Federico Riganti per aver discusso e commentato la mia relazione al Convegno ADDE e a Marco Bodellini, Antonio Davola, Tamara Favaro, Eugenia Machiavello per l'organizzazione scientifica dell'evento.

### 1. *Introduzione: quadro teorico, ipotesi, oggetto e scopo della ricerca*

L'economia neoclassica<sup>1</sup> è una delle scuole di pensiero più influenti e a lungo dominanti nel panorama delle scienze sociali<sup>2</sup>. Vanta una ricca storia intellettuale e si è imposta nell'immaginario comune per l'acuta critica all'intervento dei pubblici poteri nell'economia<sup>3</sup>. Gran parte del successo di questa scuola è dovuto alla teoria del libero mercato<sup>4</sup>. In

---

<sup>1</sup> La teoria economica neoclassica emerse nella seconda metà dell'Ottocento grazie alle opere di Alfred Marshall (*The Pure Theory of Domestic Values*, London, 1879; *The Present Position of Economics*, London, 1885; *Principles of Economics*, London, 1920) e Vilfredo Pareto (*Manuale di economia politica*, 1906; *Trattato di sociologia generale*, 1916) – ma anche di William Stanley Jevons e Leon Walras – come risposta alle teorie classiche di Adam Smith, David Ricardo e Karl Marx. Su Alfred Marshall e i neoclassici inglesi si v. G. BECATTINI, *Introduzione ad A. Marshall, Antologia degli scritti economici*, Bologna, 1981; M. DARDI, *Il giovane Marshall: Accumulazione e mercato*, Bologna, 1984; P. DEANE, *The State and the Economic System*, Oxford, 1989; J. MALONEY, *Marshall, Orthodoxy and the Professionalisation of Economics*, Cambridge, 1985; P. GROENEWEGEN, *A Soaring Eagle: Alfred Marshall 1842-1924*, Cheltenham, 1995. Su Pareto e i neoclassici italiani, si v. L. BRUNI, *Vilfredo Pareto: Alle radici della scienza economica del Novecento*, Firenze, 1999; G. BUSINO, *Vilfredo Pareto*, in *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, vol. III, London, 1987; D. PARISI, *Introduzione all'economia politica*, Bologna, 1986; N. BELLANCA - N. GIOCOLI, *Maffeo Pantaleoni: Il principe degli economisti italiani*, Firenze, 1998; R. FAUCCI, *L'economia politica in Italia: Dal Cinquecento ai nostri giorni*, Torino, 2000. Sulla dottrina neoclassica negli Stati Uniti, si v. E.R. CANTERBERY, *The Making of Economics*, Belmont, 1980; R. B. EKELUND - R. F. HEBERT, *A History of Economic Theory and Method*, New York, 1975; G. ROUTH, *The Origin of Economic Ideas*, London, 1977.

<sup>2</sup> Per maggiori approfondimenti, nella dottrina economica italiana, si v. il capitolo "la costruzione dell'ortodossia neoclassica" di E. SCREPANTI - S. ZAMAGNI, *Profilo di storia del pensiero economico. Dalle origini a Keynes*, III ed., Roma, 2004, 253 ss.; nonché il capitolo "Trionfo e crisi dell'economia neoclassica", in IID., *Profilo di storia del pensiero economico. Gli sviluppi contemporanei*, Roma, 2004, 81 ss.

<sup>3</sup> La dottrina neoclassica è profondamente contraria alle teorie dell'intervento statale come quelle sostenute da John Maynard Keynes o della pianificazione centralizzata dello Stato di Oscar Lange. Ciò in quanto, secondo l'impostazione del pensiero neoclassico, le decisioni dello Stato erano destinate a peccare di parzialità politica, a causa dell'influenza esercitata dai gruppi di interesse coinvolti. Inoltre, le scelte dello Stato su questioni relative a investimenti e capitale erano destinate a dimostrarsi errate, perché le informazioni accessibili allo Stato non potevano competere con quelle offerte dai segnali del mercato.

<sup>4</sup> Il paradigma del libero mercato è centrale nel più recente movimento del neoliberalismo economico che affonda le sue radici nella teoria neoclassica. Fra i

effetti, attraverso il paradigma del libero mercato, molti teorici dell'economia neoclassica hanno potuto riservare alla sfera pubblica una funzione piuttosto limitata, prevedendo che l'intervento dello Stato e delle amministrazioni possa essere giustificato solo quando il fine principale sia quello di rimediare alle situazioni in cui i mercati non riescono ad allocare in modo ottimale ed efficiente le risorse<sup>5</sup>.

In sostanza, secondo questa prospettiva, il ruolo dello Stato nella sfera economica è soprattutto quello di regolare i *market failures*<sup>6</sup>, mentre le altre modalità di intervento dei pubblici poteri, diverse dalla funzione correttiva delle distorsioni dei mercati, sarebbero da ritenersi piuttosto intrusive della libera iniziativa privata, oltre che inefficienti

---

maggiori esponenti di questa corrente di pensiero vi sono Friedrich Von Hayek (*Economics and Knowledge*, in *Economica*, 1937; *The Road to Serfdom*, 1944; *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, 1967, trad. it. *Saggi di filosofia, politica e economia*, Messina, 1998; *Competition as a Discovery Procedure*, 1968; *Law, Legislation and Liberty*, 1973-1979, trad. it. *Legge, legislazione e libertà*, Milano, 1986; *Spontaneous ("Crown") Order and Organized ("Made") Order*, in J. Frances (ed.), *Markets, Hierarchies and Networks: The Coordination of Social Life*, 1991; *Profits, Interest and Investment, and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuation*, 1939, trad. it. in *Conoscenza, mercato e pianificazione*, Bologna, 1988; *The Constitution on Liberty*, 1960) e Milton Friedman (*Studies in the Quantity Theory of Money*, 1956; *A Theory of the Consumption Function*, 1957; *The Role of Monetary Policy*, in *American Economic Review*, 1968; *The Optimum Quantity of Money*, 1969), Ludwig Von Mises (*Epistemological Problems of Economics*, 1933; *Economic Freedom and Interventionism: An Anthology of Articles and Essays*, 1990; *Human Action: A Treatise on Economics*, 1996), nonché il fondatore della Scuola di Chicago Henry Calvert Simons. Per un'acuta e profonda ricostruzione e discussione sul neoliberalismo si v. M. FOUCAULT, *La nascita della biopolitica: Corso al Collège de France (1978-1979)*, Milano, 2005, spec. 153-175 (sull'ordoliberalismo e neoliberalismo tedesco e francese) e 176-216 (sul neoliberalismo degli Stati Uniti). Nella dottrina giuridica italiana, si v. F. DENOZZA, *Regole e mercato nel diritto neoliberale*, in M. RISPOLI FARINA - A. SCIARRONE ALIBRANDI - E. TONELLI (a cura di), *Regole e mercato*, Torino, 2017; G. DI GASPARE, *Genesi, metodo e prassi del neoliberalismo*, in *Amministrazione In Cammino*, 20 agosto, 2021, 1 ss.; F. SARTORI, *Il diritto dell'economia nell'epoca neoliberale tra scienza e metodo*, in *Riv. dir. banc.*, 2, 2022, I, 309 ss.

<sup>5</sup> Per un'impostazione teorica, si v. S. STRANGE, *The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge, 1999.

<sup>6</sup> Nella dottrina italiana si v. A. LA SPINA, G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, 2000.

per l'allocazione ottimale delle risorse<sup>7</sup>. Il risultato più evidente di questa visione è che nella maggior parte dei paesi delle democrazie occidentali, Europa compresa<sup>8</sup>, si è assistito ad un imponente processo di arretramento dell'intervento diretto dello Stato nell'economia a fronte dell'avanzare del mercato<sup>9</sup>, in virtù della capacità di quest'ultimo

---

<sup>7</sup> La teoria neoclassica è stata recentemente messa a dura prova e ampiamente criticata dalla corrente di pensiero dell'economia "evolutiva", che sostiene l'importanza del ruolo imprenditoriale del soggetto pubblico e particolarmente dello Stato e dell'amministrazione per lo sviluppo economico della società attraverso politiche di finanziamento diretto "mission-oriented". Si v. soprattutto le due opere fondamentali di M. MAZZUCATO, *The Entrepreneurial State. Debunking Public vs. Private Sector Myths*, London, 2013 (trad. it. *Lo Stato innovatore*, Bari-Roma, 2014); EAD., *Rethinking Capitalism. Economics and Polity for Sustainable and Inclusive Growth*, Wiley-Blackwell in association with «The Political Quarterly», 2016, (trad. it. *Ripensare il Capitalismo*, Roma-Bari, 2017), nonché gli autori che hanno collaborato e che sono citati in queste due opere. Per l'impostazione teorica da cui partono gli studi dell'economia evolutiva, resta fondamentale l'opera di J. A. SCHUMPETER, *Capitalism, Socialism, and Democracy*, III ed., New York, 1962 [1942] (trad. it., *Capitalismo, socialismo e democrazia*, Milano, 1955).

<sup>8</sup> Il fenomeno si può osservare in modo nitido in tutta Europa. Si pensi alla Francia, dove il processo di privatizzazione delle aziende pubbliche è iniziato con le aziende statali appartenenti al settore concorrenziale. Si tratta di aziende soggette al controllo dello Stato attraverso *holding* generali o settoriali, a volte persino integrate in un patrimonio pubblico per effetto di circostanze piuttosto contingenti. Tali aziende possono più facilmente essere funzionali all'iniziativa privata. Per un'utile guida del processo di privatizzazione delle principali economie di mercato in Europa, si v. R.G. RODIO (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa*, Padova, 2003. Per la dottrina francese, in passato, si v. M. GERARD, *Sur la privatisation, que dit l'économique ?*, in *Reflets et perspectives de la vie économique*, 1987, 307 ss.; per un'impostazione teorica e critica, si v. B. HIBOU, *La Privatisation de États*, Paris, 1999.

<sup>9</sup> In Italia, si pensi ai grandi fenomeni della dismissione delle imprese pubbliche, su cui si v. M. DUGATO - F. MASTRAGOSTINO (a cura di), *Partecipazione, beni e servizi pubblici tra dismissione e gestione*, Bologna, 2014; E. BARUCCI - F. PIEROBON, *Stato e mercato nella Seconda Repubblica. Dalle privatizzazioni alla crisi finanziaria*, Bologna, 2011. Per una prima discussione, si v. V. COZZOLI, *Un decennio di privatizzazioni la cessione di Telecom Italia*, Milano, 2004; Si pensi anche alle dismissioni e alle conseguenti privatizzazioni degli enti pubblici economici di gestione come l'IRI, ENEL, ENI avvenuta con la legge 8 agosto 1992, n. 359. Su questi profili, si v. S. CASSESE, *Partecipazioni statali ed enti di gestione*, Milano, 1962; F. MERUSI, *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano, 1977; G. VESPERINI, *Privatizzazioni e trasformazioni dell'impresa pubblica in Italia*, in *Corr. giur.*, 1992, 1267. Inoltre, per una ricostruzione riguardante la trasformazione

di garantire, attraverso la sua rete di attori privati, la dinamicità, la competitività, l'innovatività e l'efficienza<sup>10</sup>.

Da ciò sono scaturiti due rilevanti fenomeni sul versante giuridico. Il primo è quello che ha visto l'affermarsi della regolazione come fine principale dell'intervento dello Stato e delle amministrazioni pubbliche nella sfera economica. Il secondo è il considerevole processo di privatizzazione dei settori gestiti dalla sfera pubblica<sup>11</sup> e di liberalizzazione ed esternalizzazione dei servizi statali in favore dei fornitori privati<sup>12</sup>. Entrambi i fenomeni possono considerarsi un tratto

---

degli enti pubblici in società per azioni, si v. N. IRTI, *Dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico-giuridico)*, in *Riv. soc.*, 1993, 465.

<sup>10</sup> Sull'argomento, si v. F. DENOZZA, *Regole e mercato nel diritto neoliberale*, in M. RISPOLI FARINA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, E. TONELLI (a cura di), *Regole e mercato*, vol. II, Torino, 2017.

<sup>11</sup> Sul processo delle privatizzazioni in Italia, con particolare riferimento alle imprese pubbliche, si v. L. AMMANNATI, *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche in Italia*, Milano, 1995. Inoltre, si v. V. CERULLI IRELLI, *Impresa pubblica, fini sociali, servizi di interesse generale*, in *Riv. It. Dir. Pubbl. Comun.*, 3, 2006, 747 ss., che sottolinea come in Italia il fenomeno si sia tradotto nell'alienazione progressiva di parti consistenti dell'azionariato pubblico e nello smantellamento del sistema organizzativo delle partecipazioni statali.

<sup>12</sup> Per la dottrina giuridica sulle privatizzazioni in Italia a partire dagli anni '90 dello scorso secolo, si v. S. CASSESE, *Le privatizzazioni in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 38, 1, 1999, 32 ss.; ID., *Stato e mercato dopo privatizzazioni e «deregulation»*, in *Riv. Trim. dir. pubbl.*, 1991, 378 ss.; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Riv. società*, 1994, 387 ss.; N. IRTI, *Le privatizzazioni: forma di società per azioni e titolarità pubblica del capitale*, in *Rass. giur. en. elett.*, Milano, 1995, 847 ss.; P.G. JAEGER, voce *Privatizzazioni, I) Profili generali*, in *Enc. giur.*, XXIV, Roma, 1995, 1 ss.; R. FAZIOLI, *Dalla proprietà alle regole: l'evoluzione dell'intervento pubblico nell'era delle privatizzazioni*, Milano, 1995, 91 ss.; M. CARABBA, *Privatizzazione di imprese ed attività economiche*, in *Dig. disc. pubbl.*, XI, Torino, 1996, 558 ss.; F. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Milano, 1996, 50 ss.; M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Studi in onore di Feliciano Benvenuti*, II, Modena, 1996, 544 ss.; M. SANINO, *Le privatizzazioni. Stato attuale e problematiche emergenti*, Roma, 1997; S. ZAMBELLI, *Le privatizzazioni in Italia: aspetti giuridici ed economici*, in *Il diritto dell'economia*, 1997, 647 ss.; F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, in *Giur. comm.*, 1999, I, 757 ss.; S. FOIS, *Servizi e interessi tra privatizzazioni e regolazione pubblica*, in AA.VV., *Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli*, Milano, 2000, 43 ss.; M. ROLI, *Privatizzazioni*, in *Enc. dir.*, agg. IV, Milano, 2000, 994 ss.; E. FRENI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, 263 ss.; F.A. ROVERSI MONACO, *Gli interventi pubblici in campo economico*, in *Diritto*

distintivo della teoria neoclassica<sup>13</sup>, finalizzata ad accrescere la funzione dei mercati e ridurre il ruolo dello Stato e delle amministrazioni pubbliche nella sfera economica<sup>14</sup>.

Tali fenomeni si sono verificati in gran parte dell'Europa dove maggiormente si sono potute osservare le privatizzazioni delle imprese pubbliche e i trasferimenti al settore privato del controllo esercitato dalle amministrazioni<sup>15</sup>. Inoltre, alle ragioni congiunturali e nazionali si sono aggiunte giustificazioni strutturali e dinamiche istituzionali<sup>16</sup>. In particolare, dall'entrata in vigore del Trattato sull'Unione Europea (TUE), il quadro delle politiche economiche dei Paesi membri, dal punto di vista dei *deficit* di bilancio, dell'ammontare del debito pubblico e dei tassi di inflazione, ha portato alla riduzione della spesa pubblica, con conseguente ricorso al finanziamento privato per attività precedentemente gestite esclusivamente dalle amministrazioni pubbliche<sup>17</sup>.

---

*amministrativo*, in L. MAZZAROLLI - G. PERICU - A. ROMANO - F.A. ROVERSI MONACO - F.G. SCOCA (a cura di), II, Bologna, 2005; A. ZIROLDI, *Privatizzazione formale e privatizzazione sostanziale*, in M. CAMMELLI - M. DUGATO (a cura di), *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Torino, 2008, 17 ss.

<sup>13</sup> Sull'argomento, per una visione teorica nell'ordinamento italiano, si v. A. PIZZORUSSO, *Su alcuni problemi in materia di fonti del diritto pubblico dell'economia*, in AA.VV., *Stato ed economia. Scritti in ricordo di D. Serrani*, Milano, 1984, 3 ss.

<sup>14</sup> Si v. M.R. FERRARESE, *Privatizzazioni, poteri invisibili e infrastrutture giuridiche globali*, in *Dir. pubbl.*, 3, 2021, 871 ss.

<sup>15</sup> Per una ricostruzione molto efficace, nella dottrina economica italiana, si v. I. MUSU, *Pensiero economico e diritto: più teorie economiche, ma terreni comuni*, in *Note di lavoro, Università Ca' Foscari di Venezia, Dipartimento di Scienze Economiche*, No. 06 NL, 2006, 1 ss. Inoltre, si v. ID. *Pensiero economico e diritto*, in P. CIOCCA e I. MUSU (a cura di), *Economia per il diritto*, Milano, 2006, 46 ss.; nonché P. CIOCCA, *Come funziona e come non funziona una economia di mercato*, in *Economia per il diritto, op. cit.*, 19 ss. Nella dottrina straniera, si v. T. LAWSON, *What is this "school" called neoclassical economics?*, in *Cambridge Journal of Economics*, 37(5), 2013, 947-983.

<sup>16</sup> Su questi aspetti, si v. F. CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria. Una sfida per un'Europa più unita*, Torino, 2013; nonché F. CAPRIGLIONE - A. TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014.

<sup>17</sup> Su cui si v. J. CLIFTON - F. COMÍN - D. DIAZ-FUENTES, *Privatizing public enterprises in the European Union 1960-2002: Ideological, pragmatic, Inevitable?*, in *Journal of European Public Policy*, 13(5), 2006, 736 ss. Inoltre, per uno studio

Il risultato più immediato è stato il ritiro totale o parziale delle amministrazioni pubbliche dai principali settori di investimento<sup>18</sup>. Allo stesso modo, la parità di trattamento tra imprese pubbliche e private, sancita dal diritto europeo all'articolo 106 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), ha comportato una certa perdita di specificità nell'intervento diretto dei poteri pubblici nell'economia, fatta salva la riserva, pur importante, della gestione dei servizi di interesse economico generale (SIEG). Pertanto, gli Stati dell'UE hanno rivalutato l'utilità di mantenere (o meno) alcune imprese all'interno del settore pubblico, nonostante la chiara formulazione dell'articolo 345 TFUE<sup>19</sup>. In definitiva, l'esito più immediato è stato che l'ordinamento europeo e il mercato interno hanno favorito la privatizzazione delle imprese pubbliche.

Vi è però un altro risultato, molto meno evidente ma non di minore importanza, che questo contributo vuole mettere al centro del dibattito degli studiosi di diritto dell'economia. Si tratta di un profilo poco esplorato e purtuttavia cruciale negli studi giuridici di questo settore, perché permette di cogliere da un'altra angolazione la portata dell'influenza che la teoria neoclassica ha avuto e tuttora sta avendo sulla natura e le funzioni della disciplina pubblicistica dell'economia negli ordinamenti delle democrazie occidentali. Si intende fare riferimento all'affermarsi, nei sistemi legali basati sull'economia di mercato, di normative sistematiche e settoriali di tipo derogatorio, eccezionale e speciale<sup>20</sup>, rispetto a quella ordinaria di matrice privatistica<sup>21</sup>, che tendono a equiparare e disciplinare l'attore pubblico

---

settoriale in chiave storica, si v. R. MILLWARD, *Private and public enterprises in Europe: Energy, telecommunications and transport 1830–1990*, Cambridge, 2005.

<sup>18</sup> In questi termini, per una prima discussione, si v. N. THIRION, *Existe-t-il des limites juridiques à la privatisation des entreprises publiques?*, in *Revue internationale de droit économique*, (16)4, 2002, 627 ss.

<sup>19</sup> L'art. 345 TFUE stabilisce che "I trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri".

<sup>20</sup> Si v. S. CASSESE, *Gli enti privatizzati come società di diritto speciale: il Consiglio di Stato scopre il diritto naturale*, in *Giorn. dir. amm.*, 1995, 12, 1134 ss.

<sup>21</sup> Si v. G. ZANOBINI, *L'esercizio privato delle funzioni e dei servizi pubblici*, in V. E. ORLANDO (diretto da), *Trattato di diritto amministrativo*, Milano, 1920, II, Pt. III.

alla stregua dell'operatore privato del mercato<sup>22</sup>. A mio modo di vedere, ciò accade specie quando Stato e amministrazioni agiscono nella sfera economica come impresa pubblica<sup>23</sup>, con il risultato di conformare in modo non irrilevante l'organizzazione e le funzioni amministrative a quelle proprie dell'impresa privata, pur in presenza di natura, struttura e fini diversi rispetto al perseguimento dello scopo di lucro e della produzione del profitto tipici delle società di capitali<sup>24</sup>.

È proprio dall'imporsi di tali fonti normative di tipo sistematico e settoriale e, più in generale, dal diffondersi di un certo tipo di idea della disciplina pubblicistica dell'economia come derogatoria, eccezionale e speciale<sup>25</sup>, rispetto alla disciplina privatistica ordinaria, che sorge la

---

<sup>22</sup> Su questo fenomeno, si v. G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche "privatizzate"*, in P.G. MARCHETTI (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995, 171.

<sup>23</sup> Si v. L. AMMANNATI, *Società pubbliche per i servizi e concorrenza*, in *Jus*, 1999, 3, 885 ss.; nonché EAD., *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche in Italia*, cit., *passim*; mentre, nel settore degli enti locali, EAD., *Servizi pubblici locali, società per azioni a partecipazione pubblica locale e concorrenza*, in *Riv. Giur. quadr. dei serv. pubbl.* 2001, 7 ss. Inoltre, più recentemente, si v. M. PASSALACQUA, *Il 'disordine' dei servizi pubblici locali. Dalla promozione del mercato ai vincoli di finanza pubblica*, Torino, 2016; nonché L. AMMANNATI - R. CAFARI PANICO, *I servizi pubblici: vecchi problemi e nuove regole*, Torino, 2019. Per una discussione sulle deroghe nella normativa settoriale (degli appalti), si v. T. FAVARO, *La riforma (incompiuta) delle clausole sociali nel nuovo Codice dei contratti pubblici*, in E. MALFATTI - L. AZZENA (a cura di), *Poteri normativi del Governo ed effettività dei diritti sociali*, Pisa, 2017, 211 ss.

I servizi pubblici: vecchi problemi e nuove regole

I servizi pubblici: vecchi problemi e nuove regole

<sup>24</sup> Su questo profilo appaiono interessanti le riflessioni di M.R. FERRARESE, *Privatizzazioni, poteri invisibili e infrastrutture giuridiche globali*, op. cit., *passim*, che nel contributo, indagando il ruolo giocato dai poteri privati nell'attuale scenario globale, sostiene come quest'ultimo non sia altro che il risultato di una lunga stagione di privatizzazioni, in cui molti poteri e capacità sono stati trasferiti in mani private, senza tener conto dei diversi settori e delle questioni relative ai diritti. Inoltre, l'A. pone enfasi sul carattere infrastrutturale delle normative private e mette in luce come la sfera privata sia in grado di indicare "non solo la direzione in cui andare, ad esempio il capitalismo finanziario, ma anche come andare in quella direzione, con quali norme, con quali regolazioni, con quali soglie di rischio". Inoltre, si v. L. CASINI, *Potere globale. Regole e decisioni oltre gli Stati*, Bologna, 2018, 15-16; K. PISTOR, *The Code of Capital. How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton, 2019.

<sup>25</sup> Si v. M. LIBERTINI, *Limiti e ruolo dell'iniziativa economica pubblica alla luce del Testo unico sulla società a partecipazione pubblica*, in R. URSI - M. PERRINO (a

principale domanda di ricerca di questo contributo: Stato e amministrazioni sono necessariamente destinati ad essere equiparati e regolati in modo equivalente all'attore privato quando agiscono nella sfera economica in veste imprenditoriale, ovvero, data l'organizzazione pubblica e la funzione per pubblici fini di cui sono connotati negli ordinamenti giuridici democratici, possono (e devono) essere oggetto di una disciplina sostanzialmente diversificata da quella prevista per le imprese private e le società di capitali, non necessariamente disegnata in negativo, ossia in deroga, ma sostanzialmente in positivo e ordinaria?

L'analisi che condurremo in questa ricerca potrebbe essere applicata alle economie sociali di mercato delle democrazie occidentali dove più si è avvertita l'influenza della teoria neoclassica e l'affermarsi dei suoi principi all'interno delle legislazioni nazionali. Tuttavia, focalizzeremo l'attenzione sul sistema legale del nostro ordinamento, l'Italia, al fine di comprendere, in quest'ultimo caso, la portata di una simile visione sul sistema legale di una delle maggiori economie dell'UE. Nel diritto positivo italiano, secondo la prospettiva della presente ricerca, una prova tangibile della sistematizzazione della disciplina pubblicistica nel senso dell'equiparazione dell'attore statale pubblico all'operatore privato, mediante modelli legali e disciplinari di tipo derogatorio e speciale e improntati all'efficienza amministrativa di tipo economico<sup>26</sup>, può essere identificata nel testo unico in materia di società a partecipazione pubblica<sup>27</sup> (TUSPP<sup>28</sup>). In termini concreti, come si avrà modo di evidenziare nel corso dell'indagine, tale legislazione settoriale produce un quadro disciplinare di tipo speciale destinato a regolare in modo derogatorio ed eccezionale la materia delle società a partecipazione pubblica, equiparando socio pubblico e socio privato e, più in generale, Stato e amministrazioni alla stregua dell'operatore del mercato.

---

cura di), *Le società a controllo pubblico*, Torino, 2020, 277 ss., ma spec. 294 ss., il quale mostra come l'influenza del liberismo si sia riverberata anche sull'iniziativa economica pubblica, con lo Stato e le amministrazioni che possono esercitare l'attività di impresa solo in via speciale e nei limiti indicati da specifiche norme di legge.

<sup>26</sup> Sul concetto di efficienza amministrativa in senso economico e sui principali problemi, le criticità e le soluzioni, sia consentito rinviare a D. VESE, *Sull'efficienza amministrativa in senso giuridico*, Padova, 2018.

<sup>27</sup> Si v. M. DUGATO, *Le società a partecipazione pubblica tra efficienza e responsabilità*, in *Munus*, 2016, 3, 521 ss.

<sup>28</sup> Si tratta del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175 su cui v. *infra* par. 3.

Per dimostrare a livello empirico la validità delle argomentazioni, la presente ricerca prende in esame un modello giuridico dell'ordinamento italiano che appare già a prima vista privilegiato – grazie alla vastità e profondità degli studi svolti su tale ente nella letteratura giuridica – per raggiungere un siffatto obiettivo e ne offre un'analisi sistematica: Cassa Depositi e Prestiti (CDP). Vero è che l'indagine su CDP è strumentale per comprendere se il soggetto pubblico abbia o meno una diversità qualitativa tale da giustificare la deroga in via generale alla normativa del TUSPP e se e in quali casi la disciplina derogatoria possa divenire generale nell'ipotesi specifica, differenziando così, anche nella sfera economica, il socio pubblico dal socio privato quale attore portatore di interessi non necessariamente affini a quelli tipici del mercato.

Sulla base di tale premessa di metodo, l'articolo esplora quindi le funzioni (*cfr.* Paragrafo 4.2.), i compiti (*cfr.* Paragrafo 4.3) e la *governance* (*cfr.* Paragrafo 4.4) alla ricerca degli indici di “specialità” della normativa di CDP, verificando carattere e portata degli effetti che si producono sul versante dell'equiparazione del soggetto pubblico al soggetto privato e inserendo l'analisi empirica e di diritto positivo nel più ampio quadro concettuale e teorico dell'affermarsi di modelli disciplinari pubblicistici di matrice derogatoria ed eccezionale (*cfr.* Paragrafi 2, 3 e 4.1). Da questa prospettiva dell'indagine, inoltre, si approfondiscono gli elementi di natura funzionale e si focalizza l'attenzione sulla ripartizione tra attività riferibili alla gestione separata e alla gestione ordinaria nel contesto della funzionalizzazione di CDP al perseguimento di interessi pubblici. A tal fine, si tiene conto anche delle principali ricostruzioni offerte dalla dottrina sul ruolo di CDP, le quali hanno mostrato come ci si trovi di fronte ad un ente caratterizzato da un modello giuridico proteiforme, a cominciare dalla sua trasformazione in società per azioni<sup>29</sup>.

---

<sup>29</sup> Cfr. V. DONATIVI - A. MALTONI, *La Cassa Depositi e Prestiti. Profili giuridici*, Torino, 2021, XIII. Gli autori, ispirandosi al dipinto di De Chirico “Due maschere”, riportato in copertina del loro libro, spiegano come il carattere proteiforme di CDP derivi dalla conformazione dell'assetto societario che l'ente può assumere in base alla disciplina applicabile nel caso concreto, così da qualificarlo, a seconda dei casi, in: *i*) organismo di diritto pubblico con riguardo alla normativa sugli appalti; *ii*) intermediario finanziario con riferimento alla disapplicazione delle regole prudenziali previste per le banche e i gruppi bancari; *iii*) istituto nazionale di promozione quando agisce come attore economico per le iniziative di investimento a livello europeo.

Nel contesto dell'analisi di diritto positivo sulla *governance*, l'articolo si sofferma ad esaminare particolarmente la coesistenza di socio pubblico e socio privato nell'attuale compagine societaria dove, a differenza del tipico modello della società per azioni, la partecipazione dello Stato come socio pubblico di maggioranza è legata alla presenza di una congerie di fondazioni di origine bancaria come socio privato di minoranza, mettendo in rilievo le implicazioni che ne derivano sul versante della specialità del modello di governo societario di cui CDP è fornito nell'ambito dell'esercizio dei suoi compiti istituzionali a carattere generale per i benefici della collettività. Gli indici di specialità della *governance* di CDP vengono analizzati attraverso le molteplici deroghe che la disciplina pubblicistica prevede al TUSPP e più in generale al diritto comune, nell'ottica di inserire l'indagine nell'ambito del dibattito su pubblico e privato nella sfera economica.

Ricostruito l'assetto dei poteri funzionali e dei compiti istituzionali, sistematizzata la *governance*, sulla base dei risultati dell'analisi empirica e dell'indagine sul dato di diritto positivo, l'articolo argomenta la pluralità dei fattori di specialità che contraddistinguono il socio pubblico in CDP, avanzando la tesi della diversità qualitativa di tale soggetto rispetto al socio privato e mettendo in dubbio la validità della equiparazione pubblico/privato affermatasi tramite modelli legali e disciplinari derogatori, eccezionali e speciali. L'articolo conclude la ricerca sul caso studio della CDP e ne suggerisce un'applicazione a livello generale, proponendo di rimettere al centro del dibattito degli studiosi del diritto dell'economia la necessità di una disciplina pubblicistica non più pensata in deroga al diritto comune, bensì disegnata in via ordinaria e tale da permettere di differenziare il socio pubblico dal socio privato nell'ambito della sfera economica (*cfr.* Paragrafo 5).

## *2. La riforma della disciplina sull'amministrazione pubblica in senso efficientistico e privatistico*

Se volessimo giustificare la scelta dell'ordinamento italiano, come campo d'indagine per condurre la presente analisi sul versante del diritto positivo, potremmo affermare che il sistema legale di questo Paese rappresenta senz'altro un parametro di riferimento e un banco di

prova privilegiato per l'ipotesi da noi avanzata. Ciò è vero, nella misura in cui si riflette sul fatto che proprio in questo ordinamento si è osservato un corposo processo legislativo in materia di impresa pubblica, tuttora in atto, volto a conformare la disciplina prevista per l'intervento dello Stato e delle amministrazioni nella sfera economica, secondo moduli organizzativi e funzionali essenzialmente di matrice privatistica e improntati all'efficienza amministrativa di tipo economico<sup>30</sup>.

Si tratta di modelli di regolazione delle *governance* e delle funzioni generalmente ispirati a criteri di efficacia, efficienza ed economicità e come tali basati su quelli previsti dalla disciplina privatistica per gli operatori del mercato<sup>31</sup>, in vista del perseguimento del profitto e della redditività degli investimenti, come risultato del più generale scopo di lucro di cui sono portatrici le società di capitali nella sfera economica<sup>32</sup>. Guardando al quadro legale generale, va osservato come tali modelli si inseriscono nella corposo riforma dell'amministrazione italiana che ha preso le mosse con la nota legge Madia del 2015<sup>33</sup>, dando luce alla sistematica disciplina pubblicistica di matrice speciale e derogatoria contenuta nel testo unico sulle società a partecipazione pubblica

---

<sup>30</sup> Sull'impresa pubblica restano sempre attuali le analisi di M.S. GIANNINI, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. soc.*, 1958, 227 ss.; ID., *Sull'azione dei pubblici poteri nel campo dell'economia*, in *Riv. dir. comm.*, 1959, 313 ss. Inoltre, restano di notevole rilievo gli studi di F. BENVENUTI, *Profili giuridici dell'organizzazione economica pubblica*, in *Riv. soc.*, 1962, 206 ss.; di A. M. SANDULLI, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Studi per Liebmann*, Milano, 1979; nonché di G. GUARINO, *Pubblico e privato nella organizzazione e nella disciplina delle imprese*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Milano, 1970; di S. VALENTINI, *L'impresa pubblica*, Milano, 1980; e, infine, di M.T. CIRENEI, *Le imprese pubbliche*, Milano, 1983. Più recentemente, altrettanto indispensabile, è l'articolo di V. CERULLI IRELLI, *Impresa pubblica, fini sociali, servizi di interesse generale*, *cit.*, 747 ss.; nonché ID., *Impresa pubblica*, in C. PINELLI - T. TREU (a cura di), *La costituzione economica: Italia, Europa*, Bologna, 2010, 127 ss.

<sup>31</sup> Si v. S. AMOROSINO, *Regolazioni pubbliche, mercati e imprese*, Torino, 2008.

<sup>32</sup> Si v. S. AMOROSINO, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche*, Torino, 2021. Inoltre, si v. G. OPPO, *Diritto privato e interessi pubblici*, in *Scritti giuridici*, VI, Padova, 2000, 43 ss.

<sup>33</sup> Legge 7 agosto 2015, n. 124, "Deleghe al Governo in materia di riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche" (15G00138) (GU Serie Generale n. 187 del 13.8.2015).

(TUSPP)<sup>34</sup>. In sostanza, la riforma in questione ha introdotto una disciplina di diritto singolare in materia di impresa pubblica, con l'obiettivo di rendere efficiente la gestione delle partecipazioni statali tramite l'implementazione di modelli societari di matrice privatistica.

In termini concreti, la riforma ha fissato in almeno tre obiettivi principali la conformazione del socio pubblico che partecipa in società di capitali a modelli privatistici ed efficientistici, vale a dire: *i*) promuovere la concorrenza *per* il mercato, *ii*) rendere compatibile l'organizzazione societaria e aziendale *con* il mercato e, infine, *iii*) ridurre e razionalizzare la spesa pubblica *nel* mercato<sup>35</sup>. L'argomentazione qui avanzata appare suffragata dal dato del diritto positivo. In effetti, se si guarda all'articolo 18 della l. n. 124/2015 si comprende come tale disposizione abbia stabilito specifici criteri e principi direttivi che si rifanno espressamente ai postulati neoclassici dell'efficienza amministrativa di tipo economico<sup>36</sup>. Nello specifico, la norma chiarisce sin da subito come la ridefinizione delle regole, delle condizioni e dei limiti per la costituzione di società o per l'assunzione o il mantenimento di partecipazioni societarie da parte del socio pubblico, debba avvenire sulla base di "criteri di efficienza, efficacia ed economicità"<sup>37</sup>.

---

<sup>34</sup> Prima della riforma del TUSPP del 2016, sul fenomeno della partecipazione dei soggetti pubblici (Stato e amministrazioni) nelle società di capitali, si v. G. PASTORI, *Pubblica amministrazione e impresa nei servizi pubblici*, in *Scritti per Mario Nigro*, II, Milano, 1991, 347 ss.; G. ROSSI, *Le società per azioni Enti pubblici*, in *Scritti in memoria di Franco Piga*, Milano, 1992, II, 1811 ss.; C. IBBA, *Le società legali*, Torino, 1992; F. GOISIS, *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, 2004; G. NAPOLITANO, *Le società «pubbliche» tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.*, 2006, 5-6, 999 ss.; M. CAMMELLI - M. DUGATO (a cura di), *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Torino, 2008; G. GRUNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A. Contributo allo studio delle società "legali" in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, 2009.

<sup>35</sup> In questo senso si possono leggere gli articoli 18 della l. n. 124/2015 e 1, comma 2, del TUSPP (enfasi aggiunte).

<sup>36</sup> La letteratura giuridica sull'argomento è vasta, per questo motivo sia consentito rinviare a D. VESE, *L'efficienza della decisione amministrativa. Semplificazione e accelerazione del procedimento nelle recenti riforme della pubblica amministrazione*, in *Federalismi.it*, 18, 2018, 1 ss., anche per la bibliografia ivi richiamata sulla riforma dell'amministrazione in senso efficientistico.

<sup>37</sup> Cfr. l. n. 124/2015, art. 18, co. 1, lett. b), l. 124/2015.

Sul versante organizzativo la stessa norma opera una razionalizzazione e un rafforzamento dei parametri economici per gli acquisti e il reclutamento del personale, al fine di implementare l'efficienza della *performance* con canoni oggettivi di valutazione che siano rapportati all'"economicità della gestione" e al "valore economico dei risultati"<sup>38</sup>. Inoltre, l'efficienza amministrativa di tipo economico viene incentivata attraverso la predilezione di parametri "economico-patrimoniali"<sup>39</sup>. Sul piano della parificazione del socio pubblico al socio privato di notevole rilievo appare quella parte dell'articolo 18 della l. n. 124/2015 in cui si prevede la regolazione dei flussi finanziari tra le amministrazioni e le società partecipate, secondo i criteri di parità di trattamento tra le imprese pubbliche e private, nonché tra le imprese pubbliche e gli operatori privati del mercato<sup>40</sup>.

In sostanza, l'esame del tessuto normativo della riforma Madia consente di cogliere il contesto legale su cui poggia le sue basi la normativa del TUSPP, a cui ora rivolgiamo l'attenzione al fine di comprendere come la riforma dell'amministrazione italiana in senso efficientistico abbia trovato un terreno fertile proprio nell'ambito della regolazione delle società a partecipazione pubblica.

### *3. L'affermarsi del modello legale speciale, derogatorio ed eccezionale nella disciplina della società a partecipazione pubblica*

Se esaminiamo la griglia disciplinare del TUSPP<sup>41</sup> ci renderemo conto che esso costituisce una corposa opera di sistematizzazione delle norme pubblicistiche speciali, secondo un duplice livello di regolazione della materia: da un lato le regole applicabili alle partecipazioni societarie delle amministrazioni pubbliche e dall'altro le disposizioni sulle società a partecipazione pubblica formano un quadro giuridico completo e unitario sulla disciplina del socio pubblico nelle società di

---

<sup>38</sup> *Ivi*, lett. e)

<sup>39</sup> *Ivi*, lett. f).

<sup>40</sup> *Ivi*, lett. l).

<sup>41</sup> Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (16G00188) approvato con il decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175 ed entrato in vigore il 23/09/2016 (GU n. 210 del 08-09-2016).

capitali<sup>42</sup>. A livello sistematico, possiamo individuare e sintetizzare i processi normativi basilari del TUSPP nei seguenti punti: *i*) norme introduttive che individuano oggetto e ambito di applicazione<sup>43</sup>, definizioni<sup>44</sup>, identificazione delle tipologie societarie in cui è consentita la partecipazione pubblica<sup>45</sup>, ulteriori tipologie societarie (come l'*in house* e le società miste pubblico-private<sup>46</sup>), disciplina sul procedimento di quotazione di società a controllo pubblico nei mercati regolamentati<sup>47</sup>; *ii*) norme su limiti e condizioni delle partecipazioni pubbliche, procedure normative per la costituzione di società o per l'assunzione e il mantenimento di partecipazioni societarie da parte di amministrazioni pubbliche, alienazione di partecipazioni pubbliche<sup>48</sup>; *iii*) norme nel campo degli organi di amministrazione delle società a

---

<sup>42</sup> Nella dottrina italiana, per uno studio sistematico sulle società a partecipazione pubblica, si v. M. CAMELLI - M. DUGATO (a cura di), *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Torino, 2008. Più recentemente, si v. G. CAIA, *La disciplina sulle società a partecipazione pubblica*, in *Giorn. dir. amm.*, 2017, 601 ss. Inoltre, per una proposta di riforma che anticipa il TUSPP del 2016, si v. L.R. PERFETTI, A. MALTONI, F. GOISIS, M. ANTONIOLI, *Manifesto per una riforma di sistema delle società a partecipazione pubblica*, in *Amministrazione in cammino*, 2015. Per un'analisi empirica antecedente l'approvazione del TUSPP, si v. M. MACCHIA, *Le società a partecipazione statale, Rapporto Irpa n. 1 del 2015*, Napoli, 2015. Per un quadro sistematico sulle tipologie di società pubblica e interessanti argomentazioni, si v. B.G. MATTARELLA, *Le società a partecipazione pubblica. Tipologie, efficienza e questioni interpretative*, in *La tutela degli interessi finanziari della collettività nel quadro della contabilità pubblica: principi, strumenti, limiti*, Atti del sessantatreesimo Convegno di Studi Amministrativi, Varenna, 21-23 settembre 2017, Milano, 2018, 279 ss. Per un commento sistematico sul versante del diritto civile, si v. C. IBBA - I. DEMURO (diretto da), *Le società a partecipazione pubblica: commentario tematico ai D.lgs. 175/2016 e 100/2017*, Bologna, 2018; nonché V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, Milano, 2016; inoltre, F. CERIONI (a cura di), *Le società pubbliche nel Testo unico: D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, Milano, 2017; M. COSSU, *Delle società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici. Delle società di interesse nazionale artt. 2449-2451*, in F.D. BUSNELLI, *Commentario al codice civile*, Milano, 2018. In passato, per uno studio sistematico, si v. M. CAMELLI - A. ZIROLDI, *Le Società a partecipazione pubblica: comuni, province e regioni*, Rimini, 1989.

<sup>43</sup> Cfr. TUSPP, art. 1.

<sup>44</sup> Cfr. TUSPP, art. 2.

<sup>45</sup> Cfr. TUSPP, art. 3.

<sup>46</sup> Cfr. TUSPP, artt. 16-17.

<sup>47</sup> Cfr. TUSPP, art. 18.

<sup>48</sup> Cfr. TUSPP, artt. 4-10.

controllo pubblico, con riguardo alle caratteristiche della *governance* societaria, dei requisiti dei membri degli organi di amministrazione e dei compensi dei componenti degli organi sociali<sup>49</sup>, regime di responsabilità dei rappresentanti degli enti pubblici partecipanti<sup>50</sup>, regime di controllo, con riferimento al sindacato giurisdizionale<sup>51</sup>, prevenzione della crisi di impresa<sup>52</sup>, controllo e monitoraggio da parte del Ministero dell'economia e delle finanze (MEF)<sup>53</sup>; iv) norme aventi lo scopo di incentivare l'economicità e l'efficienza tramite procedure di razionalizzazione periodica e di revisione straordinaria<sup>54</sup>, di gestione del personale<sup>55</sup>, norme finanziarie per le partecipate degli enti locali<sup>56</sup>, promozione della trasparenza<sup>57</sup>; v) ulteriori norme transitorie di salvaguardia per le regioni a statuto speciale e di coordinamento con la legislazione vigente<sup>58</sup>.

A livello di politica normativa, come sembra emergere dai punti sopra riportati, l'obiettivo del TUSPP è di offrire un quadro organico delle disposizioni e di razionalizzare il fenomeno della partecipazione pubblica nell'ordinamento italiano. In realtà, se guardiamo più in profondità alle sue norme, potremmo sostenere come uno degli snodi fondamentali di tale legislazione sia rendere l'impianto disciplinare sulla partecipazione del socio pubblico (*i.e.* Stato e amministrazioni) nelle società di capitali quanto più possibile compatibile con le regole e i principi economici del mercato. Sembra evidente che questo compito, almeno secondo la tesi da noi proposta, non possa essere assolto senza la previa conformazione dello statuto del soggetto pubblico ai modelli del libero mercato e dell'efficienza economica, quali modelli ideali per l'affermarsi della teoria neoclassica anche nella sfera giuridica. Conformazione che, a mio avviso, può realizzarsi sul versante del diritto positivo grazie a due elementi cruciali: l'equiparazione fra

---

<sup>49</sup> Cfr. TUSPP, art. 11.

<sup>50</sup> Cfr. TUSPP, art. 12.

<sup>51</sup> Cfr. TUSPP, art. 13.

<sup>52</sup> Cfr. TUSPP, art. 14.

<sup>53</sup> Cfr. TUSPP, art. 15.

<sup>54</sup> Cfr. TUSPP, art. 20 e 24.

<sup>55</sup> Cfr. TUSPP, art. 19.

<sup>56</sup> Cfr. TUSPP, art. 21.

<sup>57</sup> Cfr. TUSPP, art. 22.

<sup>58</sup> Cfr. TUSPP, artt. 23-28.

pubblico e privato e l'imporsi di una disciplina pubblicistica come speciale, eccezionale e derogatoria.

Dal punto di vista della nostra argomentazione, non è un caso che, in modo piuttosto significativo, il TUSPP si apra con la seguente affermazione di carattere generale: “[p]er tutto 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*”<sup>59</sup>. Si tratta di una enunciazione di principio molto preziosa sul versante giuridico, giacché sembra suffragare, almeno in via di primissima approssimazione, la nostra ipotesi di ricerca nel senso di avvalorare l'idea di una disciplina pubblicistica dell'economia che, da un lato, equipara il socio pubblico all'operatore del mercato – mediante l'affermarsi dei modelli e dei criteri economici di tipo efficientistico – e, dall'altro, si presenta come derogatoria, eccezionale e speciale, in quanto tale costruita in negativo, rispetto alla disciplina privatistica. Pertanto, essa appare destinata a divenire, a seconda dei casi, recessiva in confronto alla normativa generale del diritto comune.

In effetti, con la disposizione di cui all'articolo 1, comma 3, del TUSPP, non è difficile argomentare come, in assenza di norme di legge derogatorie, eventuali regole di matrice pubblicistica sono applicabili solo se compatibili con la disciplina privatistica principale e sempre che non si pongano in contrasto con le disposizioni del diritto societario. Profilo che emerge ancor più nitidamente dall'ulteriore principio di diritto positivo enunciato dal TUSPP all'articolo 1, comma 5, con riguardo al canone ermeneutico in base al quale le società a partecipazione pubblica quotate sono escluse dall'applicazione della disciplina pubblicistica prevista dallo stesso TUSPP, a meno che non sia espressamente stabilito il contrario<sup>60</sup>. Si tratta di un criterio interpretativo che può farsi rientrare, secondo il quadro teorico che si è delineato sopra, nell'ambito della teoria di matrice neoclassica che attribuisce allo Stato una funzione correttiva dei *market failures* e quindi di controllo del mercato, avvalorata – nel caso specifico dell'ordinamento italiano – dalla presenza dell'autorità di regolazione

<sup>59</sup> Cfr. TUSPP, art. 1, co. 3 (enfasi aggiunte).

<sup>60</sup> Cfr. TUSPP, art. 1, co. 5, il quale stabilisce che le disposizioni del TUSPP “si applicano solo se *espressamente* previsto, alle società quotate, come definite dall'articolo 2, comma 1, lettera p), nonché alle società da esse controllate”.

competente, vale a dire la Commissione nazionale per la società e la borsa (CONSOB), nonché dalle altre *authorities* di settore, come principale giustificazione per la deroga all'applicazione del TUSPP all'ambito delle società quotate in borsa.

Inoltre, sul versante dell'equiparazione pubblico/privato, alla luce dell'architettura normativa proposta dal TUSPP, parrebbe venir meno pure l'opzione interpretativa che permette di far salva l'applicazione di altre norme singolari della disciplina pubblicistica, sulla base del principio del bilanciamento fra l'uso di modelli di regolazione privatistici e la ponderazione degli interessi in gioco nel caso concreto. Ciò a meno che tale contemperamento non venga previsto da un'ulteriore e specifica norma derogatoria, che dichiari la disciplina pubblicistica compatibile con le regole ordinarie del diritto privato e, in ogni caso, non in contrasto con altre disposizioni imperative del diritto societario. Simile costruzione teorica sembra trovare maggiori conferme se interpretata proprio alla luce della riforma Madia che, come abbiamo visto sopra, con l'articolo 18 ha costituito la base giuridica dell'affermarsi nell'ordinamento italiano della disciplina pubblicistica di tipo derogatorio ed efficientistico contenuta nel TUSPP.

L'analisi dell'articolo 18 della l. n. 124/2015 appare ora in maggior misura interessante sotto questo ulteriore profilo per la presente ricerca, giacché fa notare come sia stabilito un generale principio di proporzionalità delle deroghe alla disciplina privatistica, inclusa quella in materia di organizzazione e crisi d'impresa, al fine di garantire la protezione degli interessi pubblici in gioco<sup>61</sup>. Eppure, come ho sostenuto in altra sede<sup>62</sup>, un siffatto principio rischia di relegare l'interesse pubblico ad una ipotesi eccezionale e comunque residuale tutte le volte in cui gli interessi privati risultano prevalenti in base alle logiche economiche del mercato. Ciò soprattutto quando si è di fronte ad un criterio interpretativo che privilegia l'applicazione della disciplina privatistica rispetto a quella pubblicistica, pur in presenza di soggetti pubblici, quali lo Stato e le amministrazioni, portatori di interessi generali per la collettività.

---

<sup>61</sup> Cfr. TUSPP, art. 18, co. 1, lett. a).

<sup>62</sup> Su questo profilo, per un approfondimento, sia consentito rinviare a D. VESE, *Stato, Mercato, Nomos: Sulla funzione dell'amministrazione nel sistema produttivo globale*, in P.A. *Persona e Amministrazione*, 1, 2020, 453 ss.

Un ulteriore e importante indice rivelatore dell'argomentazione qui proposta, in particolar modo con riguardo all'affermarsi della equiparazione del trattamento del soggetto pubblico all'operatore privato del mercato, è costituito dalla norma di cui all'articolo 3, comma 1, del TUSPP<sup>63</sup>. Tale disposizione restringe l'ambito di scelta delle tipologie di società utilizzabili da parte dello Stato e delle amministrazioni ad alcune di quelle previste dalla disciplina del diritto commerciale, riducendo così l'autonomia del socio pubblico in merito alla possibilità di investimento in partecipazioni ritenute più congrue e utili alla collettività, nonché diminuisce, di fatto, la scelta di forme societarie più adatte al perseguimento del pubblico interesse, rispetto a quelle offerte dal diritto comune.

Nel diritto positivo, significative limitazioni, sempre nel senso dell'imporsi dell'equivalenza socio pubblico/socio privato, possono ritrovarsi anche nelle disposizioni di cui all'articolo 4, comma 1 e all'articolo 4, comma 2, lett. *c*), *d*), *e*) del TUSPP. In sostanza, con la prima norma una "riduzione" della sfera pubblica<sup>64</sup> viene sancita attraverso un "vincolo di scopo"<sup>65</sup>, laddove viene stabilito che le amministrazioni non possono, direttamente o indirettamente, costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessarie per il perseguimento dei propri scopi istituzionali, né acquisire o mantenere partecipazioni, anche di minoranza, in tali società<sup>66</sup>.

Con la seconda norma, invece, la limitazione opera mediante un "vincolo di attività"<sup>67</sup> che circoscrive la costituzione di società da parte delle amministrazioni alle ipotesi previste dal TUSPP e precisamente: *i*) alla realizzazione e alla gestione di un'opera pubblica o all'organizzazione di un servizio di interesse generale; *ii*) all'autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente; *iii*)

---

<sup>63</sup> Cfr. TUSPP, art. 3, co. 1, che stabilisce le tipologie di società in cui è consentita la partecipazione del socio pubblico. Questa norma stabilisce: "[l]e amministrazioni pubbliche possono partecipare esclusivamente a società, anche consortili, costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata, anche in forma cooperativa".

<sup>64</sup> Per un interessante studio su questi profili, antecedente alla riforma del TUSPP, si v. M. MAZZAMUTO, *La riduzione della sfera pubblica*, Torino, 2000.

<sup>65</sup> Cfr. V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, cit., 112 ss.

<sup>66</sup> Cfr. TUSPP, art. 4, co. 1.

<sup>67</sup> Cfr. V. DONATIVI, *Le società a partecipazione pubblica*, cit., 112 ss.

all'erogazione dei servizi di committenza<sup>68</sup>. Infine, nel senso dell'ipotesi di ricerca dai noi avanzata deporrebbe anche la corposa disciplina pubblicistica speciale e derogatoria applicabile alle società a partecipazione pubblica, che completa il quadro legale disegnato dal TUSPP. Si tratta delle normative settoriali che, pur essendo al di fuori del TUSPP, regolano vari aspetti legati alla peculiare posizione del socio pubblico nelle società partecipate e a partecipazione statale, fra le quali si può fare rientrare: *i*) il decreto legislativo del 14 marzo 2013, n. 33 sugli obblighi di pubblicità e trasparenza delle amministrazioni pubbliche<sup>69</sup>; *ii*) la legge 6 novembre 2012, n. 190, in materia di contrasto della corruzione nella pubblica amministrazione<sup>70</sup>; *iii*) il decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231 sulla responsabilità amministrativa degli enti<sup>71</sup>; *iv*) il decreto legislativo 31 marzo 2023, n. 36 sugli affidamenti *in house* nel codice dei contratti pubblici (che ha sostituito il decreto 18 aprile 2016, n. 50)<sup>72</sup>.

Se analizzate in profondità, a mio avviso, anche le legislazioni settoriali appena richiamate produrrebbero un modello disciplinare di tipo speciale, destinato a regolare in modo derogatorio ed eccezionale la materia delle società a partecipazione pubblica, con l'ulteriore effetto

---

<sup>68</sup> Cfr. TUSPP, art. 4, co. 2, lett. *c*), *d*), *e*). Inoltre, è interessante anche la limitazione stabilita dalla norma nelle lett. *a*) e *b*), come di seguito riportate: *a*) produzione di un servizio di interesse generale, ivi inclusa la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche; *b*) realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e gestione di un servizio d'interesse generale attraverso un contratto di partenariato.

<sup>69</sup> Sul riordino della disciplina riguardante il diritto di accesso civico e gli obblighi di pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni (13G00076), entrato in vigore il 20/04/2013, ultimo aggiornamento all'atto il 31/03/2023, (GU n. 80 del 05.4.2013).

<sup>70</sup> Disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell'illegalità nella pubblica amministrazione (12G0213), entrato in vigore il 28/11/2012, ultimo aggiornamento all'atto pubblicato il 31/03/2023 (GU n. 265 del 13.11.2012).

<sup>71</sup> Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300, entrato in vigore il 4.7.2001, ultimo aggiornamento all'atto pubblicato il 15/03/2023, (GU n. 140 del 19.6.2001).

<sup>72</sup> Codice dei contratti pubblici in attuazione dell'articolo 1 della legge 21 giugno 2022, n. 78, (23G00044), entrato in vigore il 1/4/2023 (GU n. 77 del 31-03-2023 - Suppl. Ordinario n. 12).

di far scaturire una equiparazione fra socio pubblico e socio privato e, più in generale, fra impresa pubblica – *i.e.* Stato e amministrazioni statali – e impresa privata nella sfera economica. In sostanza, in tutti i casi sopra esposti, possiamo affermare che il presupposto teorico e concettuale di riferimento risiede nel fatto che, operando al pari dell'attore economico privato<sup>73</sup>, l'impresa pubblica soggiace alle stesse logiche del mercato previste dal diritto comune all'articolo 2082 del Codice civile per l'impresa privata<sup>74</sup>, come il perseguimento del profitto e la realizzazione della redditività dell'investimento, anziché ai canoni dell'interesse generale.

In definitiva, dall'analisi del quadro giuridico offerto dal TUSPP, discende la considerazione che lo Stato e le amministrazioni, pur agendo in qualità di impresa pubblica, possono essere assimilati al soggetto privato e di conseguenza essere disciplinati sulla base del regime legale ordinario del diritto comune, salvo che per tutte quelle caratteristiche e peculiarità che continuano a richiedere gli adattamenti propri della regolazione pubblicistica, la quale, in questo contesto teorico, diviene tuttavia normativa di carattere speciale, eccezionale e derogatorio rispetto alla disciplina privatistica generale.

#### 4. *La “speciale” qualità del socio pubblico nella Cassa Depositi e Prestiti (CDP)*

Nelle pagine precedenti abbiamo argomentato come, nell'ambito della normativa sulle società a partecipazione pubblica, si sia affermata una disciplina pubblicistica di tipo speciale, derogatorio ed eccezionale che ha inteso equiparare e regolare Stato e amministrazioni alla stregua degli attori privati del mercato. Si è visto come ciò accade soprattutto quando il soggetto pubblico agisce nella sfera economica in veste imprenditoriale e conforma in maniera non trascurabile organizzazione e funzioni amministrative a quelle proprie dell'impresa privata, pur in presenza di natura, struttura e finalità diverse rispetto al perseguimento dello scopo di lucro e della produzione del profitto quali tratti peculiari

---

<sup>73</sup> Per una prima impostazione, si v. F. ZUELLI, *Servizi pubblici e attività imprenditoriale*, Milano, 1973.

<sup>74</sup> L'art. 2082 del cod. civ. stabilisce che [è] imprenditore chi esercita professionalmente una attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi.

delle società di capitali. Tuttavia, a mio modo di vedere, ciò che non convince è che lo Stato e le amministrazioni debbano essere necessariamente equiparati e disciplinati in modo equivalente all'attore privato; e ciò anche quando essi operano sui mercati nella forma dell'impresa pubblica<sup>75</sup>. Al contrario, ritengo che, data l'organizzazione pubblica e la funzione per pubblici fini di cui sono connotati negli ordinamenti giuridici democratici, Stato e amministrazioni possono essere oggetto di una disciplina sostanzialmente diversificata da quella prevista per le imprese private e le società di capitali, non necessariamente disegnata in negativo, ossia in deroga, ma sostanzialmente in positivo e in via ordinaria.

Per dimostrare a livello empirico la validità della tesi e delle argomentazioni qui avanzate sulla necessità di una disciplina pubblicistica ordinaria del soggetto pubblico nella sfera economica, prenderemo in considerazione un modello giuridico dell'ordinamento italiano che appare, già a prima vista, privilegiato per raggiungere siffatti obiettivi e ne offriremo un'analisi sistematica di diritto positivo: Cassa Depositi e Prestiti (CDP)<sup>76</sup>. Vale la pena anticipare che l'indagine su CDP non rappresenta l'obiettivo di questa ricerca, come è stato per

---

<sup>75</sup> Per un'impostazione generale si v. G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia di fine secolo*, in S. AMOROSINO (a cura di), *Le trasformazioni del diritto amministrativo. Scritti degli allievi per gli ottanta anni di M.S. Giannini*, Milano, 1995; G. NAPOLITANO, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, 2003, 9 ss.; ID. *Soggetti privati "enti pubblici"?*, in *Dir. amm.*, 2003, 4, 801 ss.

<sup>76</sup> La dottrina italiana su CDP è piuttosto ampia, ma si può, ai fini della presente ricerca, v. i seguenti contributi: G. SGARAMELLA, *Cassa Depositi e Prestiti*, in *Dig. disc. pubbl.*, II, Torino, 1987, 525; F. M. MUCCIARELLI, *Ma cos'è diventata la Cassa depositi e prestiti*, in *Merc. conc. reg.*, 2004, 2, 355 ss.; S. SIMONE S., *Cassa depositi e prestiti: organismo di diritto pubblico*, in *Giorn. Dir. amm.*, 2008, 2, 155 ss.; A. MACCHIATI, *La Cassa Depositi e Prestiti dopo la trasformazione: ovvero «ai posteri l'ardua sentenza»*, in *Mercato conc. reg.*, 2013, 2, 287 ss.; M. MACCHIA, *La Cassa depositi e prestiti tra i diritti e le reti di nuova generazione*, in *Munus*, 2014, 1, 93 ss.; A. DONATO, *Il ruolo di holding della Cassa Depositi e Prestiti S.p.a: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Analisi giur. econ.*, 2015, 2, 367 ss.; A. ZOPPINI A., *Note sparse a margine del patrimonio destinato di Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. Soc.*, 2020, 4, 956 ss.; V. MANZETTI, *Cassa depositi e prestiti. Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione*, Napoli, 2021; A. PISANESCHI, *La Cassa Depositi e Prestiti: le recenti mutazioni e le problematiche del coinvolgimento nel turnaround industriale*, in *Riv. regolaz. mercati*, 2021, 1, 92 ss.; G. MULLAZZANI, *La cassa depositi e prestiti e la riforma amministrativa dell'economia*, Bologna, 2023.

le molte e pregevoli analisi svolte dalla dottrina su tale ente, le quali, pure, sono state tenute in debita considerazione nel corso della presente indagine. In questo articolo, infatti, CDP rappresenta lo strumento, il caso di studio o ancor meglio il banco di prova di cui ci serviremo per comprendere lo stato dell'arte sulla disciplina giuridica del socio pubblico e, più in generale, dello Stato nell'ambito della sfera economica. L'analisi sul modello di CDP è indubbiamente fondamentale ai fini di questa ricerca, dal momento che potrebbe consentire di comprendere in termini concreti se il socio pubblico (*i.e.* Stato e amministrazioni) abbia o meno una diversità qualitativa rispetto al socio privato, tale da giustificare una deroga generale al TUSPP. Inoltre, tale indagine è utile per rivelare se e in quali casi la disciplina da derogatoria possa diventare generale, differenziando nell'ipotesi specifica il socio pubblico dal socio privato e giustificando così la necessità di una disciplina pubblicistica ordinaria e differenziata rispetto a quella prevista per il socio privato.

Sulla base di tale impostazione, nei prossimi paragrafi esamineremo anzitutto la disciplina derogatoria al TUSPP operata dalla legge istitutiva di CDP (*cf.* Paragrafo 4.1.) e poi approfondiremo le funzioni (Paragrafo 4.2), i compiti (Paragrafo 4.3) e la *governance* (Paragrafo 4.4) dell'ente alla ricerca dei profili di specialità della disciplina pubblicistica che caratterizza la partecipazione del socio pubblico all'interno di questa particolare fattispecie di società di capitali.

#### 4.1. *La disciplina derogatoria al testo unico in materia di società a partecipazione pubblica (TUSPP)*

Questo articolo non è certamente la sede più opportuna per analizzare la spinosa questione riguardante la natura giuridica pubblicistica o privatistica di CDP, ragione per cui si può fare senz'altro affidamento sulla vivace discussione della dottrina<sup>77</sup> e della

---

<sup>77</sup> Per la dottrina, volta a sostenere la natura privatistica, si v. di recente V. DONATIVI - A. MALTONI, *op. cit.*, 52 ss.; per la natura pubblicistica si v. G. MULAZZANI, *La cassa depositi e prestiti e la riforma amministrativa dell'economia*, *cit.*, 165-173; nonché G.M. CARUSO, *Il socio pubblico*, *cit.*, 118 ss.; anche G. GRÜNER, *Enti pubblici a struttura di S.p.A.*, *cit.*, 91 ss.; meno recentemente, sempre per la tesi pubblicistica, *cf.* G. ROSSI, *Gli enti pubblici in forma societaria*, in *Serv. pubbl. e app.*, 2004, 221 ss.; M. RENNA, *Le società in mano pubblica. Il caso delle s.p.a.*

giurisprudenza<sup>78</sup> in materia. Eppure, va almeno osservato come nella disciplina settoriale di CDP permangano ampi tratti di specialità e singolarità legati alla sua natura pubblicistica tali da giustificare una deroga generalizzata all'applicazione delle regole di matrice privatistica previste dal TUSPP<sup>79</sup>.

Vero è che, a mio avviso, un importante indice rivelatore del carattere qualitativo singolare e speciale del socio pubblico in CDP risiede proprio nel processo di privatizzazione “formale”<sup>80</sup> cui è andato incontro questo ente<sup>81</sup>. In effetti, nonostante la forma giuridica di CDP sia mutata e la Cassa sia divenuta una società per azioni (S.p.A.), ciò

---

*derivanti dalla trasformazione di enti pubblici economici ed aziende statali*, Torino, 1997, 101 ss.

<sup>78</sup> Per la giurisprudenza che sostiene la natura pubblicistica, cfr. Cons. Stato, Commissione speciale, 7 novembre 2012, parere n. 8178/12, in *Foro amm. CDS*, 2012, p. 3058, che enfatizza, fra le altre cose, il controllo del giudice contabile e l'assistenza dell'Avvocatura dello Stato. Più di recente, nel senso della tesi pubblicistica di CDP, quale organismo di diritto pubblico, cfr. Cons. Stato, sez. V, 7 febbraio 2020, n. 964.

<sup>79</sup> In precedenza, CDP era stata disciplinata dall'art. 1 della legge 13 maggio 1983, n. 197, poi modificata dall'art. 11 del d.l. 8/1993 (convertito dalla l. n. 68/1993) e, infine, dal d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284. Tali disposizioni legislative avevano mutato la configurazione giuridica dell'ente, conferendo un'autonoma personalità di diritto positivo, una propria organizzazione amministrativa e uno specifico patrimonio. In particolare, con la riforma del 1999, il legislatore italiano aveva posto enfasi all'attitudine imprenditoriale di CDP, specialmente attraverso le sue funzioni di ente strumentale alla fornitura di servizi di interesse economico generale e con l'ampliamento delle fonti economiche a cui CDP può attingere in vista di finanziare le attività di enti pubblici, servizi pubblici, società partecipate. Su queste evoluzioni normative, si v. V. BARNATO, *La ristrutturazione della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1986, 1084 ss.; nonché G. DELLA CANANEA, *Il riordino della Cassa depositi e prestiti*, in *Giorn. dir. amm.*, 1999, 1151 ss., il quale, a seguito della penultima riforma del 1999, enfatizza la natura di ente pubblico economico di CDP.

<sup>80</sup> Sul punto, si v. A. ZIROLDI, *Le società a partecipazione pubblica tra privatizzazione formale, privatizzazione sostanziale e resistenze al mercato*, in M. CAMMELLI - M. DUGATO (a cura di), *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, cit., 17 ss.

<sup>81</sup> Cfr. V. DONATIVI - A. MALTONI, *La Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 3-4. Per un approfondimento sulla differenza fra privatizzazione formale e sostanziale si v. A. MALTONI, G. MATTIOLI, *Le privatizzazioni*, in G. MORBIDELLI (a cura di), *Codice delle società a partecipazione pubblica*, Milano, 2018, 568 ss. Per un quadro generale, si v. G. DI GASPARE, *Privatizzazioni (privatizzazione delle imprese pubbliche)*, in *Enc. Giur.*, Milano, XXIV, 1995.

non ha condotto l'ente ad una privatizzazione "sostanziale", dal momento che il diritto positivo vigente nell'ordinamento italiano prescrive tuttora che lo Stato, in qualità di socio pubblico di CDP S.p.A. per il tramite del MEF, debba detenere una partecipazione azionaria di maggioranza e perseguire finalità di interesse generale<sup>82</sup>.

Se analizziamo la fonte legislativa fondamentale di riferimento, ossia l'articolo 5 del decreto-legge (d.l.) 30 settembre 2003, n. 269<sup>83</sup>, possiamo argomentare come CDP sia una società per azioni di diritto singolare, la cui disciplina presenta ampi caratteri di specialità con significative deroghe alle norme di diritto comune. In questo senso si può interpretare la norma dell'articolo 1, comma 4, del TUSPP, dove si afferma che il testo unico sulle società a partecipazione pubblica non si applica in virtù delle "specifiche disposizioni, contenute in leggi o regolamenti governativi o ministeriali che disciplinano società a partecipazione pubblica di *diritto singolare*", le quali siano "costituite per l'esercizio della gestione di *servizi di interesse generale* o di *interesse economico generale* o per il perseguimento di una specifica *missione di pubblico interesse*"<sup>84</sup>.

Data questa norma di carattere generale, si può ritenere che CDP rientri pienamente nel novero delle società a partecipazione pubblica, con il MEF quale socio pubblico di maggioranza, il cui scopo istituzionale è di perseguire l'interesse generale a beneficio della collettività. Infatti, si può osservare come la specifica disposizione di legge alla quale fa riferimento il TUSPP, con la norma appena richiamata, è l'articolo 5 del d.l. n. 269/2003, la cui normativa contiene una disciplina settoriale di matrice pubblicistica e derogatoria del diritto comune che istituisce CDP quale società per azioni a partecipazione pubblica di diritto singolare e dove l'organizzazione e le funzioni sono

---

<sup>82</sup> Cfr. G.M. CARUSO, *Il socio pubblico*, Napoli, 2016, 109 ss.

<sup>83</sup> Cfr. D.L. 30 settembre 2003, n. 269, "Disposizioni urgenti per favorire lo sviluppo e per la correzione dell'andamento dei conti pubblici", entrato in vigore il 2.10.2003 e convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326 (in SO n.181, relativo alla G.U. 25/11/2003, n. 274), ultimo aggiornamento all'atto pubblicato il 27/02/2023, (GU n. 229 del 02-10-2003 - Suppl. Ordinario n. 157).

<sup>84</sup> Cfr. TUSPP, art. 1, co. 4, (enfasi aggiunte).

rivolte al perseguimento di scopi istituzionali e fini di interesse generale<sup>85</sup>.

Nello specifico, l'articolo 5, comma 2, del d.l. n. 269/2003, stabilisce che la titolarità delle azioni di CDP spetta allo Stato<sup>86</sup> (e nello specifico al MEF), che così può esercitare tutti i diritti consentiti all'azionista secondo la normativa dell'ordinamento italiano<sup>87</sup>, mentre al contempo prevede che altri soggetti pubblici e/o privati possano detenere quote esclusivamente di minoranza del capitale dell'ente. A tal riguardo, la stessa norma fissa un'importante deroga all'applicazione della disposizione di matrice privatistica richiamate dal TUSSP all'articolo 2362 del Codice civile, con riferimento alla disciplina dell'azionista unico<sup>88</sup>.

---

<sup>85</sup> Si v. F. BASSANINI, *La "mutazione" della cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, in *Astrid Rassegna*, n. 14/2015, 12, il quale ha sottolineato come il modello di *business* di CDP sia funzionale alla missione pubblica di sostegno all'economia e allo sviluppo delle infrastrutture del Paese e mantenga un saldo impegno ad assicurare la sostenibilità economica e finanziaria della sua gestione con rendimenti coerenti e solidi, non speculativi e con una politica "anticiclica" degli investimenti. Il termine "anticiclico" in economia denota un andamento che tende a variare in direzione opposta ai principali indicatori del ciclo economico (ad esempio, il prodotto interno lordo PIL).

<sup>86</sup> Nello stesso senso, cfr. lo Statuto di CDP, all'art. 7, co. 2, che richiama l'art. 5, co. 2, d.l. 269/2003. Il testo dello Statuto di CDP è consultabile online al seguente link: [https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Statuto\\_CDP\\_15-02-2023\\_ITA.pdf](https://www.cdp.it/resources/cms/documents/Statuto_CDP_15-02-2023_ITA.pdf).

<sup>87</sup> Il riferimento è al d.lgs. 30 luglio 1999, n. 300, art. 24, co. 1, lett. a). La norma disciplina le "aree funzionali" del MEF e stabilisce la competenza di tale ministero nel campo della politica economica e finanziaria, con particolare riguardo:

- i) all'analisi dei problemi economici, monetari e finanziari interni e internazionali;
- ii) alla vigilanza sui mercati finanziari e sul sistema creditizio;
- iii) all'elaborazione delle linee di programmazione economica e finanziaria;
- iv) alle operazioni di copertura del fabbisogno finanziario e di gestione del debito pubblico;
- v) alla valorizzazione dell'attivo e del patrimonio dello Stato alla gestione di partecipazioni azionarie dello Stato, compreso l'esercizio dei diritti dell'azionista e l'alienazione dei titoli azionari di proprietà dello Stato;
- vi) alla monetazione;
- vii) alla prevenzione delle frodi sui mezzi di pagamento diversi dalla moneta;
- viii) sugli strumenti attraverso i quali viene erogato il credito al consumo e dell'utilizzazione del sistema finanziario a scopo di riciclaggio, ferme restando le competenze del Ministero dell'interno in materia.

<sup>88</sup> Per completezza si riportano le disposizioni dell'art. 2363 cod. civ., non applicabili a CDP. "1. Quando le azioni risultano appartenere ad una sola persona o

Ci occuperemo in modo approfondito della partecipazione del socio privato fra poco; per ora è sufficiente notare, sempre in un'ottica derogatoria all'applicabilità della disciplina di matrice privatistica del TUSSP, come sia lo stesso statuto di CDP<sup>89</sup> a prevedere che le azioni della società possano essere trasferite solo a favore delle Fondazioni di origine bancaria<sup>90</sup> e di banche e intermediari finanziari vigilati, secondo la legislazione propria del settore bancario (t.u.b.)<sup>91</sup> e finanziario (t.u.f.)<sup>92</sup>. È interessante osservare, infine, come il trasferimento azionario possa avvenire solo sulla base di una decisione del Consiglio di Amministrazione (C.d.A.) di CDP che sia volto a riconoscere il carattere di solidità patrimoniale e gestoria di tali fondazioni e intermediari bancari.

#### 4.2. *Profili funzionali di specialità di CDP*

Un rilevante criterio distintivo della qualità del socio pubblico e della specialità e singolarità della disciplina di CDP è offerto dalla disamina dei profili funzionali e particolarmente dall'analisi delle diverse tipologie di attività che tale ente svolge nell'ambito delle competenze

---

mutata persona dell'unico socio, gli amministratori devono depositare per l'iscrizione del registro delle imprese una dichiarazione contenente l'indicazione del cognome e nome o della denominazione, della data e del luogo di nascita o lo stato di costituzione, del domicilio o della sede e cittadinanza dell'unico socio.

2. Quando si costituisce o ricostituisce la pluralità dei soci, gli amministratori ne devono depositare apposita dichiarazione per l'iscrizione nel registro delle imprese.

3. L'unico socio o colui che cessa di essere tale può provvedere alla pubblicità prevista nei commi precedenti.

4. Le dichiarazioni degli amministratori previste dai precedenti commi devono essere depositate entro trenta giorni dall'iscrizione nel libro dei soci e devono indicare la data di iscrizione.

5. I contratti della società con l'unico socio o le operazioni a favore dell'unico socio sono opponibili ai creditori della società solo se risultano dal libro delle adunanze e delle deliberazioni del consiglio di amministrazione o da atto scritto avente data certa anteriore al pignoramento".

<sup>89</sup> Cfr. art. 8 dello Statuto di CDP.

<sup>90</sup> Si tratta delle Fondazioni disciplinate dall'art. 2 del d.lgs. 17 maggio 1999, n. 153. In dottrina, si v. F. BASSANINI, *Le fondazioni di origine bancaria e la Cassa Depositi e Prestiti*, in *Fondazioni*, 2011, 1 ss.

<sup>91</sup> Cfr. d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 – Testo Unico Bancario (t.u.b.).

<sup>92</sup> Cfr. d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 – Testo Unico Finanziario (t.u.f.).

ad esso assegnate dalla normativa italiana. In particolare, significativi profili di specialità sul versante funzionale, con ricadute anche nell'ambito organizzativo, si possono riscontrare nelle disposizioni legislative e statutarie inerenti alla gestione separata di CDP. Un importante dato di diritto positivo è costituito dall'articolo 5, comma 8, del d.l. 269/2003, che istituisce all'interno di CDP un sistema di gestione separata a fini contabili e organizzativi ispirato ai canoni di trasparenza e tutela dell'equilibrio economico-finanziario.

Si tratta di un sistema speciale di gestione delle attività di CDP e come tale funzionalizzato ai compiti istituzionali di interesse generale di cui è portatore il socio pubblico. Compiti che sono indicati in dettaglio nell'articolo 5, comma 7, lett. *a*) d.l. 269/2003 e nell'articolo 3 dello Statuto di CDP. La disposizione di cui all'articolo 5 del d.l. 269/2003 disciplina le attività istituzionali di cui è incaricata CDP e individua le caratteristiche fondamentali nella funzione di finanziamento, attraverso qualsiasi forma, dei seguenti soggetti: Stato, regioni, enti locali, enti pubblici, organismi di diritto pubblico e soggetti privati che perseguono obiettivi di interesse per la società. La norma in questione, inoltre, precisa che per assolvere alla sua funzione istituzionale speciale CDP può usare i fondi rimborsabili sotto forma di libretti di risparmio e di buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti tramite Poste italiane S.p.A. o società da essa controllate. Inoltre, CDP può impiegare i fondi provenienti dall'emissione di titoli o dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, sostenuti anch'essi dalla copertura statale.

A conferma della specialità di simili funzioni di finanziamento, il legislatore italiano ha previsto un'ipotesi derogatoria delle regole di concorrenza e specificatamente dei principi sulla parità e sull'uniformità di trattamento, nonché sull'accessibilità e la non discriminazione, quando CDP effettua le operazioni di investimento a favore dei soggetti pubblici (Stato, regioni ed enti locali) e dei soggetti privati nei settori di interesse generale<sup>93</sup>. I caratteri della specialità della disciplina sul socio pubblico in CDP, come stiamo vedendo dalla ricostruzione del dato di diritto positivo con particolare riferimento ai profili funzionali relativi alla gestione separata dell'ente, viene confermata anche dalla deroga all'ordinario regime impositivo e fiscale

---

<sup>93</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 7, lett. *a*).

previsto generalmente per le società di capitali. A differenza degli altri attori privati del mercato, il legislatore italiano ha inteso sottrarre dall'imposizione fiscale in via diretta (imposta di registro, di bollo, ipotecaria e catastale), oltre che da quella indiretta e da ogni altro tributo, tutte le operazioni di finanziamento riconducibili alle attività effettuate dal socio pubblico della CDP nell'ambito della gestione separata<sup>94</sup>.

In ultima analisi, va osservato come non sia un caso che l'ordinamento italiano abbia qualificato tali attività di finanziamento di CDP in favore degli enti pubblici e degli organismi di diritto pubblico come servizi di interesse economico generale<sup>95</sup>, sottraendole di fatto all'applicabilità della disciplina privatistica di diritto comune prevista per le altre società di capitali.

#### 4.3. *Compiti istituzionali speciali di CDP*

Un dato del diritto positivo che, a mio avviso, conferma la diversità qualitativa del socio pubblico e il carattere singolare della disciplina di CDP è contenuto nella seconda parte della disposizione dell'art. 5, comma 7, lett. *a*). Tale norma, con una formula molto ampliativa dell'ambito di intervento di CDP, ha inteso estendere la portata dei compiti istituzionali del socio pubblico, rientranti anch'essi nella gestione separata, prevedendo la possibilità di finanziamento per la realizzazione di "qualsiasi altra attività di interesse generale", individuata nello statuto sociale e regolata da criteri generali<sup>96</sup>. Questa disposizione, che aumenta di fatto l'ambito oggettivo delle funzioni amministrative e rende molto più flessibile il perseguimento dell'interesse pubblico da parte di CDP, è assistita dalla modifica legislativa sull'espansione delle tipologie di operazioni che l'ente può svolgere nel contesto delle sue competenze istituzionali.

A questo scopo, una successiva modifica legislativa della disciplina originaria di CDP ha previsto che le operazioni economiche, riferibili alla gestione separata, possono essere svolte mediante qualsiasi forma e in ogni caso tramite "la concessione di finanziamenti, il rilascio di

---

<sup>94</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 24.

<sup>95</sup> Cfr. il decreto ministeriale del MEF 8 ottobre 2004.

<sup>96</sup> Cfr. art. 22, d.l. 29 novembre 2008, n. 185 che ha modificato l'art. 5, comma 7, lett. *a*), del d.l. n. 269/2003.

garanzie, l'assunzione di capitale di rischio o di debito" ed essere anche compiute "a favore delle imprese per finalità di sostegno dell'economia"<sup>97</sup>. Inoltre, le riforme europee e internazionali cui l'Italia ha aderito in vista della promozione delle attività economiche di contrasto al *climate change*, hanno esteso i compiti istituzionali speciali, rientranti sempre nella gestione separata di CDP, prevedendo ulteriori ipotesi di finanziamento dei soggetti pubblici, quando ciò sia necessario a realizzare obiettivi di tutela dell'ambiente e degli ecosistemi<sup>98</sup>, nonché degli altri beni pubblici globali<sup>99</sup>.

Il fatto singolare che la legge e lo statuto dell'ente conferiscano al MEF il potere di indirizzo<sup>100</sup> e il potere di decidere le modalità di svolgimento delle attività della gestione separata denota, a mio parere, un chiaro indicatore della peculiare posizione del socio pubblico in CDP<sup>101</sup>. Sono di rilevante interesse, in questo senso, le disposizioni che fissano i compiti del socio pubblico (il MEF) in relazione alle attività della gestione separata attraverso la definizione: *i*) delle condizioni generali ed economiche dei libretti di risparmio postale, dei buoni fruttiferi postali, dei titoli, dei finanziamenti e delle altre operazioni finanziarie assistite dalla garanzia dello Stato<sup>102</sup>; *ii*) delle condizioni generali ed economiche degli impieghi, nel rispetto dei principi di

---

<sup>97</sup> Cfr. l. 27 dicembre 2013, n. 147.

<sup>98</sup> La previsione normativa sul finanziamento delle attività della gestione separata della CDP con riguardo al contrasto al cambiamento climatico, è stato introdotto con la l. 30 dicembre 2021, n. 234 (in SO n. 49, relativo alla G.U. 31/12/2021, n. 310), la quale ha disposto (con l'art. 1, comma 495) la modifica dell'art. 5, co. 7, lett. a), del d. l. 269/2003.

<sup>99</sup> Sull'argomento, per un quadro teorico, si v. F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza, mercato, globalizzazione*, Bari, 2004.

<sup>100</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 9, secondo cui, inoltre, rientrano nelle competenze del MEF le funzioni di vigilanza sulla gestione separata in materia di partecipazioni e svolgimento di attività strumentali, connesse e accessorie di CDP con riguardo ai profili di operazioni di finanziamento e sostegno del settore pubblico realizzate con riferimento all'intero settore previdenziale e assistenziale. La stessa disposizione precisa che restano ferme, in questo campo, le attribuzioni proprie della Commissione di vigilanza prevista dall'articolo 3 del regio decreto 2 gennaio 1913, n. 453 s.m.i., nell'ambito delle competenze proprie della Commissione parlamentare di cui all'articolo 56 della legge 9 marzo 1989, n. 88 s.m.i.

<sup>101</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11, dove è stabilito che il MEF provvede all'attività della gestione separata mediante decreti di natura non regolamentare.

<sup>102</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11, lett. a).

accessibilità, uniformità di trattamento, predeterminazione e non discriminazione<sup>103</sup>. Inoltre, sempre in relazione all'attività della gestione separata, il socio pubblico è responsabile: *iii*) della trasparenza, della pubblicità, dei contratti e delle comunicazioni periodiche<sup>104</sup>; *iv*) delle partecipazioni societarie dello Stato<sup>105</sup>; *v*) delle caratteristiche e delle limitazioni delle operazioni promosse dai soggetti pubblici e privati finanziati e dei settori di intervento<sup>106</sup>; *vi*) delle esposizioni assunte o previste da CDP che possono essere garantite dallo Stato, anche a livello pluriennale<sup>107</sup>.

Di notevole importanza sono anche i compiti speciali del socio pubblico sul fronte della politica estera, con riguardo alla determinazione da parte del MEF delle modalità e dei criteri per lo svolgimento delle attività nel contesto della cooperazione internazionale, effettuate anche in cofinanziamento con istituzioni finanziarie europee, multilaterali o sovranazionali<sup>108</sup>. Significativi indici della particolare qualità del socio pubblico in CDP sono rinvenibili infine dalle disposizioni che prevedono, da un lato, l'assistenza legale dell'Avvocatura dello Stato per la gestione separata dell'ente e, dall'altro, il controllo giurisdizionale della Corte dei conti secondo le norme di cui all'art. 12 della legge 21 marzo 1958 n. 259<sup>109</sup>.

#### 4.4. *La speciale governance di CDP*

L'indagine sui caratteri di specialità che contraddistinguono la disciplina pubblicistica di CDP trova uno snodo fondamentale nell'analisi della *governance*, osservatorio privilegiato per l'esame degli elementi distintivi del socio pubblico. Anzitutto, una certa enfasi

---

<sup>103</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11, lett. *b*).

<sup>104</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11, lett. *c*).

<sup>105</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11, lett. *d*).

<sup>106</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11, lett. *e*).

<sup>107</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11, lett. *e-bis*), secondo cui, inoltre, la garanzia dello Stato può essere rilasciata a prima domanda, deve essere onerosa e compatibile con la normativa dell'UE in materia di garanzie onerose concesse dallo Stato. Con una o più convenzioni tra il Ministero dell'economia e delle finanze e CDP sono disciplinati i criteri e le modalità operative, la durata e la remunerazione di tale garanzia.

<sup>108</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 11-*bis*.

<sup>109</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 17.

va posta sulla partecipazione nella *governance* di CDP delle fondazioni di origine bancaria nella qualità di socio privato di minoranza. Si tratta di una partecipazione limitata, dal momento che le fondazioni bancarie in questione possono detenere esclusivamente quote di minoranza del capitale dell'ente per espressa previsione di legge. Il d. l. n. 269/2003 prevede in tal senso che le fondazioni siano destinatarie dell'attribuzione delle azioni non spettanti al socio pubblico statale di maggioranza<sup>110</sup>.

Se guardiamo allo statuto di CDP possiamo poi osservare come la partecipazione azionaria delle fondazioni bancarie risulti congeniale alla vocazione istituzionale dell'ente, stante la loro peculiare natura di enti *no profit*, che, seppur a diverso titolo rispetto al MEF, permette al socio privato di perseguire finalità affini all'interesse generale di cui è portatore il socio pubblico<sup>111</sup>. Inoltre, la fonte statutaria di CDP che disciplina la partecipazione azionaria dei soggetti diversi dal socio pubblico precisa che il trasferimento delle azioni deve avvenire solo a favore di altre fondazioni bancarie, rafforzando peraltro tale previsione con la disposizione che richiede la comprovata solidità patrimoniale e la regolarità di gestione di tali soggetti, nonché il riconoscimento ufficiale di simili caratteristiche da parte del C.d.A. di CDP<sup>112</sup>.

Da questo angolo visuale, allora, possiamo affermare che il carattere di specialità della normativa di CDP diviene un limite qualitativo anche per il socio privato, che non può assumere la qualifica di un qualsiasi soggetto, come avviene nelle comuni società per azioni disciplinate dal diritto civile, ma vede la preferenza di determinati soggetti la cui attività è in parte coincidente con l'oggetto sociale del socio pubblico, fissato

---

<sup>110</sup> Cfr. d.l. 269/2003, art. 5, comma 2. La norma specifica che possono divenire soci di minoranza in CDP anche altri soggetti pubblici e privati, quali le banche e gli altri intermediari finanziari disciplinati dal t.u.b. e dal t.u.f., la cui partecipazione è tuttavia molto limitata nella realtà.

<sup>111</sup> Si v. F. BASSANINI, *La "mutazione" della cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)*, cit., 12.

<sup>112</sup> Cfr. Statuto CDP, art. 8, co. 1, dove è detto che "[l]e azioni sono trasferibili solo a favore delle Fondazioni di cui all'art. 2 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, nonché di banche e di intermediari finanziari vigilati, ai sensi del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385 e successive modifiche, o del testo unico della intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modifiche".

idealmente nella ricerca del benessere della collettività. Nello speciale assetto di *governance*, ulteriori limiti, questa volta di tipo quantitativo, sono posti per le fattispecie di trasferimento delle azioni da parte del socio privato<sup>113</sup>. La fonte statutaria, prevedendo una clausola di gradimento<sup>114</sup>, prescrive sostanzialmente che nessun socio privato possa detenere a qualsiasi titolo azioni superiori al 5% del capitale della società<sup>115</sup>. Per salvaguardare questo peculiare profilo, da una parte dovuto alla presenza del socio pubblico e dall'altra alla riduzione della contendibilità del capitale dell'ente<sup>116</sup>, la stessa norma prevede che il socio privato non possa esercitare i diritti relativi alle azioni eccedenti il circoscritto limite del 5%<sup>117</sup>. Infine, l'elemento di specialità che connota la disciplina di CDP e differenzia in senso qualitativo il socio pubblico statale rispetto alle fondazioni bancarie si apprezza particolarmente dalla previsione statutaria di tipo generale, laddove si prevede che le disposizioni sui limiti quantitativi e qualitativi sul socio privato “non trovano applicazione nei confronti del Ministero dell'economia e delle finanze”<sup>118</sup>.

Focalizzando ora l'attenzione sulla *governance* interna, si può notare come un interessante indicatore della specialità della disciplina pubblicistica connessa alla presenza del socio pubblico è rappresentato dalla singolare procedura prevista per il diritto di recesso. In quest'ambito, la disposizione principale della fonte statutaria di CDP si apre stabilendo che il diritto di recesso, oltre agli ordinari casi fissati dal diritto comune e precisamente dall'articolo 2437 del Codice civile, può

<sup>113</sup> In argomento, per una impostazione generale, si v. G. SBISÀ, *I limiti alla circolazione delle azioni. Art. 2355-bis*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 2019, 69 ss.

<sup>114</sup> Cfr. V. DONATIVI - A. MALTONI, *La Cassa Depositi e Prestiti, cit.*, 32 ss.

<sup>115</sup> Cfr. Statuto CDP, art. 8, co. 5, dove viene precisato che il limite azionario del 5% in capo al socio privato è computato prendendo in considerazione anche le azioni possedute dal “soggetto controllante”, da “tutte le controllate dirette e indirette”, dei “soggetti collegati”, nonché dai “soggetti controllati dallo stesso controllante”. Sul punto, cfr. M. GIACHETTI FANTINI, *La “straordinaria mutazione” del ruolo di Cassa Depositi e Prestiti nel passaggio dallo Stato azionista allo Stato investitore*, in *Federalismi*, 16 novembre 2018, 58 ss.

<sup>116</sup> In questo senso, si v. N. ABRIANI, *Partecipazione azionaria, categorie di azioni e altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Tratt. Cottino*, IV, Padova, 2010, 231 ss.

<sup>117</sup> Cfr. Statuto CDP, art. 8, co. 5, dove è precisato che le azioni eccedenti il limite del 5% sono comunque conteggiate ai fini della regolare costituzione dell'Assemblea.

<sup>118</sup> Cfr. Statuto CDP, art. 8, co. 6.

esercitarsi in virtù della modifica dell'oggetto sociale da cui risulti un cambiamento significativo dell'attività della società, anche a seguito di “una disposizione di legge o regolamentare”<sup>119</sup>.

In quest'ultima ipotesi, a mio modo di vedere, appare evidente che ci troviamo di fronte ad una fattispecie di tipo speciale e pertanto derogatoria della disciplina privatistica prevista dal diritto comune, in quanto viene contemplata dalla fonte statutaria l'ulteriore possibilità di recesso per il socio privato alla luce del mutamento dell'oggetto sociale provocato da una disposizione di matrice legislativa o regolamentare. Circostanza questa del tutto peculiare, data la particolare natura del socio pubblico, segnatamente lo Stato tramite il MEF, coinvolto nella *governance* dell'ente. Va osservato, sul punto, che si tratta di una ipotesi di recesso addizionale rispetto alle fattispecie proprie del diritto comune e contemplate nella normativa privatistica del Codice civile<sup>120</sup> e che si caratterizza per il fatto di riferirsi ad un ente in cui assume una rilevanza significativa la presenza dell'interesse generale di cui è intestatario il soggetto pubblico statale.

Di notevole importanza, ai fini dell'indagine sulla specialità della disciplina di CDP, è pure la disposizione dello statuto che regola la determinazione del valore delle azioni del socio privato in caso di recesso da parte di quest'ultimo. In sostanza, è da rilevare come la fonte statutaria stabilisca un assetto normativo di tipo speciale che va in deroga alla disciplina privatistica contemplata per le società di capitali di diritto comune di cui all'art. 2437-ter del Codice civile. Vero è che

---

<sup>119</sup> Cfr. Statuto CDP, art. 9, co. 1.

<sup>120</sup> Cfr. art. 2437 cod. civ. Per comodità si riporta il testo di interesse dell'articolo. “Hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro azioni, i soci che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti:

- a) la modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società;
- b) la trasformazione della società;
- c) il trasferimento della sede sociale all'estero – lettera soppressa dal d.lgs. 2 marzo 2023, n. 19;
- d) la revoca dello stato di liquidazione;
- e) l'eliminazione di una o più cause di recesso previste dal successivo comma ovvero dallo statuto;
- f) la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso;
- g) le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione”.

lo statuto di CDP, pur operando il richiamo alla norma codicistica in tema di recesso, prescrive in realtà modalità diversificate per la liquidazione delle azioni<sup>121</sup>.

Innanzitutto, viene in mente il fatto che nello statuto si faccia riferimento, per la determinazione del valore di liquidazione di ciascuna azione, all'utilizzo di "metodi di valutazione adottati nella miglior prassi nazionale e internazionale"<sup>122</sup>, metodologia non prevista dal Codice civile. La disposizione statutaria stabilisce che il C.d.A. dell'ente debba nominare un esperto, scegliendolo fra le società di revisione iscritte nel registro tenuto dal MEF oppure fra le banche d'affari nazionali o internazionali con riconosciuto *standing*<sup>123</sup>, entro dieci giorni dalla data dell'assemblea che ha disposto il recesso del socio privato. Poi, la procedura prevede una comunicazione con la valutazione del valore della liquidazione delle azioni da parte dell'esperto entro cinquanta giorni dall'accettazione dell'incarico, mentre il presidente del C.d.A. che ha ricevuto tale giudizio provvede entro cinque giorni a notificare la determinazione del valore ai soci privati recedenti<sup>124</sup>. Infine, la disposizione statutaria preserva l'applicabilità della disciplina comune sul diritto di contestazione, la quale dispone che la determinazione del valore di liquidazione delle azioni è stabilita mediante la relazione giurata di un esperto nominato dal tribunale<sup>125</sup>.

---

<sup>121</sup> Per una diversa impostazione, si v. V. DONATIVI - A. MALTONI, *La Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 29 ss. In precedenza, sempre per una ricostruzione differente, si v. E. BANI, *La Cassa Depositi e Prestiti S.P.A. di diritto singolare*, in S. AMOROSINO, G. ALPA, V. TROIANO, M. SEPE, G. CONTE, M. PELLEGRINI, A. ANTONUCCI (a cura di), *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, I, Padova, 2010, 269 ss., ma sul punto spec. 278 ss.

<sup>122</sup> Cfr. Statuto CDP, art. 9, co. 3.

<sup>123</sup> *Ibid.*

<sup>124</sup> Sul punto, si v. V. DONATIVI - A. MALTONI, *La Cassa Depositi e Prestiti*, cit., 31-32, i quali notano le criticità relative alla scansione temporale della fonte statutaria che non permetterebbe una preventiva conoscenza del valore di liquidazione. Inoltre, più recentemente, sempre sullo stesso punto si v. G. MULAZZANI, *La cassa depositi e prestiti e la riforma amministrativa dell'economia*, cit., 177 ss. Per una impostazione generale sugli effetti economici del recesso del socio, si v. P. PISCITELLO, *Valore di disinvestimento e tutela del recedente nelle società per azioni*, in *Riv. Società*, 2015, 863 ss.

<sup>125</sup> Cfr. Statuto CDP, art. 9, co. 3, nel punto in cui si fa salva l'applicazione dell'art. 2437-ter, co. 6, sul diritto di contestazione da parte del socio privato recedente.

In conclusione, dall'esame del diritto positivo sulla fonte legale e statutaria possiamo confermare che vi sono molteplici indici, riferibili segnatamente alle funzioni, ai compiti e alla *governance*, che fanno emergere la specialità della normativa pubblicistica di CDP e consentono di cogliere molti aspetti relativi alla qualità della partecipazione dello Stato e delle amministrazioni nelle società di capitali. Ritengo che tali indici siano preziosi a suffragare l'ipotesi di ricerca qui proposta sulla necessità di una disciplina per il socio pubblico sostanzialmente diversificata da quella privatistica dettata per l'impresa privata, non necessariamente disegnata in negativo, ossia in deroga rispetto al diritto comune, ma sostanzialmente in positivo e in via ordinaria.

### 5. Conclusioni

L'analisi empirica e l'interpretazione del dato di diritto positivo sul caso di studio della CDP sono risultate quanto mai essenziali ai fini dell'indagine, soprattutto per cogliere se il soggetto pubblico avesse o meno quella presunta diversità qualitativa, tale da giustificare una deroga generalizzata alla normativa del TUSPP e se, e in quali casi, la disciplina derogatoria potesse diventare ordinaria, differenziando così nell'ipotesi specifica il socio pubblico dal socio privato. Da questa prospettiva, l'indagine su CDP si è rivelata molto preziosa per l'ipotesi di ricerca qui presentata, proprio per il fatto di aver messo in evidenza, sotto diversi punti di vista, i molteplici profili di specialità della disciplina di cui è beneficiario il socio pubblico. Profili di specialità che mostrano come il socio pubblico continui ad avere una diversità qualitativa, tale da giustificare un trattamento giuridico diversificato rispetto a quello riservato al socio privato.

Si tratta di peculiarità che, secondo la tesi sostenuta in questo articolo, possono essere ricollegate alla specifica matrice istituzionale da cui traggono senso le funzioni, i compiti e la *governance* del soggetto pubblico nell'ordinamento giuridico, anche quando esso agisce nella forma imprenditoriale della società di capitali in vista di assolvere all'interesse generale della collettività. Più concretamente, su questo versante i risultati della ricerca inducono a ritenere che Stato e amministrazioni, anche se deputati a svolgere le proprie funzioni nella sfera economica con moduli privatistici e schemi efficientistici tipici

dell'impresa privata, non mutano la loro essenza di attori istituzionali chiamati ad assolvere alle pretese delle sfere individuali e alla protezione degli interessi collettivi come previsto dall'ordinamento costituzionale.

Risiede qui un punto fondamentale dell'argomentazione proposta in questo articolo. In effetti, se il socio pubblico meriti o meno un trattamento giuridico differenziato rispetto al socio privato – e ciò motivi, come auspicato nel presente contributo, il legislatore ad emanare nel prossimo futuro una disciplina pubblicistica generale che regoli in positivo e in via ordinaria la partecipazione dello Stato e delle amministrazioni nelle società di capitali – è circostanza quest'ultima che deve essere giustificata e provata in punto di diritto positivo. A mio modo di vedere, una simile giustificazione può essere certamente ricavata dal sistema costituzionale e particolarmente da quelle norme che nell'ordinamento italiano rivelano come i poteri delle amministrazioni e dello Stato (articoli 97 e 98 Cost.) possano essere funzionali al perseguimento del pubblico interesse, nel senso della tutela e promozione dei diritti individuali e della realizzazione degli scopi fondamentali della collettività (articoli 2 e 3 Cost.)<sup>126</sup>.

---

<sup>126</sup> Per questo concetto di “pubblico interesse”, si v. la letteratura giuridica che si è occupata della funzionalizzazione del potere pubblico e più in generale dell'amministrazione (come strumenti finalizzati) alla tutela dei diritti delle persone. Fra le opere più significative, si v. G. PASTORI (a cura di), *La procedura amministrativa*, Milano, 1964, 3 ss.; ID., *Pluralità e unità dell'amministrazione*, in G. MARONGIU - G.C. DE MARTIN (a cura di), *Democrazia e amministrazione. In ricordo di Vittorio Bachelet*, Milano, 1992, 101 ss.; ID., *Le trasformazioni del procedimento amministrativo*, in *Dir. e soc.*, 1996, vol. II, 485 ss.; ID., *La sussidiarietà orizzontale alla prova dei fatti nelle recenti riforme legislative*, in A. RINELLA - L. COEN - R. SCARCIGLIA (a cura di), *Sussidiarietà e ordinamenti costituzionali, esperienze a confronto*, Padova, 1999, 180 ss.; F. BENVENUTI, *Il nuovo cittadino. Tra libertà garantita e libertà attiva*, Venezia, 1994; ID., *Per un diritto amministrativo paritario*, in *Studi in memoria di Enrico Guicciardi*, Padova, 1975, 807, poi in *Scritti giuridici*, vol. IV, Milano, 2006, 3223 ss.; ID., *Il ruolo dell'Amministrazione nello Stato democratico contemporaneo*, in *Jus*, XXXIV, 1987, 277 ss.; G. BERTI, *Amministrazione e Costituzione*, in AA.VV., *La pubblica amministrazione nella Costituzione. Riflessioni e indicazioni di riforma*, Atti del XXXIX Convegno di Studi di Scienza dell'Amministrazione, Varenna 16-18 settembre 1993, Milano, 1995; L.R. PERFETTI, *Sull'ordine giuridico della società e la sovranità*, in *Scritti per Luigi Lombardi Vallauri*, Padova, 2016, 1153 ss.