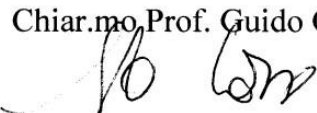




**DOTTORATO DI RICERCA IN DISCIPLINE GIURIDICHE
CURRICULUM DIRITTO AMMINISTRATIVO
XXIX CICLO**

**IL GOVERNO DELLE SOCIETÀ
A PARTECIPAZIONE STATALE**

Relatore
Chiar.mo Prof. Guido Corso


Candidata
Dott.ssa Flaminia Ielo


Co-relatore
Chiar.mo Prof. Giulio Napolitano



Coordinatore dottorato
Chiar.mo Prof. Giuseppe Grisi

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'G. Grisi', written over the printed name.

Ringraziamenti

Desidero rivolgere un ringraziamento sincero al Prof. Giulio Napolitano per tutti i suoi preziosi insegnamenti e per la sua costante guida. È stato per me fondamentale in questo percorso. Un ringraziamento speciale, inoltre, al Prof. Guido Corso che, per primo, ha creduto in me e mi ha trasmesso la passione per lo studio e la ricerca.

Un ringraziamento anche al Dott. Stefano Passera.

Ringrazio poi la mia famiglia per il sostegno, la fiducia e l'amore che mi dà ogni giorno. Un riconoscimento speciale a mio padre, il mio punto di riferimento. Grazie anche a tutte le persone che mi hanno fatto sentire il loro affetto.

Un grazie infine a tutti i miei amici e colleghi con i quali ho condiviso questa esperienza.

INDICE

CAPITOLO PRIMO

IL PROBLEMA

1. L'ambito dell'indagine: le società a partecipazione statale.
2. L'importanza di un governo strategico.
3. Metodologia e perimetrazione del tema.

CAPITOLO SECONDO

IL FENOMENO: LO STATO AZIONISTA

1. Breve premessa storica.
2. La "galassia" delle società a partecipazione statale.
3. Il portafoglio azionario dello Stato.
 - 3.1 Le partecipazioni dirette del Ministero dell'economia e delle finanze.
 - 3.1.1. Le società quotate.
 - 3.1.2. Le società non quotate.
 - 3.1.2.1. Le società che operano nei mercati concorrenziali.
 - 3.1.2.2. Le società di finanziamento.
 - 3.1.2.3. Le nuove società holding.
 - 3.1.2.4. Le società semi-amministrazione.
 - 3.2. Le partecipazioni indirette del Ministero dell'economia e delle finanze detenute per il tramite di società capogruppo.
 - 3.3. Le partecipazioni del Ministero dello sviluppo economico.
 - 3.4. Le partecipazioni degli altri ministeri.
 - 3.5. Le partecipazioni degli altri apparati centrali.
4. La percezione delle cose in movimento.
 - 4.1 Tra cessioni e acquisizioni.
 - 4.2. Il bilancio consuntivo.
5. Le partecipazioni pubbliche negli altri Stati.
 - 5.1 La Francia.
 - 5.2. Il Regno Unito.
 - 5.3 La Germania.
 - 5.4. La Finlandia.
 - 5.5. La Russia.
 - 5.6. La Cina.
6. Considerazioni conclusive.

CAPITOLO TERZO
L'ORGANIZZAZIONE DELLE FUNZIONI DIAZIONISTA
ALL'INTERNO DELL'AMMINISTRAZIONE STATALE

1. Il governo delle partecipazioni statali nell'Italia repubblicana.
 - 1.1. Il “sistema delle partecipazioni statali”.
 - 1.1.1. Il rapporto tra il Ministero delle partecipazioni statali e gli enti di gestione.
 - 1.1.2. Le direttive governative sugli enti di gestione.
 - 1.2. La crisi del sistema.
 - 1.3. Lo scioglimento per via referendaria del Ministero delle Partecipazioni statali.
2. L'organizzazione attuale del governo delle partecipazione statali.
 - 2.1. Il Governo in generale.
 - 2.2. Il Dipartimento del Tesoro: la struttura dedicata all'interno del Ministero dell'economia e delle finanze.
 - 2.3. L'organizzazione all'interno del Ministero dello Sviluppo economico.
 - 2.4 L'organizzazione all'interno degli altri ministeri.
3. Gli strumenti di governo delle società a partecipazione statale.
 - 3.1. L'esercizio dei diritti dell'azionista.
 - 3.2. La nomina e la revoca degli amministratori.
 - 3.2.1. La natura dell'atto di nomina.
 - 3.2.2.La distribuzione del potere di nomina all'interno dell'organizzazione statale.
 - 3.3. La predisposizione degli statuti.
 - 3.4. Gli atti di indirizzo e le direttive.
 - 3.4.1 La distribuzione del potere di indirizzo all'interno dell'organizzazione statale.
 - 3.4.2. Le direttive del Ministro dell'economia e delle finanze al Dipartimento del Tesoro.
 - 3.5.L'acquisizione, il trasferimento o la cessione di partecipazioni azionarie.
 - 3.6. Il monitoraggio.
 - 3.7. La rendicontazione.
 - 3.8. Il controllo.
 - 3.8.1. Il controllo contabile della Corte dei Conti.
4. I poteri speciali.

CAPITOLO QUARTO
LE STRUTTURE SPECIALI DI GOVERNO NELLE ESPERIENZE
STRANIERE

1. Le linee guida dell'OCSE.
 - 1.1. La funzione e l'evoluzione
 - 1.2. Il contenuto delle raccomandazioni.
 - 1.3. L'individuazione della "Ownershipentity".
2. Le esperienze straniere.
 - 2.1. *L'Agencedesparticipations de l'État* in Francia.
 - 2.2. La *UkGovernmentInvestment* nel Regno Unito.
 - 2.3. Il Ministero dell'economia in Germania.
 - 2.4. L'*OwnershipSteeringDepartment* in Finlandia.
 - 2.5. La Commissione di supervisione e amministrazione degli asset statali in Cina.
 - 2.6. L'agenzia federale *Rosimuschestvo* in Russia.
3. La tipologia delle strutture speciali di governo alla luce dell'analisi comparata.
 - 3.1. Il modello decentrato.
 - 3.2. Il modello dualistico.
 - 3.3. Il modello accentrato.
 - 3.3.1. Il modello ministeriale.
 - 3.3.2. Il modello dipartimentale.
 - 3.3.3. Il modello dell'agenzia governativa.
 - 3.3.4. Il modello dell'autorità indipendente.
 - 3.3.5. Il modello societario.
4. Considerazioni conclusive.

CAPITOLO QUINTO
IL GOVERNO DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA
TRAMITE REGOLE SPECIALI

1. La trasformazione della disciplina giuridica delle società a partecipazione statale dalle origini del fenomeno ad oggi.
 - 1.1 Il disordine normativo.
 - 1.2 I nodi giuridici della disciplina.
2. La legge di delega per il riordino della disciplina.
 - 2.1. L'ambito della competenza legislativa dello Stato.
3. Il Testo unico in materia di società a partecipazione statale.
4. Le discipline speciali negli altri ordinamenti.
5. Le regole di governo delle società contenute nel Testo Unico.
 - 5.1. Le norme che si indirizzano all'amministrazione-potenziale azionista.

- 5.1.1. Il vincolo di scopo ed il vincolo di attività.
- 5.1.2. La costituzione di società e l'acquisizione di partecipazioni.
- 5.1.3. Obblighi di razionalizzazione e alienazione.
- 5.2. Le norme che si indirizzano al socio pubblico.
 - 5.2.1. Il controllo giudiziario sull'amministrazione della società.
 - 5.2.2. I poteri dell'azionista pubblico in caso di crisi della società.
 - 5.2.3. L'alienazione di partecipazioni.
- 5.3. Le norme che si indirizzano alla società a partecipazione statale.
 - 5.3.1. La disciplina della governance societaria.
 - 5.3.1.1. La composizione dell'organo di amministrazione.
 - 5.3.1.2. I requisiti soggettivi di partecipazione agli organi di amministrazione e controllo.
 - 5.3.1.3. I compensi.
 - 5.3.2. La gestione della società.
 - 5.3.3. La disciplina del personale.
 - 5.3.4. Gli obblighi di trasparenza.
 - 5.3.5. La disciplina della crisi.
- 5.4. La disciplina della responsabilità degli organi amministrativi della società.
- 6. Considerazioni conclusive.

CONCLUSIONI

CAPITOLO PRIMO

IL PROBLEMA

SOMMARIO: 1. L'ambito dell'indagine: le società a partecipazione statale. -2. L'importanza di un governo efficiente. – 3. Metodologia e perimetrazione del tema.

1. L'ambito dell'indagine: le società a partecipazione statale.

A seguito della crisi finanziaria del 2008, la riflessione sul ruolo dello Stato nell'economia ha acquisito nuova attualità. Porre rimedio ai danni da essa generati sul sistema imprenditoriale, sull'occupazione e più in generale sulla vita collettiva, infatti, ha richiesto un maggior intervento pubblico, diretto e indiretto, e l'assunzione da parte dello Stato di un ruolo propulsivo e di sostegno all'economia del Paese¹. In questo contesto, è tornato di grande attualità anche il tema delle società a partecipazione pubblica e del modo in cui lo Stato esercita la sua funzione di azionista. Considerate negli ultimi vent'anni un fenomeno in via di estinzione o marginale, a causa della generale tendenza alla privatizzazione e del generale passaggio dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore, infatti, le società a partecipazione pubblica hanno acquisito una rinnovata centralità nel sistema economico e sociale.

Negli ultimi anni, di conseguenza, le società a partecipazione pubblica, sono tornate a essere oggetto dello studio di giuristi, politologi e economisti, i quali si interessano al fenomeno per ragioni differenti e guardano questo sostanzialmente da tre diversi punti di vista².

¹Su questi sviluppi G. Napolitano, (a cura di), *Uscire dalla crisi, Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, il Mulino, 2012; M. Macchia, Le partecipate statali: società di mercato o semi-amministrazioni?, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2015, 4, 441; M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpa n. 1 del 2015, Napoli, 2015; L. Torchia, *Politica industriale e regolazione*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2015, 1; A. Tonetti, *Lo stato promotore e le nuove forme di interventismo economico*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2016, 5, 573;.

² Secondo la definizione contenuta nel d.lgs. n. 175 del 2016 per società a partecipazione pubblica si intendono le società a controllo pubblico e le società partecipate da amministrazioni pubbliche o da società a controllo pubblico (art. 2, lett. b).

In primo luogo, il sistema delle partecipazioni pubbliche cade sotto l'occhio degli studiosi prima, e del legislatore poi, per l'esigenza di attuare politiche di revisione della spesa pubblica e politiche di riduzione del debito pubblico attraverso i flussi di cassa provenienti dalle privatizzazioni³.

In secondo luogo, l'ingresso dello Stato nel capitale privato, con un approccio che presenta elementi di affinità con l'interventismo statale degli anni successivi alla crisi economica del 1929, viene proposto come strumento anticrisi per l'industria nazionale⁴. In paesi molto lontani dal nostro per cultura politico amministrativa, come gli Stati Uniti e il Regno Unito, e in paesi più vicini, come la Francia, la scelta della partecipazione statale in capitale di imprese diventa l'esito della valutazione circa l'opportunità di evitare che attività economiche di interesse strategico per la nazione subiscano evenienze negative o possano fallire⁵.

Volendo ripercorrere brevemente le tappe di questa ondata di neo-interventismo statale, nel 2009, gli Stati Uniti, a dispetto della loro tradizione di politiche liberali e di privatizzazione e deregolazione, al fine di fronteggiare la crisi finanziaria e restituire fiducia al sistema finanziario, hanno effettuato ingenti

³ Quello dei costi e delle inefficienze di gestione delle società a partecipazione pubblica è un tema sensibile: la società a partecipazione pubblica è considerata da sempre un ambito da tenere sotto controllo per le dinamiche di abuso e spreco che si ritiene si sviluppino al suo interno. Il tema del rapporto tra finanza pubblica e società partecipata è stato oggetto di un recente studio da parte dell'allora Commissario Straordinario per la revisione della spesa, Carlo Cottarelli, il quale dopo aver posto in essere un'analisi tecno-economica del bilancio pubblico, ha redatto un piano di razionalizzazione della spesa pubblica che ha interessato anche le società per azioni ha redatto un piano di revisione della spesa, *Proposte per una revisione della spesa pubblica (2014-2016)*. Dalla relazione emerge che, dal punto di vista finanziario, le società a partecipazione statale, ed in particolare le partecipate del Ministero dell'economia e delle finanze non quotate nei mercati regolamentati, ad eccezione di Rai s.p.a., sono in equilibrio o in utile. Pertanto, non ha previsto interventi significativi, ad eccezione di quattro società che svolgono funzioni pubbliche, per le quali è stata prevista la fusione o la liquidazione. Totalmente differente è invece il quadro delle partecipazioni detenute dagli enti locali. Per tali società è, invece, richiesta l'adozione di particolari misure di razionalizzazione, di miglioramento della gestione e di incremento della trasparenza. In questo contesto si inserisce anche la nuova spinta alle privatizzazioni dell'azionariato statale che ha preso avvio a partire dal 2013. Sul punto si veda *infra* capitolo II.

⁴ Sul tema si veda, M. Thatcher, *From old to new industrial policy via economic regulation*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2014,2.

⁵ Per un'analisi complessiva degli interventi statali nell'economia ed, in particolare, del potenziamento e della razionalizzazione degli aiuti pubblici nei primi anni successivi al 2008, si veda A. Tonetti, *Gli aiuti alle imprese e il rilancio dell'economia*, in G. Napolitano (a cura di), *Uscire dalla crisi*, op. cit., p.220 e ss.

investimenti in imprese private⁶. Il governo federale, ad esempio, ha fatto ingresso nel capitale di rischio di importanti aziende come General Motors o Chrysler, realizzando operazioni di salvataggio e ristrutturazione⁷. Nel Regno Unito, durante il 2008 e il 2009, il Governo inglese ha nazionalizzato due banche, Bradford & Bingley e Northern Rock (quest'ultima già rivenduta con successo) e acquisito partecipazioni significative in altre due banche, Royal Bank of Scotland (RBS) e Lloyds Banking Group. In Francia, nel 2008 è stato creato il *Fonds stratégique d'investissement*, un fondo sovrano finalizzato a sostenere la crescita delle piccole medie imprese e stabilizzare il capitale di società di interesse strategico, difendendolo anche da investimenti stranieri⁸. Dal 2009, inoltre, il governo francese ha investito capitale in società in sofferenza, come le industrie automobilistiche Renault e Peugeot, con l'effetto nel breve periodo di sostenere le imprese e mantenere posti di lavoro, e nel medio - lungo periodo di incrementare il valore delle società⁹.

⁶ Dai dati contenuti in U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, *Financial report of the U.S. Government* 49, 2009, disponibile all'indirizzo <http://www.fms.treas.gov/fr/09frusg/09frusg.pdf> emerge che gli Stati Uniti per fronteggiare la crisi del 2007-2008 hanno effettuato investimenti per un valore di 512,3 milioni di dollari, divenendo tra tutti gli Stati uno degli azionisti di maggiori dimensioni, con un portafoglio di 959 milioni di dollari. Per un approfondimento sulla trasformazione del portafoglio azionario degli USA si veda B.A. Templin, *The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise*, 62 Admin. L. Rev. 1127 (2010), e M. Kahan e E. Rock, *When the government is the controlling shareholder: implications for delaware*, Delaware Journal of Corporate Law, vol. 35, 2010, p. 410.

⁷ Significativo è l'intervento posto in essere nel settore automobilistico: nell'aprile del 2009, con un impegno di circa 50 miliardi lo stato ha acquisito il controllo azionario della società General Motors; nel mese di novembre dello stesso anno, ha sottoscritto un prestito azionario di circa 39 miliardi, acquisendo una partecipazione rilevante nella casa automobilistica Chrysler. L'intervento pubblico ha sortito effetti positivi in quanto entrambe le imprese hanno cominciato nel breve periodo a produrre utili, e già nella fine del 2010 sono state dismesse al capitale privato. Si è trattato in sostanza di una proprietà pubblica "temporanea", funzionale a fronteggiare l'impatto della crisi economica sul bilancio societario. Tale novità, peraltro, ha dato adito da subito a questioni di carattere etico, politico e legale riguardo la capacità del governo di gestire in modo efficace un portafoglio di azioni in società quando allo stesso tempo è anche il soggetto incaricato di regolare il mercato e dunque l'attività delle imprese partecipate. Sul tema, si veda U.S. Senate, *Congressional oversight panel*, September oversight report: *The use of tarp funds in the support and reorganization of the domestic automotive industry* 3-4 (2009), <http://cop.senate.gov/documents/cop-090909-report.pdf>, dove viene messa in luce l'insorgenza del problema del conflitto di interessi quando il governo detiene azioni in due società concorrenti, come Chrysler and General Motors.

⁸ Il Fondo si presenta come un azionista stabile di lungo periodo. Il primo intervento che ha realizzato è stato l'impiego di 80 milioni per rilevare il 20% di Daher, società che opera nel settore aeronautico, come fornitore di Airbus. Per un approfondimento sulla manovra francese posta in essere per il tramite di FSI si veda M. Moussanet, *In Francia investimenti mirati dal 2008*, *Il sole 24 ore*, 21 marzo 2011.

⁹ Per una panoramica sulla strategia di azione della Francia come azionista si veda l'articolo di A. Ginori, *Francia, lo Stato - padrone oltre 1500 imprese nel portafoglio di Hollande*, *La Repubblica*, 18 maggio 2015, in cui si evidenzia che in dieci anni l'agenzia delle partecipazioni statali di Parigi ha

Anche in Italia, a partire dal 2011, lo Stato ha cominciato ad intervenire nell'economia rafforzando la sua presenza in imprese, specialmente attraverso l'utilizzo di società per azioni a partecipazione statale alla stregua di "investitori istituzionali". Viene rafforzato, ad esempio, il ruolo di Cassa depositi e prestiti s.p.a., che assomiglia così, sempre più, a una holding a capitale pubblico. La società effettua investimenti ed opera con capitali "pazienti", per dare sostegno alle imprese e finanziare progetti in grado di generare flussi di cassa¹⁰. In seno alla stessa, viene istituito anche il Fondo strategico italiano, un fondo d'investimenti deputato all'assunzione di partecipazione in società di rilevante interesse nazionale¹¹.

In terzo luogo, vi è chi vede nelle società a partecipazione pubblica uno strumento virtuoso attraverso cui dare nuovo impulso allo sviluppo economico. Si propone l'idea di un intervento diretto dello Stato che da investitore di ultima istanza divenga investitore di prima istanza e, assumendo in prima persona il rischio di impresa, plasmi nuovi mercati. L'assunto di partenza è che la competitività economica di uno Stato dipende soprattutto dalla crescita trainata dall'innovazione¹². Non a caso, il modo e la misura con cui la crisi finanziaria ha impattato sui paesi europei è variato in conseguenza di quanto gli stessi avessero precedentemente investito in aree fondamentali per la crescita economica. Laddove lo Stato, con una visione di lungo termine, aveva investito di più nello sviluppo e innovazione, nella ricerca e nella tecnologia, le difficoltà sono state minori rispetto ai paesi in cui politiche di tal genere

raddoppiato la sua presenza sul mercato. Le azioni oggi in suo possesso valgono più di 100 miliardi di euro.

¹⁰ Sul punto si veda *infra* Capitolo II, par. 3.1.4.

¹¹ Si iscrive in tale quadro anche la istituzione nel gennaio 2015 della Società di servizio per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese, c.d. *turnaround*, deputata a intervenire nel capitale di imprese in difficoltà. La società infatti è autorizzata ad investire in imprese caratterizzate da temporanei squilibri patrimoniali e finanziari riconducibili alla congiuntura dei mercati, che presentino adeguate prospettive di sviluppo.

¹² M. Mazzucato, *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*, Anthem Other Canon Economics, 2013, tradotto in italiano nell'ed. *Lo stato innovatore – sfatare il mito del pubblico contro il privato*, Laterza, 2013. L'A. dimostra come il settore privato possa trovare il coraggio di investire solo dopo che lo Stato imprenditore si sia assunto il rischio più alto degli investimenti. D'esempio è la dimostrazione che nell'esperienza statunitense senza l'iniziale investimento statale, i progressi tecnici, come Internet, il GPS, il display touch-screen, la voce Siri, non sarebbero stati realizzati. Si tratta di scoperte tecnologiche che sono state poi impiegate per sviluppare altri apparati tecnologici, come ad esempio l'iphone. Alla base, dunque, vi era il finanziamento statale.

erano mancate. Di qui, la considerazione che è lo Stato a doversi far carico degli investimenti più incerti e rischiosi nel panorama economico¹³.

Dunque, se inquadrata in un corretto sistema di *governance* e di gestione, la partecipazione pubblica in una società, nel rispetto dei principi e valori della concorrenza e dell'uguaglianza delle imprese, può essere mezzo per produrre ricchezza per il bilancio statale, veicolo per il sostegno e il rilancio di imprese in crisi, strumento di incentivo e sviluppo per l'economia nazionale.

Ecco che, allora, il cuore della questione diviene assicurare la gestione efficiente e consapevole dell'azionariato statale. Ma esiste un governo delle società a partecipazione pubblica? E di quali strumenti si avvale? Quali sono i modelli prevalenti nei diversi ordinamenti? Quale è il rapporto tra istituzioni e regole di governo? Sono questi i principali interrogativi cui si cercherà di rispondere nel corso della trattazione.

2. *L'importanza di una gestione efficiente delle società partecipate.*

Il tema del governo dell'azionariato statale, per le ragioni menzionate, è di estrema rilevanza sia nel contesto internazionale e nell'esperienza di molti Stati sia nel contesto nazionale.

A livello internazionale, nel 2015, l'Ocse ha rielaborato le Linee guida sulla *corporate governance* delle società a partecipazione pubblica. Si tratta di sette raccomandazioni indirizzate agli Stati su come deve essere un azionista competitivo, efficiente e trasparente. Viene descritto un modello di riferimento di Stato azionista

¹³Secondo M. Mazzucato, *op.cit.*, la società a partecipazione pubblica che proponga *venture capitals* per sostenere e finanziare progetti innovativi rappresenta uno degli strumenti con cui lo Stato può adempiere la funzione di imprenditore; in alternativa, lo Stato può acquisire azioni nel capitale di società sostenendo il rischio di progetti di ricerca e innovazione. La tesi proposta suggerisce un approccio attivo dello Stato, inteso come anima della crescita e della innovazione. Non mancano però i sostenitori della tesi di segno contrario, in base alla quale lo Stato è nemico della impresa e la crescita economica deve basarsi sulla creazione di mercati più liberi e in condizione di far fiorire nuove idee. In questo senso, ad esempio, The Economist, *The growth of the state - Leviathan stirs again. The return of big government means that policymakers must grapple again with some basic questions*, The Economist Newspaper Limited, Jan 21, 2010. Giova precisare che non si intende in queste righe affermare in modo indimostrato la bontà della tesi dello Stato imprenditore - seppur condivisa-, bensì solo dar conto dell'esistenza di una visione di questo tipo dalla cui analisi si traggono spunti di riflessione per il presente lavoro.

cui i governi si dovrebbero conformare e sono suggerite principi guida per la riforma del settore delle società a partecipazione statale¹⁴.

Se guardiamo alle esperienze di altri paesi, il governo delle società a partecipazione statale è avvertito come un tema cruciale. Molti governi, infatti, pongono al centro delle loro politiche anche il rafforzamento del sistema di gestione delle partecipazioni statali. Per lungo tempo, le autorità di governo hanno svolto funzioni conservative del portafoglio azionario statale, limitandosi sostanzialmente a nominare i membri del direttivo, approvare il rendiconto finanziario finale e monitorare i conti. Oggi, invece, rivendicano un ruolo di leader e si presentano come azionisti attivi con un approccio gestionale strategico¹⁵.

Anche a livello nazionale, si registrano numerose opinioni che focalizzano l'attenzione sull'importanza di individuare, in modo chiaro e esplicito, gli obiettivi di politica economica che si intendano perseguire mediante l'impiego delle società per azioni e, soprattutto, attraverso la gestione consapevole di esse. In tale prospettiva, ad esempio, viene posto l'accento sull'esigenza di creare un percorso di responsabilizzazione economica sia delle amministrazioni partecipanti sia degli amministratori delle società¹⁶.

In questo contesto, inoltre, nel 2015, il legislatore ha delegato al Governo il compito di adottare un testo unico volto a pervenire ad una ricomposizione della complessa e disordinata disciplina delle società a partecipazione pubblica, riunendo

¹⁴ OECD, *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2015. Per l'approfondimento si rinvia al Capitolo IV, par.1.

¹⁵ In merito ai modelli di gestione delle società pubbliche usati negli altri paesi si veda infra Capitolo IV.

¹⁶ L'esigenza di migliorare la gestione delle società a partecipazione pubblica ed effettuare una valutazione per obiettivi è stata espressa nel Rapporto "Principi di riordino del quadro giuridico delle società pubbliche", Assonime, 2008. Nello stesso senso anche L. R. Perfetti, Andrea Maltoni, F. Goisis, M. Antonioli, *Manifesto per una riforma di sistema delle società a partecipazione pubblica*, in *Amministrazione in cammino*, 2015 dove, tra le proposte per un riordino della disciplina delle società a partecipazione pubblica, si legge: "il predetto intervento di riordino dovrebbe prendere le mosse da una seria ricognizione della situazione di fatto esistente al fine di addivenire alla fissazione di obiettivi di interesse pubblico e di politica industriale. Le società partecipate da enti pubblici, infatti, sono per questi ultimi uno strumento per il perseguimento di obiettivi di interesse pubblico e, quindi, questi – che come tali precedono il momento della regolamentazione giuridica – debbono essere definiti in termini chiari e puntuali". Di recente, anche G. Bruzzone, *La disciplina delle società a partecipazione pubblica: verso un riassetto*, Assonime, Note e studi, 11/2015. Sul tema si veda M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpa n. 1 del 2015, Napoli, 2015

insieme le norme generali e di dettaglio che, con obiettivi e finalità eterogenee, si sono stratificate nel tempo¹⁷.

3. Metodologia e perimetrazione del tema.

Il lavoro si pone l'obiettivo di effettuare una ricostruzione analitica, e allo stesso tempo critica, del governo delle società partecipate dallo Stato.

Prima di tutto, occorre una precisazione terminologica. Il termine "governo" è utilizzato in questo studio in modo polivalente, volendosi con ciò intendere sia la struttura organizzativa preposta alla gestione dell'azionariato statale, sia il complesso di regole speciali che reggono la società a partecipazione pubblica.

Muovendo da questa duplice accezione di "governo" delle partecipazioni statali, il secondo capitolo offre una visione d'insieme dell'azionariato statale. Pertanto, dopo un breve excursus sulla storia dello Stato come azionista, in una prospettiva statica, sono classificate, secondo il criterio della natura dell'attività svolta, le società in cui lo Stato è titolare di quote di capitale. In una prospettiva dinamica, poi, sono presentati i dati relativi al valore del portafoglio azionario statale e alle operazioni di vendita e acquisto che lo hanno interessato nell'ultimo triennio. Infine, in una prospettiva comparata, sono descritte alcune realtà significative di altri ordinamenti, in cui le società a partecipazione pubblica svolgono un ruolo rilevante nell'economia, a cominciare dalla Francia e dal Regno Unito, dove, soprattutto negli ultimi trent'anni, si sono consolidati due opposti modelli di intervento diretto nell'economia.

Il terzo capitolo è dedicato all'organizzazione delle funzioni di governo delle società all'interno della macchina statale. Oggetto di approfondimento è la ricostruzione dell'assetto gestionale dell'azionariato statale, al fine di verificare quali soggetti sono coinvolti e di quali poteri godono. In particolare, per quanto concerne il profilo dell'organizzazione, è messo a fuoco il riparto di competenze tra gli organi di governo e gli organi di amministrazione. Con riguardo all'aspetto funzionale, è esaminato il novero degli strumenti che lo Stato ha per governare e gestire le società

¹⁷Articoli 16 e 18 della legge 7 agosto 2015, n. 124, recante deleghe al Governo per la riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche. In attuazione di quanto in essa previsto è stato pubblicato il d.lgs. n. 175 del 2016, per la cui analisi si rinvia al Capitolo V.

pubbliche, ovvero le modalità con cui è definita, trasmessa e attuata la politica di gestione dell'azionariato statale.

Nel quarto capitolo, dopo aver analizzato le raccomandazioni dell'Ocse sulla *corporate governance* delle società a partecipazione statale, si procede a considerare l'esperienza di alcuni Stati ed approfondire le modalità con cui essi hanno individuato le speciali strutture di governo delle società a partecipazione pubblica. La scelta si è concentrata sui paesi più importanti dell'Unione europea e sulle esperienze più significative. Successivamente, alla luce della comparazione tra le diverse soluzioni adottate, viene proposta una possibile classificazione dei modelli istituzionali di governo che possono profilarsi in astratto e, al cui interno, è possibile ricondurre le vicende esaminate.

Nel quinto capitolo, dopo un *excursus* sull'evoluzione normativa, viene ricostruito il quadro delle norme speciali che governano le società a partecipazione pubblica, le quali sono classificate e analizzate prendendo in considerazione il destinatario cui si rivolgono. Alcune norme sono indirizzate all'amministrazione pubblica nella veste di azionista potenziale, altre producono effetti sul socio pubblico, altre ancora, invece, incidono direttamente sulla società a partecipazione statale. L'indagine è integrata dalla comparazione con le opzioni regolatorie adottate in alcuni ordinamenti stranieri.

Infine, alla luce dell'analisi svolta, si cercherà di trarre alcune conclusioni ed indicare possibili prospettive evolutive del sistema, soprattutto tenendo a mente la premessa da cui si è partiti, ovvero l'importanza di avere una politica di gestione delle società consapevole e con una visione chiara e unitaria.

CAPITOLO SECONDO LO STATO AZIONISTA

SOMMARIO: 1. Breve premessa storica. – 2. La galassia delle società a partecipazione statale. – 3. Il portafoglio azionario dello Stato. - 3.1. Le partecipazioni dirette del Ministero dell’Economia e delle finanze. – 3.1.1. Le società quotate. – 3.1.2. Le società non quotate. – 3.1.2.1. Le società che operano nei mercati concorrenziali. – 3.1.2.2. Le società di finanziamento. - 3.1.2.3. Le nuove società holding. – 3.1.2.4. Le società semi - amministrazione. - 3.2. Le partecipazioni indirette del Ministero dell’Economia e delle Finanze detenute per il tramite di società capogruppo. - 3.3. Le partecipazioni del Ministero dello sviluppo economico. - 3.4. Le partecipazioni degli altri ministeri. - 3.5. Le partecipazioni degli “altri” apparati centrali. - 4. La percezione delle cose in movimento. - 4.1. Tra cessioni e acquisizioni. - 4.2. Il bilancio consuntivo. - 5. Le partecipazioni pubbliche degli altri Stati. - 5.1 La Francia. - 5.2. Il Regno Unito. - 5.3. La Germania – 5.4. La Finlandia. -5.5. La Russia. - 5.6. La Cina.

1. Breve premessa storica.

Il fenomeno dell’azionariato statale ha origini antiche. L’assetto attuale è infatti il risultato di una lunga evoluzione del ruolo dello Stato come attore del mercato, di cui merita in questa sede ripercorre brevemente le tappe fondamentali.

L’esordio dello Stato - azionista viene ascritto, secondo l’opinione più diffusa, all’istituzione nel 1922 della Sezione speciale autonoma del Consorzio per sovvenzioni su valori industriali, quello che fu, in buona sostanza, il precursore dell’IRI¹⁸. Attraverso tale ente, infatti, lo Stato interveniva direttamente nella sfera delle attività economiche, dando sostegno a settori industriali considerati di primaria importanza. Da quel momento, lo Stato iniziava ad acquisire la gestione in proprio di attività industriali vere e proprie, anche costituendo società per azioni o acquistando quote in società esistenti¹⁹. Si delineava, così, uno scenario in cui le modalità

¹⁸Cfr. P. Saraceno, *Corriere della Sera*, 1° ottobre 1975, p. 21, citato in G. Maggia e G. Fornengo, *Appunti sul tema delle partecipazioni statali in Italia*, Torino, 1976; idem, *Partecipazioni statali*, Voce in *Enciclopedia del diritto*, 32, Milano 1982. Più di recente S. Cassese, *Governare gli Italiani - Storia dello Stato*, Il Mulino, Bologna, 2014, p. 249.

¹⁹ Si diffonde la formula della società a partecipazione statale la quale presenta il vantaggio di permettere ai pubblici poteri di svolgere attività senza essere sottoposti alla pesante disciplina in materia di contratti e di contabilità propria dello Stato. Queste imprese verranno poi fatte rientrare nel patrimonio dell’IRI. Tra le prime società a essere acquistate vi è ad esempio Sudbahn, la società per la

organizzative con cui lo Stato era presente direttamente sul mercato e svolgeva attività di impresa erano sostanzialmente di tre tipi. Vi era l'impresa pubblica diretta, in sostanza un organo dell'amministrazione burocratica spesso definita "azienda autonoma", l'impresa pubblica informale di ente pubblico economico²⁰ e l'impresa pubblica - società per azioni²¹. Denominatore comune delle differenti tipologie di impresa pubblica era, in definitiva, secondo alcuni, l'elemento soggettivo della titolarità statale²², secondo altri, l'elemento oggettivo della natura dell'attività esercitata.

A partire dagli anni trenta, la dimensione dell'impresa pubblica cominciava a crescere sensibilmente, poiché lo Stato assumeva il ruolo di imprenditore in gran parte dei settori economicamente rilevanti del mercato.

Gestione della rete ferroviaria in Italia, Vienna, Budapest e Praga, 1920; Romsa, Raffineria Olii Minerali di Fiume, 1923; Ansaldo – Cogne, 1927; l'Agip, Azienda generale italiana petroli, 1926; una decina di anni dopo, l'Anic, l'Azienda nazionale idrogenazioni combustibili, 1936. Sul tema si veda, G. Maggia, G. Fornengo, cit.

²⁰ Tale forma organizzativa presenta personalità giuridica di diritto pubblico ma agisce seguendo le regole del diritto privato. Per un approfondimento sul tema, G. Rossi, *L'ente pubblico*, il Mulino, 1991, p. 256 e ss.. L'A. consapevole del "processo sempre più marcato di indistinzione tra <<pubblico>> e <<privato>> (Habermas)" ricerca nell'ambito della eterogenea categoria dell'ente pubblico il tratto comune caratterizzante tutte le tipologie di ente pubblico conosciute. Senza prendere posizione se sia una nozione unitaria articolata variamente per la specificità delle singole figure e per i diversi "modi" di essere pubblico, o se piuttosto siano espressione di radici diverse del carattere pubblico senza una ragione, ritiene che il tratto comune vada ravvisato in negativo, nel limite esterno oltre il quale non è più riscontrabile il carattere pubblico dell'ente: "è pubblico l'ente la cui esistenza è considerata necessaria dall'ente territoriale".

²¹ Il merito di tale classificazione delle tipologie di impresa pubblica operanti nell'ambito dell'apparato amministrativo è di M.S. Giannini, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. Soc.* 1958 p. 228 - 276. L'impostazione è stata in larga parte accolta nella letteratura successiva, la quale è in particolar modo incentrata sull'analisi del fenomeno delle partecipazioni statali. L'interesse per il tema discende infatti dalla circostanza che l'impresa – società a partecipazione pubblica costituisce un terreno di confine tra pubblico e privato, un ibrido, su cui si appunta pertanto l'esercizio ricostruttivo della maggior dottrina.

²² Si pone in tale corrente di pensiero, Treves, *Le imprese pubbliche*, Torino, 1950; S. Valentini, *L'impresa pubblica – lineamenti giuridici*, Giuffrè, 1980, p. 77,. Secondo quest'ultimo, l'attributo pubblica, riferito all'impresa, non esprime un carattere oggettivo dell'impresa, ma una pertinenza soggettiva della stessa ai pubblici poteri. Secondo l'A. la differenza tra impresa pubblica e privata attiene esclusivamente all'aspetto proprietario, ma non si ripercuote sul regime dell'attività esercitata che rimane sempre un regime privatistico. Ne consegue che, dal punto di vista dell'ammissibilità di un regime speciale, viene negata l'esistenza di una nozione di impresa pubblica; l'impresa è tale perché opera secondo regole di diritto privato.

Tra i sostenitori della seconda tesi, M.S. Giannini, *Istituzioni di diritto amministrativo*, ed. II agg., a cura di Mirabelli Centurione A., Milano, Giuffrè, 2000, p. 234, secondo cui il tratto caratterizzante l'impresa pubblica è proprio la natura pubblica dell'attività esercitata, la quale si connota per due elementi: uno tecnologico - l'attività deve potersi svolgere in gestione imprenditoriale - e uno politico - la scelta di esercitare l'attività con metodo remunerativo

La scelta da parte dei pubblici poteri di assumere capitale in società private, tuttavia, non era tanto il frutto di una volontà politica esplicita nel senso di espandere il settore pubblico del mercato, quanto piuttosto dell'esigenza di porre rimedio alla crisi globale del sistema bancario e industriale del 1929-1933 e consentire, quindi, il mantenimento in vita di attività altrimenti destinate a cessare²³. In buona sostanza, per lungo tempo, l'ingresso del capitale pubblico in società è stato inteso come un rimedio eccezionale a una situazione straordinaria di gravissima avversità delle condizioni economiche – finanziarie del sistema produttivo privato.

Dal punto di vista organizzativo, l'azionariato statale era organizzato prevalentemente in enti pubblici di gestione (il primo fu l'IRI²⁴), che svolgevano il ruolo di holding di diritto pubblico, e in società a partecipazione pubblica direttamente operative, la cui titolarità era di regola nelle mani degli enti pubblici di gestione. Il disegno organizzativo trovava la sua sistemazione perfetta nel 1956, quando veniva istituito il Ministero delle Partecipazioni statali²⁵. A questo, infatti, venivano attribuite le funzioni e i poteri di gestione delle partecipazioni statali e trasferita la titolarità di tutte le partecipazioni detenute dai vari altri Ministeri e dagli enti pubblici, IRI e ENI, secondo il principio generale per cui tutte le società statali dovevano essere inquadrare in enti autonomi di gestione, operanti secondo criteri di

²³ Così, S. Cassese, *Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione*, Edizioni di Comunità, 1962, p.13. Secondo l'A. l'intervento di maggior rilievo dei pubblici poteri fu quello realizzato con la costituzione dell'IMI prima e dell'IRI nel periodo 1931-33, definito poi di "salvataggio" del settore bancario, attraverso l'acquisto di azioni della Banca commerciale italiana, del Credito italiano e del Banco di Roma, finalizzato ad alleviare il peso della grave crisi che investiva l'economia italiana fin dal 1926 ed era stata resa più acuta dalle ripercussioni della crisi mondiale del 1929.

²⁴ L'Istituto per la ricostruzione industriale, IRI, sorto nel 1933 con scopi temporanei ed emergenziali di salvataggio delle banche in situazione di difficoltà, nel 1937 veniva ristrutturato in ente di gestione e esercitava la direzione e il controllo sulle sue partecipazioni, le quali erano raggruppate in holdings di diritto privato (Finmeccanica, Finelettrica, Finmareecc). Al modello cd. "astella" veniva ispirata anche la creazione dell'Ente nazionale idrocarburi – Eni, cui era attribuita la titolarità delle società pubbliche operanti nel settore degli idrocarburi, nonché, nei decenni successivi, l'istituzione di altri enti di gestione come l'EFIM, l'EGAM, l'EAGC e l'ENEL cui facevano capo società finanziarie di settore titolari di partecipazioni in società per azioni operative. Sulla storia delle partecipazioni statali, si veda S. D'Albergo, *Le partecipazioni statali*, Giuffrè, 1960; P. Saraceno, *Partecipazioni statali*, voce in Enc. Giur, Milano, 1982; G. Rossi, *Gli enti pubblici*, Bologna, il Mulino, 1991; S. Cassese, in molti scritti, tra cui *Governare gli Italiani*, il Mulino, 2014; si veda anche M.G. Della Scala, *Le società a partecipazione statale: "società – imprese" ed enti pubblici in forma societaria. Profili di disciplina applicabile*, Report annuale 2013 – Italia, in *Iuspublicum*, 2013; G. Corso, *Manuale di diritto amministrativo*, Giappichelli, 2015, p. 101.

²⁵ Cfr. Legge n. 1589 del 1956.

economicità²⁶. Accanto alle imprese inserite nel sistema delle partecipazioni statali operavano, poi, numerosi altri enti pubblici economici, fino a far descrivere lo Stato come un grande imprenditore inserito, anche in tale veste, in ogni aspetto della vita economica del Paese²⁷.

L'iniziale entusiasmo per il sistema cominciava presto a cedere di fronte ai primi ravvedimenti in merito all'efficacia del potere di direzione e indirizzo del Ministero. Gli enti di gestione assumevano sempre più potere e cominciavano ad operare secondo logiche razionali di stampo maggiormente privatistico. Il sistema partecipativo cresceva sensibilmente, anche a causa dell'aumentare di acquisti di partecipazioni giustificati da ragioni esclusivamente assistenzialiste, e virava quindi verso una progressiva degenerazione. Alla fine degli anni '80, il settore economico pubblico italiano, all'apice della sua espansione, oscillava tra un quarto e un terzo dell'intera economia²⁸.

Proprio in questi anni, sulla scia delle influenze straniere, in Italia cominciava a prendere piede il dibattito sulle "privatizzazioni", alimentato anche dal diffondersi dell'idea di una rimeditazione del ruolo dello stato nell'economia e più in particolare dell'uscita di esso dalla gestione delle imprese²⁹. La convergenza di ulteriori varie

²⁶ Per un'analisi sull'assetto delle partecipazioni statali sotto la vigenza del Ministero, senza pretesa di esaustività, si veda, G. Miele, *Brevi osservazioni in tema di enti pubblici economici*, in *Il Diritto pubblico dell'economia*, 1959, 1371 ss.; R. Coltelli, *Economicità delle imprese a partecipazione statale*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1961, n. 2, p. 428 ss.; S. D'Albergo, *Le partecipazioni statali*, Milano 1960; S. Cassese, *Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione*, Milano 1962, in cui viene in particolare affrontato il tema della natura della impresa pubblica; F.A. Roversi Monaco, *Gli enti di gestione*, Milano, 1967; F. Merusi, *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano 1965; Ottaviano, *Sull'impiego a fini pubblici delle società per azioni*, in *Studi in memoria di Zanobini*, Milano, 1965; G. Rossi, *I criteri di economicità nella gestione delle imprese pubbliche*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1970; G. Guarino, *Il sistema italiano delle partecipazioni statali*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Seconda serie, Milano, 1970; A. Massera, *Partecipazioni statali e servizi di interesse pubblico*, Bologna, 1978, che si occupa in particolar modo delle partecipazioni statali nel settore dei servizi pubblici e delle opere pubbliche.

²⁷ Così V. Cerulli Irelli, *Impresa pubblica*, in C. Pinelli, T. Treu (a cura di), *La costituzione economica: Italia*, Bologna, il Mulino, 2010, 127 ss.

²⁸ Per avere un'idea dell'estensione del settore economico si veda L. Torchia (a cura di), *Il sistema amministrativo italiano*, Bologna, 2009, 93.

²⁹ In questi termini L. Ammannati, *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche in Italia*, Giuffrè, 1995, p.26 e ss. In quel periodo, infatti, prendevano spazio idee fortemente antistataliste che riprendevano le teorie economiche americane prevalenti nei primi anni settanta: in Inghilterra si diffondeva un forte movimento neo liberista (la politica di privatizzazioni di M. Thatcher è nota), così come in Francia si diffondevano ideali contro la lunga tradizione dirigista. Nella Germania dell'ovest, invece, complice l'ambiente di ispirazione cristiano – democratica e il buon funzionamento di gran parte del settore

ragioni³⁰ conduceva quindi, a partire dagli anni novanta, all'avvio del processo di "privatizzazione", ovvero al processo di transito dell'impresa statale dal regime pubblicistico al privatistico³¹.

Con la trasformazione *ex lege* degli enti pubblici di gestione e degli enti pubblici economici in società per azioni, e con la successiva soppressione a seguito di referendum popolare del Ministero delle partecipazioni statali, si consacrava la definitiva destrutturazione del sistema di governo dell'azionariato statali e veniva

pubblico, la necessità di cambiare strategia era meno impellente; lo scenario muta sensibilmente con l'unificazione, a seguito della quale viene messo in moto un importante processo di privatizzazione dell'industria di stato dell'est gestito dall'agenzia Treuhananstalt, appositamente istituita.

³⁰A livello nazionale, tra le ragioni che diedero avvio alla stagione delle privatizzazioni in Italia e al tramonto del sistema delle partecipazioni statali sono da menzionare certamente il riconosciuto deficit di efficienza dei modelli di gestione e l'esigenza di risanamento del bilancio statale, alimentata anche dall'irrigidirsi dei controlli comunitari in tema di aiuti di Stato. Il maggior attivismo della Commissione che, in quegli anni, ha adottato alcune decisioni che hanno avuto effetti dirompenti sul sistema italiano delle partecipazioni statali. Si pensi alla decisione 89/43/CEE del 26 luglio 1988 (confermata dalla Sentenza della Corte di giustizia del 21 marzo 1991, in C-303/88) che sancì l'illegittimità degli aiuti indirizzati alla società tessile Lanerossi attraverso l'ENI e la decisione 89/661/CEE del 31 maggio 1989 (confermata dalla Sentenza della Corte di giustizia del 21 marzo 1991, in C-305/89) che fece lo stesso in relazione agli aiuti concessi all'impresa Alfa Romeo attraverso IRI e Finmeccanica. L'esigenza di risanare il bilancio statale è tra gli obiettivi prioritari delle privatizzazioni: venne previsto che 2/3 delle somme ricavate fossero impiegate per la riduzione del debito pubblico mentre la restante parte destinata alla ricapitalizzazione delle imprese pubbliche rimaste. Tale finalità, d'altra parte, insieme con l'obiettivo di favorire il capitalismo popolare, costituisce una delle principali ragioni del processo di privatizzazione di altri paesi come l'Inghilterra o la Francia. Infine, un'ulteriore ragione proviene dall'impatto della normativa comunitaria che introduce i valori della liberalizzazione del mercato e della concorrenza.

³¹ Il momento che viene generalmente ricordato come l'inizio ufficiale delle privatizzazioni in Italia è il 1990, l'anno della Legge Amato, la quale sancisce la trasformazione in società per azioni degli istituti di credito pubblici. Si tratta in particolare della Legge n. 218 del 1990, presto seguita dal d.l.n. 386 del 1991, convertito con l. n. 25 del 1992 sulla trasformazione degli enti pubblici economici, dismissione delle partecipazioni statali ed alienazione di beni patrimoniali suscettibili di gestione economica, la quale dispone la trasformazione in società per azioni di tutti gli enti pubblici di gestione e prevede la possibilità di dar luogo alla trasformazione degli altri enti pubblici economici con mera deliberazione del CIPE (art. 1 del d.l. n. 386 del 1991 il quale rinvia per la disciplina degli enti trasformati in s.p.a. alla normativa codicistica, fatta eccezione per la revisione del bilancio di esercizio). Successivamente, il d.l.n. 333 del 1992 in maniera più diretta stabilisce la trasformazione degli enti di gestione IRI, ENI, ENEL e INA in società per azioni. Di qui il succedersi di una serie continua di atti e delibere, fino al 1993, quando a seguito di referendum popolare, che abroga la legge istitutiva n. 1589 del 1956, viene soppresso il Ministero delle partecipazioni statali. Ad esso subentra quanto ai rapporti e alle attribuzioni il Ministero dell'industria, del commercio e dell'artigianato, mentre quanto alla funzione di esercizio dei diritti dell'azionista il Ministero dell'Economia e finanze che opera d'intesa con il Ministro del bilancio e della programmazione economia e con il Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato (Art. 2 del d.l. n. 118 del 1993, convertito in legge dall'art. 1, comma 1, L. n. 202 del 1993).

segnato, perciò, il ridimensionamento della gestione imprenditoriale diretta da parte dello Stato.

In realtà, il programma di privatizzazioni in Italia ha registrato un andamento lento e non uniforme, scandito da numerosi atti legislativi e non, spesso tra loro contraddittori, correttivi l'uno dell'altro o soggetti a continui aggiustamenti³². L'idea di fondo era che questo processo dovesse avvenire in due fasi. In un primo momento, gli enti pubblici dovevano essere trasformati in società per azioni, realizzando così il passaggio dal regime pubblicistico al regime privatistico, eventualmente anche con la previsione di deroghe alla disciplina comune societaria e l'attribuzione al socio pubblico di poteri speciali³³. In un secondo momento, poi, le azioni detenute dal socio pubblico dovevano essere cedute al capitale privato, di modo da determinare il ritorno della società al naturale ambito dei rapporti economici privati³⁴. La prima fase, prodromica alla seconda, venne portata a termine dal Governo nel giro di pochi anni; la seconda, invece, richiese tempi più lunghi e subì un arresto solo circa quindici anni dopo, senza che l'azionariato statale venisse dismesso del tutto³⁵.

³² Molti autori parlano di “falsa partenza” delle privatizzazioni in Italia. In questi termini L. Ammannati, *Le privatizzazioni in Italia: alla ricerca di un progetto unitario*, in op. cit. la quale parla di normativa “caso per caso”. Si veda anche A. Benedetti, *Le privatizzazioni in Italia. In Quaderni del pluralismo* (pp. 29-77). Torino, Giappichelli, 1996, la quale conclude affermando che si è trattato di privatizzazioni senza strategia. A. Ziroldi, *Privatizzazione formale e privatizzazione sostanziale*, in M. Cammelli e M. Dugato, *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Torino, Giappichelli, 2008. Da questo punto di vista, ma non solo, il processo di privatizzazione in Italia si differenzia sensibilmente da quello della Francia e della Inghilterra dove con pochi provvedimenti legislativi è stata realizzata una lunga serie di importanti privatizzazioni.

³³ Si tratta dei poteri di cui al D.L. n. 332 del 1994, articolo 2, ai sensi del quale tra le società direttamente e indirettamente partecipate sono individuate quelle nei cui statuti è necessario inserire la clausola che attribuisca al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di uno o più poteri speciali da esercitare d'intesa con il Ministro delle attività produttive.

³⁴ Dalla divaricazione tra privatizzazione formale e sostanziale origina una tensione tra forma privata e forma pubblica che ha portato alla storica sentenza della Corte Costituzionale n. 466 del 1993 secondo la quale le società privatizzate, finché rimangono in prevalente proprietà pubblica, debbono essere sottoposte al controllo della Corte dei Conti.

³⁵ Il tema delle privatizzazioni è stato oggetto di numerosi studi, tra questi si veda: S. Cassese, *La privatizzazione: arretramento o riorganizzazione dello Stato*, in *Riv. it. Dir. Pubbl. com.*, 1996, 579; M. Clarich, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Studi e note di Economia*, 1996, 21; R. Garofoli, *Le privatizzazioni degli enti pubblici dell'economia. I profili giuridici*, Milano, 1998; G. Amato, *Privatizzazioni, liberalizzazioni e concorrenze nel sistema produttivo italiano*, in L. Torchia, F. Bassanini (a cura di), *Sviluppo o declino. Il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, ASTRID, Firenze, 2005, 41 e ss. L. Torchia, *Privatizzazione e azione amministrativa*, in M. Cammelli e G. Sciuillo (a cura di), *Pubblica amministrazione privatizzazioni dopo gli anni '90. Un primo bilancio*, in *Quaderni della Spisa*, Rimini, 2004.

Di sicuro, le privatizzazioni attuate tra i primi anni '90 e il 2005 hanno rappresentato un programma di dimensioni uniche nel panorama europeo, con il quale è stata venduta oltre la metà del pacchetto azionario detenuto dallo Stato³⁶. Il ricavo di tali operazioni per la finanza pubblica è stato di circa 100 miliardi di euro, a cui va aggiunto un risparmio di spesa per interessi sul PIL pari a circa 30 miliardi di euro³⁷. Si stima che gli introiti siano stati superiori circa il 20-30% rispetto a quelli ottenuti da Spagna, Francia e Inghilterra, e circa il 60% rispetto alla Germania³⁸. L'operazione di privatizzazione, peraltro, ha avuto effetti benefici anche su quelle partecipazioni che di fatto sono rimaste in mano pubblica, in quanto la mera trasformazione degli enti pubblici in società per azioni ha messo in moto all'interno delle stesse processi virtuosi. La sola applicazione delle regole ordinarie del codice civile e delle regole societarie di bilancio, infatti, ha consentito di far ordine nella gestione delle società, improntandola a una logica imprenditoriale più vicina al settore privato³⁹.

In tempi più recenti, su questo processo di ridimensionamento della partecipazione statale, vengono a innestarsi due tendenze inedite, anche contraddittorie, che portano a un nuovo sviluppo delle società.

In primo luogo, nel sentimento collettivo e nell'orientamento politico dominante, l'idea di una partecipazione pubblica in società meramente transitoria e funzionale alla realizzazione del processo di trasformazione da privatizzazione

³⁶ Anche in questo caso «le condizioni di instabilità finanziaria dell'economia italiana, l'urgenza del risanamento della finanza pubblica, insieme a quello finanziario degli enti economici pubblici e alla liquidazione dell'Iri posero in secondo piano l'importanza di accompagnare le privatizzazioni delle imprese pubbliche con un disegno di politica industriale, con la liberalizzazione dei settori protetti dalla concorrenza in cui operavano le stesse imprese e, soprattutto, che tenesse in conto dell'incombente allargamento del mercato domestico a quello comunitario internazionale su cui già operavano imprese di grandi dimensioni. Rimasero così insoddisfatte le richieste di coloro che intravedevano nelle privatizzazioni e nel mercato degli assetti proprietari non soltanto uno strumento per il risanamento delle finanze pubbliche (e dell'Iri in particolare) e per lo sviluppo dei mercati finanziari, ma anche una occasione da cogliere per il rafforzamento del tessuto industriale italiano nei confronti dei competitori stranieri e per evitare la formazione di nuovi monopoli. >>>, F. Cavazzuti, *Le privatizzazioni degli anni Novanta: l'IRI tra Parlamento, governo e dintorni*, in R. Artoni (a cura di), *Storia dell'IRI. 4. Crisi e privatizzazione 1990-2002*, Laterza, 2014, pp.59 e ss..

³⁷ Questi i dati resi noti dal Ministero dell'economia e finanze e disponibili online in www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/privatizzazioni/privatizzazioni_avviate_anni_novanta.html

³⁸ Cfr. M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, Rapporto n. 1 del 2015, Napoli, 2015, il quale rinvia anche L. Torchia (a cura di), *Il sistema amministrativo italiano*, Bologna, 2009, 93.

³⁹ In questi termini, G. Napolitano società pubbliche in attuazione della Legge Madia, intervento al Convegno "La nuova disciplina delle", Perugia, 24 ottobre 2016.

formale a sostanziale comincia ad allentarsi. L'idea della presenza del capitale pubblico in società inizia ad essere concepita come uno strumento per creare valore non più solo attraverso la dismissione del patrimonio pubblico, ma anche attraverso la produzione di utile o la partecipazione al profitto.

In secondo luogo, si fa strada l'idea dell'impiego della società per azioni per lo svolgimento di funzioni strumentali o serventi la pubblica amministrazione, specie alla luce dei processi di razionalizzazione degli apparati pubblici⁴⁰. Si assiste, per mano del legislatore, all'istituzione di una serie di società per azioni destinate all'esercizio di pubbliche funzioni che realizzano l'esigenza pubblica di avvalersi di forme più agili rispetto ai modelli organizzativi tradizionali⁴¹. Le partecipazioni cominciano a essere non solo quelle del Ministero dell'economia e delle finanze, ma anche quelle di altri ministeri, primo tra tutti il Ministero dello sviluppo economico. La scienza giuridica, analizzando i fattori causali di tale fenomeno, ne ha trovato il fondamento in esigenze di carattere economico – imprenditoriale, per così dire esterne; nonché, prima ancora, in ragioni organizzative – utilitaristiche, per così dire interne, come la fuga dello Stato dalle regole pubblicistiche e come la necessità di scorporare alcune costole dell'amministrazione dall'apparato stabile di questa, con le chiare conseguenze in punto di affrancamento dalla contabilità pubblica.

Dunque, guardando indietro alla storia del fenomeno delle partecipazioni statali, si nota come essa sia caratterizzata da una sorta di movimento pendolare: dalla originaria tendenza all'espansione muove verso la dismissione del comando pubblico e la cessione al capitale privato di importanti strutture industriali, e dalla dismissione e dalla cessione muove nuovamente verso l'espansione. Si registra così un

⁴⁰ Si veda, M. Clarich, *Manuale di diritto amministrativo*, il Mulino, 2013, p.347.

⁴¹ L'istituzione per legge di società per azioni è un fenomeno già esistente a partire dagli anni '80 ma che dal 1999 al 2004 ha conosciuto un drastico incremento: se dal 1982 al 1998 si registra la costituzione di società all'incirca una l'anno, nel quinquennio indicato si contano invece la istituzione ex novo o la trasformazione da enti pubblico in s.p.a. di circa venti società (tra queste, solo a titolo esemplificativo, vi sono Patrimonio S.p.a. o Infrastrutture S.p.a. – strumentale del Mef - istituite nel 2002; nello stesso anche Coni Servizi S.p.a.; nel 2003, la Arcus S.p.a. - in funzione strumentale del MIBAC; nel 2004 GSE). Per un approfondimento sul tema si veda, a titolo non esaustivo, L. Torchia (a cura di), *Il sistema amministrativo italiano*, il Mulino, 2009, p. 204 e F. Fimmanò, *L'ordinamento delle società pubbliche tra natura del soggetto e natura dell'attività*, in *idem* (a cura di) *Le società pubbliche – ordinamento, crisi ed insolvenza*, Giuffrè, 2011, 14.

“avanzamento” dello Stato verso il modello organizzativo delle società di diritto comune⁴².

Lo Stato da imprenditore si fa sempre più azionista. Il modello societario diventa di gran lunga prevalente rispetto alle altre forme di intervento diretto nell'economia.

Come anticipato, la crisi economica strutturale del 2008 – 2012 si inserisce in questo contesto con un impatto notevole sul fenomeno delle partecipazioni statali e pone nuovamente i riflettori sull'importanza del ruolo propulsivo dello Stato nell'economia. In una logica per molti versi vicina a quella degli anni '30 del secolo scorso, la crisi crea un nuovo bisogno di intervento pubblico nell'economia nazionale in chiave di soluzione emergenziale, come dimostra anche l'esperienza francese, inglese o statunitense. Allo stesso tempo, però, le contingenze economiche impongono di razionalizzare la spesa pubblica, con l'effetto di rafforzare le istanze di controllo, verifica, e trasparenza sulle società a partecipazioni pubblica, da sempre ritenute coacervo di dinamiche opportunistiche e clientelari.

2. *La galassia delle società a partecipazione statale.*

Dalla descrizione dell'evoluzione del sistema italiano delle partecipazioni statali emergono due dati significativi.

In primo luogo, si coglie l'aspetto dimensionale del fenomeno: a fronte di un'iniziale volontà legislativa orientata a cedere le partecipazioni statali ai privati, si registra una tendenza opposta verso la creazione di società di capitale strumentali all'esercizio di attività non prettamente imprenditoriali. La forma societaria

⁴² In questi termini G. Napolitano, *Le società pubbliche tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.*, 2006, p. 1000 e ss.; prima di lui N. Irti, *Dall'ente pubblico economico alle società per azioni (Profilo storico – giuridico)*, in *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, Laterza, 1998, 121 ss., il quale scriveva che << la vittoria planetaria del liberismo (o, talora, di interessi e di forze, che si nobilitano sotto questo nome) non demolisce lo Stato come attore nell'economia, ma lo piega e costringe al diritto comune delle società anonime. Lo Stato – se da un lato si fa ordinatore del mercato, rendendo più penetranti disciplina e controllo degli affari – dall'altro si sottopone al regime privatistico delle società per azioni>>.

presenta, infatti, elementi di duttilità che la rendono strumento per l'esercizio di attività eterogenee⁴³.

In secondo luogo, emerge l'esistenza di un uso promiscuo e alterato del contratto societario utilizzato quale strumento per la soddisfazione diretta di interessi collettivi. Questi ultimi penetrano nello schema causale del contratto dando luogo a una deviazione dalla vocazione commerciale tipica della società di capitale verso finalità di interesse più marcatamente pubblicistico⁴⁴.

Si viene a delineare, pertanto, un panorama variegato in cui, sotto il nome di "società pubblica", convive una pluralità di tipi di società, le quali sono spesso trattate in modo unitario dal legislatore,⁴⁵ nonostante al loro interno possano essere individuati significativi elementi di distinzione in ragione dell'attività che svolgono, della finalità che perseguono⁴⁶, della organizzazione che ne caratterizza la struttura, della quantità di partecipazione del socio pubblico al capitale azionario. A questa complessità di tipi si accompagna poi una complessità di regole e statuti differenti.

⁴³ Sul punto si veda M.S. Giannini, *Istituzioni di diritto amministrativo*, ed. II agg., a cura di Mirabelli Centurione A., Milano, Giuffrè, 2000, p. 239 e ss.

⁴⁴ Il tema è stato oggetto di attenzione di numerosi studiosi. T. Ascarelli, *Tipologie delle società per azioni e disciplina giuridica*, in *Riv. soc.*, 1959, p. 1012, con riguardo alla società aventi uno scopo differente da quello puramente commerciale espone la tesi della "insincerità" della formula societaria a partecipazione pubblica. Successivamente, G. Scoca, *Il punto sulle cd. Società pubbliche*, in *Il diritto dell'economia*, 2, 2005, 239 e ss., sostiene che l'utilizzazione del modello societario per finalità pubbliche finisca per snaturare il tipo sociale e dimostri l'incapacità del legislatore di creare organismi nuovi, idonei allo scopo e dotati di una loro disciplina adeguata sia da un punto di vista organizzativo sia funzionale. La soluzione, secondo l'A., dovrebbe essere creare organismi ad hoc che soddisfino le istanze di realizzazione del fine pubblico con risultati efficienti. Di diverso avviso altra parte della dottrina: secondo A. Falzea, *Brevi note sui caratteri differenziali tra società ed associazione*, in *Giur. Compl. Cass. Civ.*, 1947, IV, 996, la causa societatis va individuata non nello scopo di lucro ma nello svolgimento in comune dell'attività di talché non vi sarebbe alcuna deviazione dallo schema tipico. Secondo G. Santini, in *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1973, 155, questa progressiva "decolorazione" dello scopo sociale e la pretesa fungibilità dello schema societario per fini diversi determina una "evaporazione" del concetto di società; conseguentemente si determina un appassimento della finalità lucrativa che viene sostituita in concreto da una causa diversa. Di qui l'affermazione della neutralità della struttura societaria, la quale può essere sorretta da una causa lucrativa, ma ciò non è essenziale, bastando la mera previsione statutaria della finalità lucrativa, la quale può anche risolversi in una mera "clausola di stile" senza avere rilevanza pratica. Per un approfondimento sul tema si veda anche, R. Guarino, *La causa pubblica nel contratto di società*, in F. Fimmandò (a cura di) *Le società pubbliche – ordinamento, crisi ed insolvenza*, Giuffrè, 2011.

⁴⁵ In merito al regime giuridico delle società pubbliche si veda *infra* Capitolo V.

⁴⁶ A questo proposito è stato osservato che la principale delle variabili che determinano la molteplicità degli assetti attiene alla "strumentalità della struttura societaria rispetto all'interesse pubblico", M. Renna, *Le società per azioni in mano pubblica*, Torino, 1997.

Quella delle società pubbliche si presenta quindi come una non – categoria in cui l’unico nucleo comune tra le varie fattispecie è rappresentato dalla partecipazione pubblica al capitale sociale⁴⁷.

I tentativi di mettere ordine al sistema sono stati molti. Il terreno delle società pubbliche costituisce, infatti, un tema che è stato oggetto di particolare attenzione da parte della scienza giuridica⁴⁸. Tuttavia, in questa sede, si procederà ad offrire esclusivamente alcune coordinate essenziali volte a distinguere le differenti tipologie

⁴⁷ La tesi è stata sostenuta da molti autori in dottrina: di recente M.P. Chiti, *Carenze della disciplina delle società pubbliche e linee direttrici per un riordino*, Relazione al Convegno Assonime – LUISS, “Le società pubbliche tra Stato e mercato: alcune proposte di razionalizzazione della disciplina”, Roma, 13 maggio 2009, disponibile sul sito www.assonime.it. Prima ancora, S. Cassese, *Azionariato di Stato*, voce in Enc. Dir., Milano, 1959, p. 774 e ss., secondo il quale le classificazioni tradizionali usate in materia di società non sono adeguate a dar conto della varietà delle espressioni dell’azionariato pubblico, caratterizzato da una molteplicità di manifestazioni e modelli attuativi. Sulla tesi dell’inesistenza di una categoria unitaria di società a partecipazione pubblica si veda anche, M. Dugato, *Il finanziamento delle società a partecipazione pubblica*, Dir. amm., 2004, p. 565, il quale evidenzia che i criteri per distinguere e le differenti tipologie di società sono assai numerosi e spesso fondati su scelte legislative o amministrative non del tutto consapevoli, e che pertanto appare comprensibile chiedersi se “vi sia una qualche *ratio* sottesa alle diversità delle combinazioni tipologiche o se tanta varietà sia primariamente il frutto dell’estremo disordine e dell’accidentalità ed estemporaneità gravanti sopra una materia intrisa di scelte contingenti, frammentarie e quasi mai programmate”, da M. Renna, *op. cit.*, p.48. Sempre in tema della non riconducibilità del fenomeno a una categoria unitaria si veda M. Clarich, *op. cit.*. Quanto invece all’uso polivalente del sintagma “società pubblica” si veda G. Napolitano, *Le società pubbliche tra vecchie e nuove tipologie*, in *Riv. Soc.* 2006, p. 1000. Nello stesso senso, C. Ibba, *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, *Riv. soc.*, 2005, p.1, il quale mette in risalto l’ambiguità del termine. All’estero, nell’affrontare il problema della natura giuridica delle Federal Government Corporations, A. M. Froomkin afferma che vedere questi organismi come privati, misti o pubblici è semplicistico perché, da un lato, il legislatore crea società con vesti formali che contrastano con la realtà; dall’altro, la varietà esistente non può essere ricondotta in tali «unilluminating categories». Cfr. A. M. Froomkin, *Reinventing the Government Corporation*, in *University of Illinois Law Review*, 1995, 630.

⁴⁸ Sul finire degli anni ’70, per cercare di dare ordine al sistema normativo in materia di società a partecipazione pubblica, la scienza giuridica elaborava la distinzione tra società a partecipazione pubblica di diritto comune e società a partecipazione pubblica di diritto speciale, volendo evidenziare la specialità in relazione allo scopo sociale perseguito. Sul tema, si veda G. Visentini, *Partecipazioni pubbliche in società di diritto comune e di diritto speciale*, Milano, 1979; G. Marasà, *Le “società” senza scopo di lucro*, Milano, 1984. La specialità è stata poi utilizzata quale criterio discrezionale anche in relazione alla struttura organizzativa, in particolare C. Ibba, *Le società “legali”*, Torino, 1992. Dallo stesso A., negli anni ’90, venne elaborata poi un’altra categoria, quella delle società cd. di diritto singolare, regolate cioè da leggi provvedimento destinate a una o più singole società. Tali categorie continuano oggi a mantenere un loro grado di attualità ma non colgono in toto la complessità del fenomeno. Di recente infatti F. Merusi, *Sentieri ininterrotti della legalità*, il Mulino, 2007, p. 11, evidenzia l’esistenza più che di un diritto commerciale speciale, di una pluralità di diritti speciali, caratterizzati dall’esercizio di poteri pubblici. Viene affermato che il legislatore, costretto a privatizzare per motivi in primo luogo di bilancio, cerca di mantenere la “presa” su organizzazione che almeno formalmente ha privatizzato dando luogo a un <<“diritto privato” speciale che altro non è che una riserva di potere ancora pubblico, nascosto sotto apparenti rinvii all’autonomia privata>>.

societarie, le quali potranno peraltro rivelarsi un utile strumento ai fini della analisi e dello studio del quadro normativo di governo delle società pubbliche.

Ebbene, da un punto di vista soggettivo, è possibile distinguere le società a partecipazione pubblica a seconda che il pacchetto azionario della società sia di titolarità diretta dello Stato o sia da questo controllato per il tramite di un'altra società (partecipazione indiretta). Nel primo caso, poi, acquisisce rilevanza la circostanza che intestatario della partecipazione sia il Ministero dell'economia e delle finanze, ipotesi più diffusa, o altri ministeri.

Da un punto di vista oggettivo, la distinzione che merita essere messa a fuoco è quella tra società di mercato e cd. "semi-amministrazioni". Guardando all'oggetto sociale, il mondo delle società a partecipazione pubblica può infatti dividersi in due grandi gruppi: le società che svolgono attività di impresa con scopo lucrativo, che costituiscono sostanzialmente la modalità più semplice per lo Stato per fare impresa, cd. società di mercato; le società che perseguono altre finalità, le quali sono ricondotte sotto la fortunata espressione di "semi – amministrazioni"⁴⁹. Si inscrivono in tale insieme le società che svolgono attività strumentale a quella

⁴⁹ La terminologia proviene da Assonime, *Principi di riordino del quadro giuridico delle società pubbliche*, Roma, settembre 2008, disponibile nel sito www.assonime.it. Valorizzano questa macro-partizione anche M. Clarich, *Le società partecipate dallo stato e dagli enti locali fra diritto pubblico e diritto privato*, in F. Guerrera (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Quaderni Cesefin, 2010, 1, e C. Ibba, *Le società a partecipazione pubblica: tipologie e discipline*, op. cit.. Tale criterio ordinatore appare autorevolmente recepito anche dal giudice costituzionale, Corte costituzionale, sentenza n. 326 del 1 agosto 2008 e Corte Costituzionale, sentenza n. 148 del 8 maggio 2009, in cui è affermato che: "Tali disposizioni sono fondate sulla distinzione tra attività amministrativa in forma privatistica e attività d'impresa di enti pubblici. L'una e l'altra possono essere svolte attraverso società di capitali, ma le condizioni di svolgimento sono diverse. Nel primo caso vi è attività amministrativa, di natura finale o strumentale, posta in essere da società di capitali che operano per conto di una pubblica amministrazione. Nel secondo caso, vi è erogazione di servizi rivolta al pubblico (consumatori o utenti), in regime di concorrenza". Una classificazione analoga era stata precedentemente proposta da A. Massera il quale, per cercare di mettere ordine al quadro delle società pubbliche, evidenzia come, guardando alle ragioni per cui le società sono costituite, è possibile ricondurle a due categorie: "a) strumento di collaborazione tecnica finanziaria gestionale per la conduzione di attività di produzione di beni e servizi con l'apporto dell'iniziativa e delle competenze dell'area privata, avvalendosi quindi delle capacità di questa per accrescere il benessere congiunto (c.d. società mista); b) strumento di gestione di attività istituzionali, ispirata a criteri di economicità e di snellezza delle relative modalità, dove le ragioni della strumentalità stessa rendono in principio incoerente la previsione di una partecipazione privata (c.d. società a partecipazione pubblica totalitaria o congiunta tra più soggetti, tutti comunque aventi natura pubblicistica)", in A. Massera, *Le società pubbliche*, *Giornale Dir. Amm.*, 2009, 8, 889, e prima anche Idem, *Partecipazioni statali e servizi di interesse pubblico*, Bologna, 1978.

dell'amministrazione⁵⁰; le società che svolgono attività di tipo semi - autoritativo⁵¹; e le società cd. *inhouse* che per le caratteristiche che presentano sono considerate come una *longa manus* dell'amministrazione, alla stregua di un organo interno ad essa sebbene formalmente distinte⁵².

Le società sussumibili nell'ambito della prima categoria operano con scopo di lucro in regime di concorrenza e il loro collegamento con l'apparato pubblico è rappresentato dalla titolarità dell'intero pacchetto azionario o di quote di rilevanza. Le seconde, invece, in ragione della vicinanza all'interesse pubblico, sono spesso istituite con leggi speciali che stabiliscono l'oggetto sociale, predispongono gli statuti o addirittura vincolano tutto o parte del capitale alla titolarità pubblica. Quest'ultima previsione, in particolare, è introdotta quando il legislatore vuole assicurare l'efficienza nella gestione, poiché l'esistenza di un unico azionista riduce i costi di transazione nelle decisioni di governo, e assicura il consenso politico, in quanto la compagine esclusivamente pubblica rassicura l'opinione dei consociati⁵³.

⁵⁰ Come ad esempio, Consip S.p.a. o SogeiS.p.a..

⁵¹ Come, ad esempio, Enav S.p.a. che svolge la funzione di controllo del traffico aereo.

⁵² Affinché una società possa definirsi "*in house*", ai sensi dell'articolo 16 del D.Lgs. n. 175 del 2016, è necessario siano soddisfatti tre requisiti. In primo luogo, la società a controllo pubblico deve essere soggetta a un controllo da parte dell'amministrazione pubblica o delle amministrazioni pubbliche socie analogo a quello esercitato sui propri servizi. Nel caso di società monopartecipata, tale requisito sussiste quando l'amministrazione pubblica è titolare di un potere di direzione e coordinamento, che può esprimersi anche con l'adozione di atti vincolanti per l'organo amministrativo della società. Quando la società è invece pluripartecipata da più amministrazioni pubbliche insieme, il requisito del controllo analogo assume un connotato funzionale, e si ritiene sussistere se tutte le amministrazioni pubbliche partecipanti sono in grado di esercitare congiuntamente un'influenza determinante sugli obiettivi strategici e sulle decisioni significative della società controllata. In secondo luogo, è necessario che sia soddisfatto il requisito della pubblicità del capitale sociale rispetto al quale è anche ammessa la partecipazione di capitali privati purché (i) ciò avvenga in forme che non comportino controllo o potere di veto, né l'esercizio di un'influenza determinante sulla società controllata; (ii) la normativa di settore contempli espressamente tale possibilità. Infine, è necessario che la società svolga l'attività prevalentemente nei confronti dell'amministrazione proprietaria. A tal fine è necessario che l'attività sia prestata dalla società nel rispetto della soglia quantitativa dell'ottanta per cento dell'attività in funzione dell'adempimento di compiti affidatele dall'ente pubblico o dagli enti pubblici soci e che la produzione ulteriore rispetto a quella prevalente permetta di conseguire economie di scala o altri guadagni di efficienza produttiva nell'esercizio dell'attività principale della società.

⁵³ Cfr. G. Napolitano, *Le società pubbliche*, op. cit., 1007, il quale, con riguardo allo studio sui costi di transazione cita anche H. Hansmann, *La proprietà dell'impresa*, trad. it., Bologna, 2005. Esempio è il caso della Patrimonio S.p.a., istituita con d.l. n. 163 del 2002 per la valorizzazione, gestione ed alienazione del Patrimonio dello Stato le cui azioni furono interamente attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze. La società è stata poi sciolta successivamente; le sue funzioni sono svolte oggi da Fintecna.

Infine, è opportuno segnalare che, all'interno del sistema delle società partecipate, è possibile distinguere le società che godono di un proprio statuto particolare, destinatarie di una normativa singolare. Sono le cd. "società legali", tendenzialmente preordinate allo svolgimento di funzioni e servizi pubblici, dai tratti fortemente distonici rispetto ai principi e alle norme del codice civile, e regolate secondo lo schema «una società-uno statuto normativo»⁵⁴.

3. *Il portafoglio azionario dello Stato.*

Dunque, se la politica dell'ultimo ventennio ha comportato una riduzione consistente della presenza pubblica nel mercato, questa evoluzione non ha segnato però la definitiva ritrazione dello Stato dal mercato, il quanto mantiene fermo il suo ruolo di azionista⁵⁵. Si dà atto di un mutamento quantitativo del patrimonio azionario, ma senza dubbio il dato di maggior rilevanza è la trasformazione qualitativa delle logiche che presiedono all'attività imprenditoriale pubblica⁵⁶.

Secondo i dati disponibili più recenti, le partecipazioni in società detenute in via diretta o indiretta dalle amministrazioni statali e centrali sono 503, e 448 il numero effettivo delle società partecipate⁵⁷.

⁵⁴ Si tratta di società che sono state istituite, trasformate o comunque disciplinate da leggi speciali.

⁵⁵ Sul tema si veda A. Mazzoni, *Limiti legali alle partecipazioni societarie di enti pubblici e obblighi correlati di dismissione: misure contingenti o scelta di sistema?* in C. Ibba, M. C. Malaguti, A. Mazzoni (a cura di), *Le società "pubbliche"*, Torino, 2011, p. 57.

⁵⁶ Cfr. M. Dalla Scala, *op. cit.*

⁵⁷ I dati sono tratti da Patrimonio della PA, *Rapporto sulle partecipazioni detenute dalle Amministrazioni Pubbliche al 31 dicembre 2013*, Dicembre 2015, disponibile su www.mef.gov.it. Il Rapporto illustra le analisi condotte sui dati delle partecipazioni dichiarate dalle amministrazioni pubbliche al Dipartimento del Tesoro per l'anno 2013 nell'ambito del progetto "Patrimonio della PA", avviato per la rilevazione annuale delle componenti dell'attivo delle amministrazioni pubbliche finalizzata alla redazione del Rendiconto patrimoniale a valori di mercato ai sensi dell'art. 2, comma 222, periodi undicesimo e seguenti, della Legge n. 191 del 2009 (Legge Finanziaria 2010). I dati rappresentano un quadro quasi completo in quanto costituiscono l'elaborazione di quanto dichiarato da 81 amministrazioni centrali su 124. Delle 81 adempienti, 33 hanno dichiarato i dati mentre 48 hanno dichiarato di non detenere partecipazioni. Va precisato, inoltre, che per amministrazioni centrali si intendono gli istituti zooprofilattici sperimentali, gli enti produttori di servizi economici, gli enti produttori di servizi assistenziali; gli enti ricreativi e culturali; enti e istituzioni di ricerca; enti di regolazione dell'attività economica; enti a struttura associativa. Infine occorre precisare la ragione per cui la somma del numero di società partecipate dalle diverse tipologie di amministrazioni non coincide con il numero delle società partecipate dai rispettivi aggregati e a sua volta, la somma delle società partecipate dagli aggregati non coincide con il numero complessivo di società partecipate dalle amministrazioni pubbliche: se una stessa società è partecipata da due amministrazioni appartenenti a

Le istituzioni statali sono presenti nel capitale di 207 società, le quali appartengono per metà (103) al Ministero dell'economia e delle finanze e per un'altra importante parte al Ministero dello sviluppo economico (89); le rimanenti fanno capo ad altre amministrazioni statali e centrali.

Il dato numerico offre subito un'idea delle dimensioni del fenomeno. Tuttavia, certamente più utile è procedere a una messa a fuoco del quadro delle partecipazioni statali per comprendere quali sono e che tipo di attività svolgono.

3.1. Le partecipazioni del Ministero dell'economia e delle finanze.

Il primato di azionista statale è detenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze, il quale partecipa in via diretta al capitale di trentuno società, di cui solo cinque quotate nei mercati regolamentati⁵⁸. La parte preponderante del patrimonio azionario è posseduto, invece, indirettamente per il tramite di società capogruppo.

3.1.1. Le società quotate.

Le società quotate nei mercati regolamentati in cui il Mef è titolare di pacchetti azionari sono Enav s.p.a., Eni s.p.a., Enel s.p.a., Leonardo - Finmeccanica s.p.a., Poste Italiane s.p.a. e Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a.⁵⁹.

Si tratta di società di rilevante valore che hanno un'importanza strategica per lo Stato, svolgono attività di impresa e operano liberamente sul mercato. Sono società che presentano una tradizione pubblicistica e originano dalla trasformazione degli enti pubblici in società per azioni avvenuta all'epoca delle privatizzazioni degli anni novanta.

tipologie differenti viene contata tra le partecipate di ciascuna di essi ma entra una sola volta nel calcolo delle partecipate del relativo aggregato.

⁵⁸ L'elenco è pubblicato sul sito del Ministero dell'economia e finanze, www.mef.gov.it, e viene costantemente aggiornato.

⁵⁹ Il Ministero dell'economia e finanze, secondo i dati aggiornati ad agosto 2016, possiede il 53,37% di ENAV s.p.a., il 23,58% di Enel s.p.a.; il 4,34% di ENI s.p.a. cui si aggiunge la partecipazione del 25,76% detenuta per il tramite di Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. che consente al Ministero di avere ugualmente un potere diretto sulla società; il 30,20% del capitale di Leonardo - Finmeccanica s.p.a.; il 64,70% di Poste Italiane s.p.a. e il 4,02% di Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a..

3.1.2. *Le società non quotate.*

Per quanto concerne il gruppo delle società non quotate, guardando alle finalità statutarie e alle prestazioni svolgono, buona parte di queste esercita attività amministrativa in forma privatistica o attività affine e strumentale alla pubblica amministrazione. Solo una parte minoritaria opera in settore imprenditoriali. Non a caso in 18 di queste società il Ministero dell'economia e delle finanze è unico azionista⁶⁰.

3.1.2.1. *Le società che operano in mercati concorrenziali.*

Una parte di queste società è composta da imprese pubbliche che operano liberamente sul mercato e svolgono servizi di interesse pubblico o gestiscono infrastrutture essenziali per la prestazioni di servizi rete, come ad esempio Alitalia s.p.a., Istituto Luce Cinecittà s.r.l.⁶¹, Sogin s.p.a.⁶² e STM – holdings s.p.a.⁶³.

⁶⁰ Le Società in cui il Mef non è socio unico sono: Alitalia, al momento in amministrazione controllata, è per il 91,33% del Mef; Cassa Depositi e Prestiti S.p.a. (80,10%); EUR S.p.a. (90%); ArExpo S.p.a. (39,28%); MEFOP - Società per lo Sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione S.p.a. (58,21%); RAI - Radio Televisione Italiana S.p.a. (99,56%); SOSE - Soluzioni per il Sistema Economico S.p.a. (88%); STMICROELECTRONICS Holding N.V. (50%); Fondo Italiano d'Investimento SGR S.p.a. (12,50%).

⁶¹ Istituto Luce Cinecittà s.r.l. nasce nel Novembre del 2011 dopo un percorso di riordino societario che ha visto anche la fusione, nel 2009, tra Cinecittà Holding e Istituto Luce S.p.A. Oggi Istituto Luce Cinecittà rappresenta uno dei principali attori del settore cinematografico e opera a supporto dello sviluppo e della promozione del cinema italiano in Italia e all'estero.

⁶² Sogin s.p.a., operativa dal 2001, diventa Gruppo nel 2004 con l'acquisizione della quota di maggioranza del 60%, di Nucleco s.p.a., l'operatore nazionale qualificato per la raccolta, il trattamento, il condizionamento e lo stoccaggio temporaneo dei rifiuti e delle sorgenti radioattive provenienti dalle attività di medicina nucleare e di ricerca scientifica e tecnologica. Sogin è responsabile del decommissioning degli impianti nucleari italiani e della gestione dei rifiuti radioattivi compresi quelli prodotti dalle attività industriali, di ricerca e di medicina nucleare, con lo scopo di garantire la sicurezza dei cittadini, salvaguardare l'ambiente e tutelare le generazioni future. Si occupa anche di coordinare le attività previste dall'accordo stipulato tra il Governo italiano e la Federazione Russa nell'ambito del programma Global Partnership concernente lo smantellamento dei sommergibili nucleari russi e la gestione dei rifiuti radioattivi e del combustibile irraggiato.

⁶³ STMICROELECTRONICSHOLDINGS NV, per metà partecipato dal Mef e per l'altra metà dal francese Fondsstrategie d'investissement, detiene una partecipazione di controllo di poco inferiore al 30 % in

Un gruppo di queste società operano nell'ambito delle infrastrutture legate alla mobilità, come Ferrovie dello Stato s.p.a. che realizza e gestisce opere e servizi nel settore ferroviario, Anas s.p.a., la società gestore della rete stradale e autostradale italiana, Rete Autostrade Mediterranee – RAM s.p.a., che ha come obiettivo principale sviluppare le reti di trasporto marittime a corto raggio e valorizzare il sistema di collegamenti dell'area euro-mediterranea. Nel settore delle comunicazioni, il Gruppo RAI - Radiotelevisione Italiana s.p.a., al 99,56 % statale, è concessionario in esclusiva del servizio pubblico radiotelevisivo e realizza canali televisivi, radiofonici, satellitari, su piattaforma digitale terrestre⁶⁴.

3.1.2.2. *Le società di finanziamento.*

Altro ambito in cui operano le società è quello del finanziamento anche con denaro pubblico di aziende italiane, al fine di promuovere il sistema produttivo del Paese. Sono all'incirca cinque le società che possono essere catalogate in tal maniera, di cui le principali Invitalia s.p.a., Invimit Sgr s.p.a. e il Fondo italiano di investimento s.p.a.⁶⁵. In particolare, Invitalia, l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa, si occupa di dare impulso alla crescita economica del Paese puntando sui settori strategici per lo sviluppo e l'occupazione e impegnandosi nel rilancio delle aree di crisi, soprattutto nel Mezzogiorno. A tal fine, gestisce tutti gli incentivi nazionali che favoriscono la nascita di nuove imprese e startup innovative e

StMicroelectronics, uno dei più grandi produttori mondiali di componenti elettronici e semiconduttori usati nell'elettronica di consumo.

⁶⁴ Ai sensi dell'art. 46 del d.lgs. n.177 del 2005, come modificato dall'art. 216, comma 24, d.lgs. n. 50 del 2016, la concessione del servizio pubblico generale radiotelevisivo è affidata alla Rai - radiotelevisione italiana S.p.a. fino al 31 ottobre 2016.

⁶⁵ Si aggiungo a tale categoria anche Mefop S.p.a. e Consaps.p.a.. La prima è la società per lo sviluppo del Mercato dei Fondi Pensione, al suo interno raccoglie un ampio panorama di fondi pensione (circa 90 soci) e opera al fine di favorire lo sviluppo dei fondi pensionistici e delle altre forme di previdenza, ponendo in essere attività di formazione, studio, assistenza e promozione, in materie attinenti alla previdenza complementare ed a settori affini. Consap S.p.a., invece, ha per oggetto principale l'esercizio in regime di concessione di servizi assicurativi pubblici, nonché l'espletamento di altre attività e funzioni di interesse pubblico affidate sulla base di disposizioni di legge, concessioni e convenzioni. La missione istituzionale prevede, in particolare, servizi per la collettività complementari al comparto assicurativo; fondi di solidarietà; interventi di sostegno alla famiglia e ai giovani; servizi strumentali al mondo economico-finanziario.

finanzia i grandi e piccoli progetti, soprattutto nei settori innovativi e ad alto valore aggiunto. Invitalia è qualificata *ex lege* come società *in house* dello Stato e di essa possono avvalersi, previa stipula di apposite convenzioni, tutte le amministrazioni centrali che vogliano svolgere attività economiche, finanziarie e tecniche, compresa la progettazione in materia di lavori pubblici, volte a rafforzare e accelerare l'attuazione di interventi di rilevanza strategica per la coesione territoriale e la crescita economica del Paese⁶⁶. Investimenti Immobiliari Italiani Sgr S.p.A. - Invimit Sgr è la società di gestione del risparmio del Ministero dell'economia e delle finanze che opera attraverso fondi comuni di investimento immobiliare chiusi, amministrando i rapporti con i partecipanti e gestendo il patrimonio di fondi comuni di investimento e immobiliari di propria o altrui istituzione. Infine, il Fondo Italiano di Investimento SGR S.p.a., di cui solo il 12,5 % del capitale è del MEF, sorto nel 2010, rappresenta uno strumento di sostegno alle imprese di piccole e medie dimensioni. La società opera con l'obiettivo di ampliare nel medio termine la fascia di aziende di media dimensione, attraverso processi di aggregazione tra le imprese minori, al fine di renderle maggiormente competitive anche sui mercati internazionali.

3.1.2.3. *Le nuove società holding.*

Vi sono poi alcune società che rispetto alla loro natura tradizionale stanno mutando il loro aspetto verso quello di holding a controllo pubblico, acquisendo una posizione sempre più rilevante sul mercato.

Si tratta in particolare di Cassa Depositi e Prestiti s.p.a. (di seguito anche "Cdp"), la cui missione fondamentale è promuovere lo sviluppo del sistema economico e industriale italiano. Oggi viene definita anche come un "investitore di lungo periodo che opera con capitali pazienti"⁶⁷.

⁶⁶Cfr. rispettivamente art. 33, comma 12, del decreto legge n.133 del 2014, come modificato dall'art. 11, comma 16-quater, lettera b) del decreto legge n. 78 del 2015, convertito con modificazioni, dalla legge n. 125 del 2015 e art. 55-bis del decreto-legge n. 1 del 2012, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 27 del 2012.

⁶⁷In questi termini F.Bassanini, L'Italia tra ripresa e declino: gli investimenti nelle reti di telecomunicazione e la competitività del Paese, in Astrid Rassegna, 25 novembre 2013, n.191. Più in generale sull'evoluzione di Cdp numerosi sono gli scritti interessanti, tra questi, senza pretesa di

La fisionomia di Cdp infatti ha conosciuto una trasformazione peculiare a partire dal 2003 quando da ente pubblico è stata trasformata in società per azioni, uscendo così dal perimetro dell'apparato statale. Il suo capitale è per l'80,1% del Ministero dell'economia e delle finanze e per il 18,4% di un gruppo di fondazioni di origine bancaria (il restante 1,5% sono azioni proprie)⁶⁸. Anche le finalità statuarie della società sono state nell'ultimo decennio oggetto di riforma, ed in particolare di un significativo ampliamento, sicché, al fianco di quella tradizionale di finanziamento a soggetti pubblici per la realizzazione di infrastrutture ed opere pubbliche, si aggiunge oggi la strategica funzione di finanziamento di soggetti privati per la realizzazione di opere, impianti, infrastrutture, o di operazioni nei settori di interesse generale, individuate con decreto dal Ministro dell'economia e delle finanze⁶⁹. La società inoltre esercita ad ampio raggio la funzione di gestione di partecipazioni societarie, le quali sono acquisite da Cassa depositi e prestiti a seguito di trasferimento da parte dello Stato con decreto del Ministro dell'economia e delle

completezza, G. Della Cananea, *Il riordino della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 1999, pp. 1147 ss; idem, *La società per azioni Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giorn. Dir. amm.*, 2004, pp. 366 ss.; C. Brescia Morra, *La Cassa Depositi e Prestiti: una nuova banca d'affari pubblica?*, su www.nelMerito.com, 2011; Colaccino D., *Dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni societarie dello Stato*, in *Giornale diritto amministrativo*, 2012, pp. 1189 ss.

⁶⁸ La trasformazione di Cdp in società per azioni è prevista dall'art. 5 del d. 30 settembre 2003 n. 269, convertito con mod. dalla Legge n. 326 del 2004. La metamorfosi di Cassa in realtà è un processo più lungo che prende avvio con il riordino dell'Istituto ad opera del D.lgs. n. 384 del 1999 con cui ne è affermata la natura di amministrazione dello stato dotata di personalità giuridica con propria autonomia organizzativa gestionale e contabile. Anteriormente, infatti, essa era sempre stata considerata in sostanza alla stregua di azienda autonoma, entità separata e autonoma dallo Stato, sebbene formalmente fosse una Direzione Generale del Ministero delle Finanze (Cfr. *Relazione Corte dei Conti sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di Cassa depositi e prestiti S.p.a. per gli esercizi 2004, 2005, 2006*). La legge del 1999 prevede, inoltre, che Cdp possa esercitare, attraverso la costituzione o la partecipazione anche di controllo in società di capitali, attività strumentali connesse o accessorie ai suoi compiti istituzionali. Per un approfondimento sull'evoluzione di Cdp a seguito della trasformazione in s.p.a. si veda, tra gli altri, M. De Cecco e G. Toniolo, *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la Società per azioni*, Roma – Bari, 2014; A. Tonetti, *Gli aiuti alle imprese e il rilancio dell'economia*, in G. Napolitano (a cura di), *Uscire dalla crisi, Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, 2012.

⁶⁹ A ciascuna funzione corrisponde, inoltre, un regime di finanziamento diverso: l'impegno tradizionale di finanziamento dei soggetti pubblici è realizzato con l'impiego di fondi derivanti dalla raccolta del risparmio postale, emissione di titoli obbligazionari o operazioni finanziarie, anche eventualmente garantiti dallo Stato; viceversa, il finanziamento verso i privati è supportato dalla raccolta di fondi esclusivamente presso investitori istituzionali mediante la emissione di titoli, la realizzazione di operazioni finanziarie o l'assunzione di finanziamenti non assistiti da garanzia da Stato (nel 2015 la raccolta complessiva di Cdp è stata di 323 miliardi di euro, di cui 252 provenienti dalla raccolta postale). Da evidenziare poi, che, come precisato anche dal legislatore, Cdp deve essere considerata alla stregua di un intermediario finanziario (art. 5, co. 6, d.l. n. 269 del 2003).

finanze o attraverso l'impiego di risorse provenienti dalla raccolta postale⁷⁰. Giova precisare che per quanto riguarda la gestione delle partecipazioni, l'articolo 5, comma 11, del d.l. n.269 del 2003 prevede che il Ministro dell'economia e delle finanze determini con propri decreti i criteri di gestione delle partecipazioni di provenienza statale. In attuazione di tale previsione, il D.M. 18 giugno 2004 prevede che gli atti di amministrazione delle partecipazioni siano subordinati alla consultazione preventiva e vincolante del Mef, il quale è tenuto a prestare il consenso per qualsiasi atto di disposizione o trasferimento.

Negli anni immediatamente successivi la trasformazione in società per azioni, il Ministro dell'economia ha disposto il trasferimento a Cassa di partecipazioni "strutturalmente" strategiche per interessi nazionali geo-politici ed economici in importanti imprese come Enel s.p.a, Eni s.p.a. e Poste Italiane s.p.a.⁷¹. Ciò ha comportato effetti notevoli sul bilancio statale, determinando una riduzione significativa del rapporto tra debito pubblico e Pil⁷². La partecipazione in queste società risulta peraltro coerente con le finalità statutarie di Cdp, specie per quanto concerne lo sviluppo dell'economia nazionale, fermo restando che, come detto, il Ministero conserva il potere di controllo diretto sugli asset societari.

⁷⁰ La trasformazione di CDP in holding che acquisisce partecipazioni a fini di politica industriale si è avuta allorché l'art. 7, d.l. 31 marzo 2011, n. 34, (convertito con modificazione in l. 26 maggio 2011, n. 75) ha inserito nell'art. 5, d.l. n. 269/2003, il co. 8-bis, ai sensi del quale CDP «può altresì assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo e del Paese, e che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività». Le medesime partecipazioni, secondo il comma 8-bis, possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento, eventualmente partecipati da società pubbliche o private oppure da enti pubblici. Nel caso di un acquisto mediante l'utilizzo di risorse provenienti dalla raccolta postale, le stesse sono contabilizzate nella gestione separata di CDP.

⁷¹ Secondo la Corte dei Conti il trasferimento delle partecipazioni azionarie di Poste Italiane risponde alla logica di consolidare il legame tra Cdp e la società titolare della rete di distribuzione del risparmio postale di chiaro interesse strategico per Cdp; mentre, l'acquisizione di partecipazioni in Eni e Enel trova fondamento nell'intento di dar luogo a una sostanziale diversificazione delle fonti di ricavo aggiuntive. Per un approfondimento sul tema si veda D. Colaccino, *Dallo stato azionista allo stato imprenditore: il ruolo di cassa depositi e prestiti*, in M. Macchia (a cura di), *Le società a partecipazione statale*, op. cit.

⁷² La manovra è stata disposta con Decreto del Mef del 5 dicembre 2003 e ha determinato un guadagno complessivo di circa 10.991 milioni di euro secondo i dati presenti nella *Relazione Corte dei Conti sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di Cassa depositi e prestiti S.p.a. per gli esercizi 2004, 2005, 2006*.

Dal 2003 a oggi il valore delle partecipazioni di Cdp è cresciuto sensibilmente fino a raggiungere circa 33 miliardi di euro. Essa possiede quote in sette società quotate, in 13 società non quotate e in 17 fondi di investment, cui si aggiungono anche le società le cui partecipazioni sono possedute indirettamente.⁷³ La società Cassa depositi e prestiti si presenta quindi come una holding a controllo pubblico.

Assume connotati sempre più simili a quelli descritti anche la società Gestore di servizi energetici - GSE s.p.a., la quale esercita funzioni pubblicistiche nel settore energetico, con particolare riferimento all' incentivazione della produzione dell'energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili e alla ricerca dell'efficienza energetica. La società opera secondo criteri di neutralità, trasparenza e obiettività, al fine di preservare gli interessi della collettività, garantendo il regolare svolgimento delle attività affidatele in un mercato competitivo e complesso come quello energetico. Il GSE è capogruppo di Acquirente Unico (AU), Gestore dei Mercati Energetici (GME) e Ricerca sul Sistema Energetico (RSE), società che operano nell'ambito energetico con finalità pubblicistiche.

3.1.2.4. *Le società semi- amministrazioni.*

Le restanti società facenti parte del patrimonio azionario detenuto direttamente dal Ministero dell'economia e delle finanze (circa la metà di tutte quelle considerate) svolgono prevalentemente attività collegata all'esercizio di funzioni di interesse pubblico o a queste strumentali o serventi. Sono quasi tutte società interamente partecipate dal Ministero che presentano anche a livello statutario il vincolo di pubblicità del capitale. Un dato da evidenziare è che una parte di queste, sebbene di proprietà del Ministero dell'economia e delle finanze, svolge funzioni in favore di altri ministeri ai quali, come si vedrà meglio più avanti, è anche riservato *ex lege* o tramite statuto societario il potere di impartire linee di indirizzo o di effettuare la vigilanza e il controllo.

⁷³Sul tema si veda A. Donato, *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Analisi giuridica ed economica*, 2, 2015, p. 367 e ss.

Tra le società che svolgono attività quasi – amministrativa viene in rilievo Enav s.p.a., che si occupa della gestione del traffico aereo civile in Italia⁷⁴. Ancora, Consip s.p.a., al cento per cento partecipata dal Ministero dell'economia e delle finanze, che opera al servizio esclusivo della pubblica amministrazione e svolge attività di consulenza, assistenza e supporto nell'ambito degli acquisti di beni e servizi nonché, in qualità di centrale di committenza nazionale, realizza il Programma di razionalizzazione degli acquisti nella pubblica amministrazione⁷⁵. A seguito della incorporazione in Consip di Sicot s.p.a., avvenuta nel 2013, inoltre, la società svolge oggi - per espressa previsione di legge - l'attività di assistenza al Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'economia nella gestione e valorizzazione delle partecipazioni azionarie della amministrazione pubblica e nell'attuazione dei processi di privatizzazione.

Occorre menzionare, poi, Sogei s.p.a., il partner tecnologico unico del MEF, che ricopre un ruolo centrale nel processo di digitalizzazione della pubblica amministrazione⁷⁶; Italia Lavoro s.p.a., totalmente partecipata dal Ministero dell'economia e delle finanze, che opera come ente strumentale del Ministero del lavoro e delle politiche sociali per la promozione e la gestione di azioni nel campo delle politiche del lavoro, dell'occupazione e dell'inclusione sociale⁷⁷; Coni Servizi s.p.a., anch'essa interamente del Ministero dell'economia e delle finanze che, in qualità di società operativa del Comitato Olimpico Nazionale Italiano, presta beni e

⁷⁴Enav s.p.a. nasce nel 2000 a seguito della trasformazione dell'Ente nazionale di assistenza al volo in società. Fino al luglio 2016 il suo capitale era interamente detenuto dal MEF; le recenti manovre di privatizzazione che lo hanno interessato hanno ridotto la presenza del capitale pubblico a poco più del 50 %; nel 2016 le azioni della società sono state quotate nel mercato.

⁷⁵ Per un approfondimento sul ruolo di Consip si veda L. Fiorentino, *Il modello Consip dopo la legge finanziaria per il 2004*, in Giorn. dir. amm., 2004.

⁷⁶Sogei è la società che ha progettato e realizzato il Sistema informativo della fiscalità e sviluppa sistemi, applicazioni e servizi per le esigenze di automazione e informatizzazione dei processi operativi e gestionali del Ministero, Corte dei conti, Agenzie fiscali e altre pubbliche amministrazioni⁷⁶.

⁷⁷ La società, stando alla documentazione pubblicata sul sito del Mef ed aggiornata ad agosto 2016 risulta ancora al 100% partecipata dal Ministero dell'economia e delle finanze. Occorre, tuttavia, evidenziare che nel corso del 2015 con le deleghe previste dalla Legge n. 183 del 14, il cd. Jobs Act, è stato adottato, tra gli altri, il D. Lgs n. 150 del 2015 recante "Disposizioni per il riordino della normativa in materia di servizi per il lavoro e di politiche attive", il quale ha istituito la Rete nazionale dei servizi per le politiche del lavoro coordinata dalla nuova Agenzia Nazionale per le Politiche Attive – ANPAL, prevedendo che questa debba subentrare nella titolarità delle azioni di Italia Lavoro e che il suo Presidente ne divenga Amministratore Unico, con contestuale decadenza del consiglio di amministrazione.

servizi finalizzati al perseguimento dei compiti istituzionali di quest'ultimo, provvedendo in particolare all'approntamento dei mezzi e delle strutture necessarie per lo svolgimento di manifestazioni ed attività sportive, nonché per la gestione degli impianti sportivi⁷⁸.

Vi sono poi società che svolgono attività di studio e di raccolta ed elaborazione dati⁷⁹. Altre, invece, sono impegnate nel perseguimento di politiche di tutela e valorizzazione dell'ambiente e dei beni culturali in uno con il contenimento e la razionalizzazione della spesa pubblica⁸⁰.

Infine, un ultimo polo importante è l'Istituto poligrafico dello stato, il quale rappresenta una realtà industriale significativa e si occupa della fornitura di prodotti e soluzioni integrate di sicurezza, anticontraffazione, tutela e garanzia della fede pubblica.

⁷⁸ Per un approfondimento su Coni Servizi s.p.a. come società strumentale del CONI, si veda C. Franchini, *La natura giuridica della Coni Servizi S.p.a.*, in *La riforma del Coni*, S. Cherubini e C. Franchini (a cura di), Milano, 2004, 21.

⁷⁹Studiare Sviluppo S.r.l. la cui missione è offrire supporto ad Amministrazioni centrali nella progettazione ed implementazione di attività e progetti che, per la loro complessità e rilevanza strategica, richiedano un qualificato contributo specialistico sul piano operativo e/o consulenziale, nonché un forte supporto di project management. In quanto soggetto strumentale di Amministrazioni centrali, la Società non opera sul mercato e le sue attività sono rivolte esclusivamente alle Amministrazioni di riferimento. Il suo capitale è interamente detenuto dal MEF. Sose - Soluzioni per il Sistema Economico S.p.a. svolge tutte le attività relative alla costruzione, realizzazione e aggiornamento degli Studi di Settore, nonché ogni altra attività di analisi strategica dei dati e di supporto metodologico all'Amministrazione finanziaria in materia tributaria e di economia d'impresa, al fine di creare sistemi di prevenzione dell'evasione, nonché determinare i fabbisogni standard in attuazione del Federalismo Fiscale. E' stata costituita nel 1999 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, da cui è partecipata per l'88%, insieme a Banca d'Italia, che detiene il restante 12% del capitale.

⁸⁰Operano in questo senso Sogesid s.p.a. e Arcus s.p.a.. La prima, di proprietà del Mef è impegnata nella ricerca di soluzioni per problematiche inerenti la tutela del territorio e la salvaguardia di tutte le risorse naturali e delle infrastrutture, attraverso interventi operativi di vario genere tra cui bonifiche, riqualificazione ambientale, recupero differenziato di materia e di energia, trattamento rifiuti urbani e speciali. La seconda, Arcus s.p.a., anche essa interamente del Mef, è soggetta all'attività di indirizzo del Ministro per i Beni le Attività Culturali, il quale esercita anche i diritti dell'azionista di concerto con il Ministro delle Infrastrutture, ed ha quale scopo sociale quello di sostenere in modo innovativo progetti importanti e ambiziosi concernenti il mondo dei beni e delle attività culturali, anche nelle sue possibili interrelazioni con le infrastrutture strategiche del Paese.

3.2. *Le partecipazioni indirette detenute dal Ministero dell'economia e delle finanze per il tramite di società capogruppo.*

Il quadro delle società in cui il Ministero dell'economia e delle finanze svolge un ruolo di azionista "indiretto" si presenta sensibilmente diverso poiché la maggior parte di queste svolgono attività imprenditoriale.

Il gruppo è formato da società eterogenee dal punto di vista del settore di mercato in cui operano e soprattutto dell'origine storica.

Per quanto concerne il primo aspetto, in linea di massima tutte le società svolgono attività afferente ad aree di interesse strategico per lo Stato, come il finanziamento degli investimenti della pubblica amministrazione, il sostegno all'economia e al sistema imprenditoriale nazionale, lo sviluppo delle infrastrutture.

Quanto al profilo genetico, parte delle società presentano una lunga tradizione di holding a partecipazione pubblica. Difatti, molte di queste, già note ai tempi del Ministero delle partecipazioni statali come enti pubblici di gestione, hanno sostanzialmente mantenuto nel tempo il ruolo di accentratrici di quote azionarie in altre società. Basti pensare ad Enel⁸¹, Eni, Finmeccanica o Invitalia⁸². Un'altra parte delle società capogruppo invece sono state istituite a seguito delle privatizzazioni degli anni '90, in conseguenza della trasformazione da enti pubblici in società per azioni. Rientrano in tale gruppo Ferrovie dello Stato⁸³, Poste Italiane⁸⁴, Enav o Anas.

⁸¹Leonardo ha una funzione di Capogruppo e di Corporate Centre per le società controllate e le joint venture: DRS Technologies, MBDA, Telespazio, Thales Alenia Space e ATR. Tra le aziende controllate figura anche Leonardo Global Solutions, che opera con l'obiettivo di ottimizzare la gestione di servizi "no business critical" per la Capogruppo, le sue Divisioni e le Aziende controllate.

⁸²Finmeccanica S.p.A., controllata dal Ministero dell'economia e delle finanze, è nata come società finanziaria del settore meccanico dell'IRI, mentre Invitalia S.p.A., interamente partecipata dallo stesso Ministero, in seguito a diverse trasformazioni e fusioni, ha assorbito, tra l'altro, le partecipazioni azionarie detenute dallo Stato nella Gepi.

⁸³ La Holding FS Italiane controlla società attive in specifici core-business, tutte, per livelli di sicurezza e standard tecnologici, ai vertici europei. Trenitalia, società di trasporto del Gruppo, è uno dei primi operatori ferroviari in Europa e gestisce le attività di trasporto passeggeri e merci ponendo il cliente al centro del suo lavoro. Rete Ferroviaria Italiana è il gestore dell'infrastruttura nazionale e assicura alle diverse imprese ferroviarie l'accesso alla rete ferroviaria, la manutenzione e la circolazione in sicurezza sull'intera infrastruttura, realizza gli investimenti per il potenziamento e lo sviluppo delle linee e degli impianti ferroviari e sviluppa la tecnologia dei sistemi e dei materiali. FS Italiane ha esteso i propri orizzonti, con acquisizioni e partnership, anche ad altri grandi mercati, come Germania, Francia, Olanda e Nord-Est Europa. La società d'ingegneria del gruppo FS, Italferr opera sul mercato italiano e internazionale nel campo dell'ingegneria dei trasporti

Infine, un'ultima parte di queste società hanno acquisito il ruolo di holding in tempi relativamente recenti quale esito dell'evoluzione del *modus agendi* e delle finalità statutarie, come nel caso di Cassa Depositi e prestiti s.p.a.⁸⁵.

3.3. *Le partecipazioni del Ministero dello sviluppo economico.*

Non di minor rilevanza è il patrimonio azionario detenuto dagli altri ministeri diversi dal Ministro dell'economia e delle finanze. Si tratta, come anticipato, di un insieme di circa 100 società. Il nocciolo duro di tale portfolio azionario è nelle mani

ferroviari e detiene un ruolo strategico nel processo di modernizzazione e sviluppo della rete ferroviaria italiana. La sua presenza è diffusa e nel mercato mondiale: Italferr, oltre a dirigere i lavori di Expo 2015, ha ricevuto importanti commesse in Arabia Saudita, Qatar, Oman, Africa, Turchia e Svizzera. Grandi Stazioni e Centostazioni, entrambi controllate al 60%, si occupano della valorizzazione, riqualificazione e sfruttamento commerciale, delle principali stazioni ferroviarie italiane. Busitalia - Sita Nord, operatore leader nel centro – nord Italia per i servizi su gomma e integrati ferro/gomma del trasporto pubblico locale; Fs Italiane in Germania possiede TX Logistik, che offre collegamenti merci sul mercato ferroviario tedesco ed europeo, con filiali in Austria, Svizzera e Svezia.; altra base operativa in Germania è NetineraDeutschland, le cui aree di business prevalente sono trasporto pubblico locale, sia ferroviario sia su gomma. Capogruppo di sette società, cui fanno capo oltre 40 imprese, Netinera è articolata in quattro aree che operano nei diversi Länder tedeschi. In Francia, Trenitalia e VeoliaTransport hanno costituito Thello, che offre servizi passeggeri notturni sulla rotta Milano-Parigi e prevede di sviluppare la propria presenza anche su tratte ad Alta Velocità, pronta a competere nei servizi passeggeri di lunga distanza. Nel trasporto merci, Trenitalia Cargo, in partnership con Europorte (Gruppo Eurotunnel), dal 2011 offre servizi tra la Francia e l'Italia.

⁸⁴ Fanno parte del gruppo Poste Italiane S.p.a. 24 società, tra queste le più importanti sono: Poste Vita; Poste Assicura; PosteMobile; Postel; SDA Express Courier; Banca del Mezzogiorno; MedioCredito Centrale; Europa Gestioni; Immobiliari.

⁸⁵ La Cassa depositi e prestiti s.p.a. è titolare di partecipazioni in numerose società, alcune strutturalmente strategiche per l'economia nazionale, altre strumentali alla promozione dello sviluppo e al sostegno dell'economia. Nell'ambito del primo gruppo rientrano le partecipazioni in Eni S.p.a., in CDP Reti S.p.a., la quale a sua volta detiene partecipazioni pari a circa il 30% sia in Terna Sp sia in Snam S.p.a., e in CDP Gas Srl, intermante di proprietà di Cdp. Quanto al secondo gruppo, invece, di rilievo sono, ad esempio, la titolarità dell'intero capitale di Sace s.p.a., società finanziaria attiva nell'*export credit*, nella protezione degli investimenti all'estero, nelle garanzie finanziarie, nell'assicurazione del credito, che opera in 189 paesi con oltre 20 mila clienti; Simest s.p.a., detenuta al 76 %, la quale promuove lo sviluppo e gli investimenti delle imprese italiane all'estero, anche con partecipazioni dirette: nel suo portafoglio ha oltre 650 milioni di euro di investimenti e ha approvato più di 200 progetti di finanziamento; il Fondo strategico italiano (Fsi), il quale acquisisce partecipazioni in aziende di rilevante interesse nazionale, sostenendone la crescita e la competitività internazionale, purché siano dotate di adeguate prospettive di redditività e di sviluppo ed abbiano uno stabile equilibrio finanziario e patrimoniale, con addetti superiori alle 250 unità e un fatturato annuo superiore a 300 milioni di euro, e operanti nei settori della difesa, sicurezza, infrastrutture, trasporti, comunicazioni, energia, assicurazioni, intermediazione finanziaria, ricerca, pubblici servizi, turistico alberghiero, agroalimentare, beni culturali.; il gruppo Fincantieri, partecipato da Cdp per il 72,5%, *leader* mondiale nel mercato delle navi da crociera e imbarcazioni militari. Per ulteriori approfondimenti sul tema si veda M. Macchia, *Le partecipate statali: società di mercato o semi – amministrazioni?*, in *Gior. Dir. amm.*, 2015, 4, 441.

del Ministero dello sviluppo economico, il quale, pertanto, può dirsi essere il secondo azionista per presenza dello Stato.

Il Ministero dello sviluppo economico detiene la partecipazioni di controllo nel capitale di due importanti società cooperative, le quali a loro volta sono presenti, per lo più in quota minoritaria, nel capitale di altre 87 società di piccole dimensioni. Segnatamente, le due società capogruppo sono C.F.I. S.c.p.a. – Cooperazione Finanza Impresa, della quale il Ministero dello sviluppo economico ha il 98,37% delle quote azionarie⁸⁶, e SO.FI.COOP S.c.p.a. - Società Finanza Cooperazione, il cui 99,70% fa capo al Ministero⁸⁷. La prima svolge in favore dell'amministrazione controllante l'attività di promozione e sviluppo del movimento cooperativo a livello nazionale e di erogazione di partecipazioni e finanziamenti a società cooperative, mentre la seconda opera nel campo della promozione e del sostegno delle imprese cooperative sociali e di produzione lavoro, anche con l'obiettivo della salvaguardia e l'incremento dei posti di lavoro. In ragione della natura e della finalità statutaria delle sue società, i soggetti indirettamente partecipati sono per la maggioranza società cooperative.

3.4. *Le partecipazioni degli altri ministeri.*

Al fianco del Ministero dell'economia e delle finanze e del Ministero dello sviluppo economico, altri quattro ministeri compaiono sulla scena come azionisti di società di capitale⁸⁸. In particolare, il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti è azionista unico in due società, Ferrovie Appulo Lucane s.r.l. e Ferrovia del sud est e servizi automobilistici s.r.l.⁸⁹. Il Ministero per i beni e le attività culturali e del turismo detiene la totalità del capitale di Ales - Arte Lavoro e Servizi S.p.a.⁹⁰, mentre il

⁸⁶Il restante capitale è diviso tra Invitalia S.p.a. e altre 270 imprese cooperative.

⁸⁷Soficoop è una società cooperativa per azioni che presenta natura di investitore istituzionale.

⁸⁸ Di queste 10 società, 2 sono partecipate dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, 4 dal Ministero delle Politiche Agricole, 1 dal Ministero per i Beni e le Attività Culturali e 1 dal Ministero della Difesa.

⁸⁹ Entrambe le società come attività prevalente, la prestazione del servizio ferroviario ed automobilistico regionale e locale. All'interno del Ministero gli uffici interessati nella gestione della società e nell'esercizio dei diritti di azionista sono il Dipartimento per i trasporti terrestri, la navigazione e i sistemi informativi e statistici e la - Direzione generale del trasporto pubblico locale.

⁹⁰ Ales - Arte Lavoro e Servizi S.p.A. è la società in house del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e del Turismo (MiBACT) - che ne detiene il 100% del pacchetto azionario - impegnata da

Ministero della difesa di Difesa Servizi s.p.a.. Infine, il Ministero delle politiche agricole, alimentari e forestali è azionista in quattro società. La presenza nel capitale è varia: in due è totalitaria (Isa S.p.a.⁹¹ e Unirelab - Servizi di diagnostica di laboratorio per l'industria ippica S.p.a.⁹²), in una è pari al 70% del capitale (Buonitalias.p.a.– attualmente in liquidazione), mentre in un'altra l'azionista pubblico ha una quota di minoranza (Agenzia Pollenzo S.p.A.⁹³).

Buona parte delle società direttamente detenute dai ministeri sono a capitale interamente pubblico e svolgono funzioni strumentali all'ente di appartenenza, configurandosi come società *in house*. Difesa Servizi S.p.A., ad esempio, costituita nel 2010 come società *in house* del Ministero della difesa, persegue le finalità di reperimento di risorse aggiuntive, creazione di ricchezza e attuazione di una gestione razionale degli *asset*⁹⁴. Il Ministero della difesa, come detto unico azionista, esercita i

oltre quindici anni in attività di supporto alla conservazione e valorizzazione del patrimonio culturale e in attività di supporto agli uffici tecnico - amministrativi del Socio Unico. E' stata costituita, ai sensi dell'art. 10, commi 1 lett. a) 2 e 3 del D.Lgs. n. 468 del 1997 e dell'art. 20, commi 3 e 4, della L. 24 giugno 1997, n. 196. Con la Legge di stabilità 2016 è stata effettuata la fusione per incorporazione della società ARCUS S.p.a. – Società per lo sviluppo dell'arte, della cultura e dello spettacolo - in ALES S.p.a (art. 1 comma 322 della legge 28 dicembre 2015 n.208). Le attività storicamente svolte da Ales, dal momento della fondazione ad oggi, sono orientate a supportare il MiBACT in numerosi progetti di miglioramento delle condizioni di fruibilità del patrimonio archeologico, artistico, architettonico, paesaggistico e archivistico e bibliotecario italiano nonché di svolgimento di attività strumentali alla gestione tecnico - amministrativa dei procedimenti di tutela. Da evidenziare, inoltre che, la legge n. 232 del 2016, articolo 1, comma 584, al fine di assicurare il pieno ed efficace svolgimento delle attività strumentali alle funzioni di tutela e valorizzazione del patrimonio culturale esercitate dal Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo, ha escluso la società dall'applicazione delle norme di contenimento delle spese previste a legislazione vigente a carico dei soggetti inclusi nell'elenco dell'Istituto nazionale di statistica (ISTAT) delle amministrazioni pubbliche, di cui all'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009, n. 196.

⁹¹ ISA è una società di scopo la cui missione consiste nell'erogare supporto finanziario alle aziende agroalimentari italiane e promuovere e sostenere progetti di sviluppo agroindustriale al fine di incrementare il reddito dei produttori agricoli. Socio unico è il Ministero delle politiche agricole alimentari.

⁹² UNIRELAB S.R.L Unipersonale è stata istituita nel 2003 e si occupa di assicurare il controllo pubblico dei concorsi e delle manifestazioni ippiche. La società opera principalmente nel settore medico veterinario, in particolar modo sul controllo delle sostanze proibite, ed è soggetta ad attività di direzione e coordinamento del Ministero delle Politiche, Agricole, Alimentari e Forestali.

⁹³ La società è stata istituita alla fine degli anni novanta, al fine di recuperare e restituire ad un utilizzo pubblico il complesso architettonico dell'Agenzia di Pollenzo. Il complesso dei terreni di cui la società è titolare sono oggi la sede della prima Università di Scienze Gastronomiche al mondo, un elegante ristorante, un albergo a quattro stelle e la Banca del Vino.

⁹⁴ La Società si occupa della gestione economica, esclusa l'alienazione, degli immobili e dei beni patrimoniali; della promozione e gestione economica delle attività e dei servizi resi a terzi dalle Forze Armate nei settori meteorologico, sanitario, merceologico, geo-cartografico, della foto-riproduzione aerea e satellitare; della valorizzazione dei brand attraverso la concessione in uso temporaneo a terzi, a

diritti connessi al suo *status*, mentre gli indirizzi strategici e i programmi di azione della società, secondo quanto previsto dalla legge istitutiva della società, sono definiti anche con l'intervento del Ministero dell'economia e delle finanze.

3.5. *Le partecipazioni delle "altre" amministrazioni centrali.*

L'azionariato nelle mani delle altre amministrazioni centrali interessa ben 276 società di cui l'86,1% opera nel settore terziario mentre il 6% in quello secondario⁹⁵. Per quel che riguarda il settore terziario, più del 50% delle società partecipate svolgono "attività professionali, scientifiche e tecniche". In particolare sono numerose le società, prevalentemente consorzi e società consortili partecipati dagli enti e le istituzioni di ricerca, che operano nelle attività di ricerca scientifica e sviluppo. Le società che svolgono servizi di supporto alle imprese rappresentano invece circa l'8% del totale, come anche le società che operano nei servizi di informazione e comunicazione.

4. *La percezione delle cose "in movimento".*

La descrizione fin qui proposta costituisce uno spaccato significativo delle dimensioni e della qualità della partecipazione azionaria statale. Per cogliere appieno quale sia l'attività che lo Stato svolge come azionista occorre guardare al fenomeno anche in una prospettiva dinamica. Dunque, risultano interessanti sia i movimenti di cessione e di acquisizione che il Ministero dell'economia e delle finanze ha realizzato negli ultimi anni⁹⁶, sia i mutamenti che conseguentemente si verificano nel bilancio consuntivo dello Stato con riguardo al patrimonio azionario.

titolo oneroso dei marchi, delle denominazioni, e dei segni distintivi delle Forze Armate; della promozione e fatturazione delle attività, dei servizi e delle prestazioni di carattere tecnico, anche connesse all'attività industriale e produttiva del Dicastero, per le quali sia stato conferito apposito mandato a soggetti pubblici e privati, nazionali ed esteri.

⁹⁵ I dati sono tratti da Patrimonio PA, *Rapporto sulle partecipate*, *op. cit.*

⁹⁶ Le operazioni che hanno interessato le partecipazioni detenute direttamente dal Ministero dell'economia dal 2007 al 2011 si è trattato sostanzialmente di privatizzazioni, i cui proventi sono confluiti nel Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato in modo da essere destinati alla riduzione del debito nonché in minima parte sono stati destinati a coprire il pagamento di oneri relativi ad operazioni di privatizzazione già concluse, per il pagamento di spese relative ad operazioni propedeutiche ai

4.1. *Tra cessioni e acquisizioni*

Prendendo a riferimento l'ultimo triennio - dal 2013 ad oggi - le operazioni che hanno interessato il patrimonio azionario diretto dello Stato sono state per la stragrande maggioranza di privatizzazione "calda", ovvero di cessione di azioni pubbliche al capitale privato⁹⁷. Viceversa, l'acquisto diretto di azioni è stato assai raro. L'unico movimento che si registra in tal senso è l'ingresso del potere pubblico nel capitale di Monte dei Paschi di Siena s.p.a., avvenuto nel luglio 2015 in concomitanza con l'aumento di capitale deliberato dalla società⁹⁸. Lo stress test effettuato sulla banca a luglio 2016 ha messo in evidenza uno scenario avverso, in quanto l'istituto è risultato essere solvibile ma versare in un momento di temporanea ed eccezionale difficoltà. Per sanare il deficit di capitale e preservare la stabilità finanziaria del paese è stato deliberato quindi un intervento straordinario statale di "ricapitalizzazione precauzionale", ovvero di sottoscrizione del capitale necessario a fronteggiare la carenza.

Sul piano dei movimenti che interessano le società detenute indirettamente dallo Stato, le operazioni di ingresso del capitale pubblico in società sono ben più rilevanti sia dal punto di vista quantitativo sia dal punto di vista qualitativo. Queste sono veicolate per il tramite di società pubbliche "forti" che, come detto,

processi di privatizzazione che non hanno generato proventi. Nello specifico le operazioni poste in essere dal Ministero dell'Economia sono state le seguenti. Nel corso dell'anno 2007 non vi è stata alcuna operazione di dismissione di partecipazioni direttamente detenute; nel corso del 2008 è stata realizzata la cessione di una quota di diritti di opzione nell'ambito dell'aumento di capitale di Finmeccanica, che ha generato un introito lordo complessivo pari a 16.971.301,80 Euro. Nel 2009 sono state condotte le operazioni di cessione dei diritti di opzione nell'ambito dell'aumento del capitale di ENEL e di SEAT, che hanno consentito un introito lordo complessivo pari a 665.793.940,93 Euro. Nell'anno 2010 sono state realizzate le cessioni delle quote residue in SEAT e in Telecom Italia Media, unitamente ai diritti di opzione di quest'ultima attribuiti al Ministero dell'Economia nell'ambito dell'operazione di aumento del capitale sociale; ad esse si è aggiunta la cessione di una quota di partecipazione in ENI a favore di Cassa Depositi e Prestiti, in cambio di partecipazioni detenute dalla stessa società in ENEL, Poste Italiane e STMicroelectronics Holding N.V., oltre a un conguaglio in denaro. Le operazioni condotte hanno generato un introito lordo complessivo pari a 163.287.209,09 Euro. I dati sono disponibili in Ministero dell'economia e delle finanze, *La relazione sulle privatizzazioni*, Settembre 2011.

⁹⁷Il processo che conduce all'alienazione di una partecipazione societaria da parte dello Stato è in linea generale disciplinato dalla legge, ed in particolare dal D.L. n. 332 del 1994, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474.

⁹⁸Lo Stato ha acquistato azioni pari il 4,02% del capitale di Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a.

intervengono sul mercato per finalità anche sociali, acquisendo partecipazioni in società di interesse strategico. Si pensi, ad esempio, al crescente ruolo di “holding” a controllo pubblico di Cassa Depositi e Prestiti s.p.a..

Entrando maggiormente nel dettaglio, per quanto riguarda il portafoglio di società direttamente detenute dallo Stato, si assiste oggi ad una nuova stagione di privatizzazioni, la quale si iscrive nell’ambito del più ampio progetto “Destinazione Italia”, varato dal Governo nel 2013, con lo scopo di attrarre investimenti esteri⁹⁹. Il progetto prevede, infatti, tra le varie manovre, anche “*valorizzare le società partecipate dallo Stato anche con la predisposizione di un piano di dismissioni*”. Il Piano è stato predisposto nel 2013 dal Ministero dell’economia e delle finanze che ha individuato le partecipazioni da dismettere in modo da creare flussi monetari di entrata destinati a risanare il debito pubblico¹⁰⁰. Le società direttamente partecipate dallo Stato che sono state annunciate essere protagoniste delle operazioni di dismissione sono Poste Italiane¹⁰¹, Enav¹⁰², STMicroelectronics, Ferrovie dello Stato Italiane¹⁰³ e Enel¹⁰⁴.

Tra le operazioni di cessione, alcune risultano peculiari in relazioni alle modalità con cui sono state gestite. Nel giugno 2016 è stata conferita a Cassa depositi

⁹⁹ “Destinazione Italia” è un documento programmatico varato dal Governo il 19 settembre 2013.

¹⁰⁰ E’ previsto infatti che il ricavo delle privatizzazioni venga iscritto al positivo del bilancio statale e destinato alla riduzione del debito pubblico. Diversamente, i proventi derivanti dalle operazioni relative a società indirettamente detenute dal Ministero dell’economia e delle finanze, sono utilizzati per il rafforzamento patrimoniale delle capogruppo o eventualmente destinati al pagamento di un dividendo a favore dell’azionista pubblico.

¹⁰¹ Decreto della Presidenza del Consiglio dei Ministri del maggio 2014 che regola l’alienazione fino al 40 per cento del capitale di Poste Italiane con il coinvolgimento anche del pubblico dei risparmiatori e dei dipendenti delle due Società. La realizzazione delle cessioni delle quote di Poste Italiane si è conclusa nel mese di Ottobre 2015 con ottimi risultati.

¹⁰² Decreto della Presidenza del Consiglio dei Ministri del Maggio 2014 che regola l’alienazione fino al 49 per cento del capitale di ENAV mediante operazioni di IPO che coinvolgeranno anche il pubblico dei risparmiatori e i dipendenti delle due Società. Il 2 agosto 2016 è stata chiusa l’operazione, la quota ceduta dal Ministero dell’Economia e delle Finanze ha raggiunto il 46,6%, per un controvalore complessivo di circa 834 milioni di euro.

¹⁰³ Allo stato attuale il processo di privatizzazione di Ferrovie dello Stato è ancora in fieri.

¹⁰⁴ Nel mese di febbraio 2015, il Ministero ha ceduto a primarie banche nazionali e internazionali, attraverso una procedura di vendita accelerata (accelerated book building), un pacchetto di azioni ENEL pari al 5,74% del capitale della Società, riducendo la propria partecipazione dal 31,24% al 25,50%. Il corrispettivo della vendita delle azioni ENEL è ammontato complessivamente a circa 2,2 miliardi di euro. In data 31 marzo 2016 si è perfezionato il progetto di scissione parziale non proporzionale di Enel Green Power S.p.A. (EGP) in favore di ENEL. L’operazione ha comportato l’emissione di nuove azioni Enel attribuite agli azionisti Terzi di EGP e la conseguente diluizione della partecipazione del MEF in ENEL dal 25,50% al 23,58%.

e prestiti una quota del 35% di Poste Italiane, attraverso la deliberazione di un aumento di capitale ad essa riservato del valore di 2,9 miliardi di euro; alla cessione della quota azionaria, come di consueto, non si è accompagnata una dismissione del potere di indirizzo e gestione, che rimane in mano al Ministero dell'economia in qualità di azionista di Cdp. Quella di Poste Italiane, tra l'altro, costituisce solo l'ultima di una serie di cessioni che come visto in precedenza sono avvenute sulla base di decreto del Ministero dell'economia in favore di Cassa Depositi e Prestiti, ai quali si aggiungono anche i diritti di opzione sull'acquisto di imprese strategiche per lo Stato, come SACE s.p.a., Simest s.p.a. e Fintecna s.p.a. previsti da decreti legge¹⁰⁵ in favore di Cdp. Il corrispettivo derivante da queste operazioni è ammontato a circa 10 miliardi di euro. Altra operazione peculiare è quella che in questi giorni sta interessando STMicroelectronics Holding, società partecipata per metà dal Ministero dell'economia e delle finanze e per altra metà dall'azionista pubblico francese, *Fonds strategique d'investissement*, i quali congiuntamente esercitano il controllo paritetico sulla holding. Dal momento che gli impegni definiti negli accordi parasociali tra i due azionisti impongono che la cessione di azioni avvenga solo in favore di un altro soggetto pubblico, al fine di perfezionare la alienazione il Mef ha individuato come potenziale cessionario il Fondo Strategico Italiano, società del Gruppo Cdp, o una sua controllata.

Con riguardo alle operazioni di cessione che hanno interessato le società partecipate indirettamente dal Ministero dell'economia, le società maggiormente coinvolte sono Cassa Depositi e Prestiti S.p.a., Gruppo Ferrovie dello Stato e Rai. Nello specifico, Cassa Depositi e Prestiti S.p.a. ha dismesso quote nelle società SACE, FINCANTIERI¹⁰⁶, CDP Reti¹⁰⁷, TAG; Gruppo Ferrovie dello Stato quelle di Grandi Stazioni e di Cento Stazioni; infine, RAI ha ceduto una quota di minoranza del capitale Rai Way.

¹⁰⁵ Art. 23-bis del d.l. 6 luglio 2012, n. 95

¹⁰⁶ Nel 2014 Fincantieri è stata interessata da una operazione di quotazione da parte di CDP, mediante collocamento sul mercato – soprattutto presso il pubblico dei risparmiatori - del 30% di azioni di nuova emissione in aumento del capitale, per un controvalore complessivo di circa 350 milioni.

¹⁰⁷ Nel 2014 una quota del 35% del capitale di CDP Reti, che detiene partecipazioni dell'ordine del 30% in Snam ed in Terna, è stata dismessa da parte di CDP a favore del Gruppo State Grid Corporation of China, per un controvalore di circa 2,1 miliardi;

Alla luce del quadro descritto e dell'analisi dei principali movimenti che hanno interessato il patrimonio delle partecipazioni statali negli ultimi anni, emerge che la parte preponderante dell'attività di gestione delle azioni da parte del Ministero dell'economia e delle finanze si incentra sulla valorizzazione e razionalizzazione delle società, attraverso la realizzazione di piani di dismissione volti a creare flussi di cassa destinati a ripianare il debito pubblico. Sintomatico di ciò è ad esempio una nota del 30 ottobre 2015 con la quale il Ministero comunica che con la privatizzazione di Poste Italiane S.p.a. il Governo ha raggiunto l'obiettivo di incassi indicato nel Documento di Economia e Finanza 2015 e pari allo 0,4% del Pil, circa 6,5 miliardi di euro. Si comprende da qui che la scelta di dismissione è connessa alla necessità di creare valore in denaro immediato; rimane aperta però la domanda se l'operazione posta in essere si iscriva anche in una strategia più ampia, volta al perseguimento di ulteriori finalità. Difatti, guardando all'esperienza di privatizzazione degli ultimi anni, si osserva che non sempre le operazioni di dismissioni, realizzate dal socio pubblico nella suggestione di creare guadagno per le casse pubbliche, sono state dal punto di vista strettamente economico realmente convenienti¹⁰⁸.

Emerge poi una tendenza costante da alcuni anni a questa parte a trasferire partecipazioni in società di interesse strategico a Cassa Depositi e Prestiti. In questo modo si realizza la finalità di liberare risorse da utilizzare nella riduzione del debito pubblico e nel rilancio della crescita dell'economia, facendo fuoriuscire dal bilancio pubblico il "peso" di società in sofferenza, pur rimanendo nel perimetro del controllo statale. Come si legge nel decreto legge del 2012, le operazioni di trasferimento previste mirano a razionalizzare il patrimonio statale e a dar luogo a un riassetto industriale nell'ambito delle partecipazioni detenute dallo Stato.

¹⁰⁸ Sul punto si veda M. Macchia, op. cit., p.26, il quale dimostra come per valutare la convenienza delle privatizzazioni occorre considerare la differenza tra gli interessi passivi risparmiati sulla quota di debito pubblico cancellata grazie al ricavo della dismissione e i dividendi che quei pacchetti azionari danno allo Stato. Ad esempio, effettuando questo calcolo, la vendita delle azioni Eni nel 2012 fruttò allo stato 3 miliardi, quantificabili come risparmio di interessi in 117 milioni, a fronte di una dote di dividendi annuale percepita dallo stato da quelle azioni di circa 162 milioni di euro.

4.2. Nel bilancio consuntivo.

La consistenza del patrimonio azionario nel suo movimento in divenire può essere valutata, inoltre, guardando al risultato del bilancio patrimoniale statale.

Nel conto patrimoniale, la consistenza delle partecipazioni al capitale di società detenute dalle amministrazioni statali al 31 dicembre 2015 ammonta complessivamente a circa 76,75 miliardi di euro. Rispetto all'anno precedente si registra quindi un aumento di circa 1,7 miliardi di euro. La maggiore consistenza patrimoniale è rappresentata dalle società non quotate, ed è pari a circa 66,5 miliardi di euro; di questa, circa il 76 per cento corrisponde al valore delle società non finanziarie controllate.

L'incremento più significativo rispetto al 2014 si è avuto tra le società finanziarie non bancarie controllate (+1,1 miliardi). In particolare, degno di nota è l'incremento del valore di Cassa depositi e prestiti, e delle società non finanziarie controllate (+730 milioni circa), tra le quali rientra Poste italiane¹⁰⁹.

Le società che hanno effettuato maggiore utile sono Cassa depositi e prestiti (circa 2,1 miliardi) ed Eni S.p.A. (circa 4,4 miliardi); di contro le perdite più consistenti si sono avute nelle società, Finmeccanica S.p.A. (-141 milioni), Eur S.p.A.

¹⁰⁹ I dati della gestione finanziaria di Poste italiane S.p.A. per l'esercizio 2014 sono positivi, anche se decrescenti rispetto al 2013, e presentano un utile di 56,9 ml (708,1 ml nel 2013), mentre a livello di Gruppo Poste italiane – che include Poste italiane S.p.A. (Capogruppo) e le società da essa controllate sia direttamente che indirettamente – si registra un risultato positivo di 211,9 ml (1.004,9 ml nel 2013). Tali risultati devono essere valutati nell'ambito del processo di evoluzione della Società e di cambiamento dell'intero Gruppo Poste Italiane, avviato a partire dalla trasformazione dell'Ente Poste in società per azioni (1998), e continuato anche nel corso del 2014. Significativa, in tale processo di trasformazione, risulta la differente contribuzione alla composizione dei ricavi totali realizzati dal Gruppo nel corso dell'ultimo decennio. Infatti, a fronte di un ammontare dei ricavi totali cresciuto da 16,5 a 28,5 miliardi nell'arco temporale dal 2005 al 2014, la quota relativa ai servizi postali è scesa dal 31,6 per cento al 14,3 per cento, quella dei servizi finanziari è passata dal 24,3 per cento al 18,8 per cento, l'apporto, invece, del comparto assicurativo è cresciuto dal 42,2 per cento al 66,1 per cento. Il settore della corrispondenza, che presenta cali fisiologici a livello globale, anche in Poste italiane negli ultimi anni ha subito una decisa contrazione. La crescita del fatturato, dunque, è stata resa possibile grazie alla diversificazione dei business aziendali, anche mediante un forte impulso all'innovazione tecnologica applicata a diverse categorie di servizi. Tali considerazioni si leggono in Corte dei Conti, Sezione del controllo sugli Enti, Relazione sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria di Poste italiane s.p.a. per l'esercizio 2014, Determinazione n. 2 del 2016.

(-75 milioni), Expo 2015 S.p.A. (-45 milioni), Invimit S.p.A. (-2,2 milioni) e So.Fi.Coop (-1,2 milioni)¹¹⁰.

5. *Le partecipazioni degli altri Stati.*

Dopo aver analizzato il modo in cui si presenta lo Stato azionista italiano, appare utile volgere lo sguardo alle esperienze straniere perché dalla comparazione con le realtà di altri Stati diviene più agevole apprezzare la dimensione dell'azionariato statale italiano. A questo scopo sono stati selezionati alcuni paesi sia europei sia non in cui le società a partecipazione pubblica svolgono un ruolo rilevante nell'economia. Infatti, sebbene presentino regimi amministrativi più o meno differenti dal nostro, le esperienze di questi paesi sono interessanti quanto alla composizione del portafoglio di società che detengono o quanto ai modelli di gestione che presentano. Entrando nel dettaglio, alcuni Stati sono stati scelti in ragione della vicinanza del contesto economico in cui operano, a cominciare dalla Francia e dal Regno Unito ed anche alla Germania. Altri invece in ragione del fatto che la soluzione trovata per governare il sistema delle società risulta interessante, come in Finlandia. Infine, per confronto con una realtà assolutamente differente dalla nostra, sono analizzati due paesi in cui lo Stato ricopre un ruolo essenziale nell'economia nazionale, la Russia e la Cina.

5.1. *La Francia.*

Il portafoglio azionario del governo francese si presenta alquanto esteso e variegato. Le società direttamente partecipate sono settantasette, le quali svolgono per la maggior parte attività di impresa e operano nei settori più disparati, dall'aeronautico, la difesa, l'energia, i trasporti, le industrie, fino alla prestazioni di servizi, prevalentemente bancari, e al settore audio televisivo¹¹¹.

¹¹⁰ I dati sono presi da Corte dei Conti, *Relazione sul rendiconto generale dello stato 2015*, Volume I, I conti dello stato e le politiche di bilancio 2015.

¹¹¹ Il patrimonio azionario è distribuito tra società per azioni di diritto privato, che rappresenta la parte più rilevante – circa il 60 per cento del patrimonio (48 società), società quotate (13 di numero), e altri

Tredici di queste società sono quotate nei mercati regolamentati e comprendono alcuni dei colossi dell'industria francese, i cd. "campioni nazionali", come PSA Peugeot Citroen, Renault e AirBus¹¹².

Secondo i dati riportati dalla Relazione dell'Agenzia delle partecipazioni statali, ad aprile 2015, il valore del portafoglio azionario era pari a 83,1 miliardi di euro. Esso però è soggetto costantemente a operazioni di cessione e acquisizione di partecipazioni in società, non solo di interesse strategico per la collettività. Nell'anno 2014 – 2015, ad esempio, il Governo francese ha posto in essere alcune operazioni di vendita di pacchetti azionari il cui ricavato è stato poi reinvestito in operazioni di acquisto di partecipazioni in altre società. In particolare, sono state cedute con operazioni veloci il 3.1% di GDF Suez, il 4% di Safrane il 49.99% delle azioni possedute in Toulouse-Blagnac Airport, per un guadagno complessivo entrato nel bilancio separato dell'Agenzia di 2,98 milioni di euro. Il capitale ricavato è stato poi reinvestito nell'acquisto di pacchetti azionari in Areva, Renault e in Air France-KLM. Da segnalare che, nell'anno preso in considerazione, è stata effettuata per la prima volta dal 2007 un'operazione di trasferimento di una somma dalla cassa speciale

enti aventi diverse forme giuridiche. Vi sono una serie di enti pubblici (grandi porti marittimi uno "établissement public" internazionale, l'aéroport de Bâle Mulhouse), alcuni aventi carattere industriale e commerciale (BPI Groupe, SNCF, RATP, RFF, La Monnaie de Paris et Charbonnage de France), e tre con funzioni amministrative (Caisse nationale des autoroutes, EPFR e FDPITMA). Infine, tre società di diritto privato "a economia mista (Semmaris, ATMB et SFTRF). La percentuale di partecipazione dello Stato nel capitale azionario è molto varia: si passa da partecipazione bassissime, dell'1,1 % in CNP Assurances, una delle principali realtà nel settore della Bancassicurazione in Europa la quale appartiene al gruppo Caisses des Dépôts, fino all' 84,5 % in Electricité de France. Vi sono poi alcune società in cui il legislatore ha stabilito ex ante la soglia di capitale pubblico minima che non può essere dismessa. Ad esempio, per Electricité de France è stabilito che almeno il settanta per cento sia statale, per GDF Suez un terzo. In altri casi, invece, il legislatore, ha fissato la percentuale di partecipazione pubblica al capitale: ad esempio, il cinquanta per cento di Aéroports de Paris è statale nonché l'intero di RTE. Da considerare infine che il numero delle società è cresciuto negli ultimi anni: nel 2010 le imprese presenti nel portafoglio del Governo Francese erano 57, mentre nel 2011 58. Cfr. Agence des participations de l'état, *L'état actionnaire*, 2012.

¹¹²L'acquisto di azioni in tali industrie è avvenuto in maniera crescente negli ultimi anni, in attuazione di una politica salva – impresa e di sostegno alle industrie nazionali. Nella relazione prodotta dall'APE per l'anno 2012, *L'Etat Actionnaire*, è esplicitata in modo chiaro la strategia politica portata avanti dall'agenzia che governa la gestione delle partecipazioni statali. In particolare è messo in evidenza come lo Stato abbia radicalmente rivisto la sua politica di gestione e governo delle società partecipate, ponendo in particolar modo l'accento sulla necessità di gestire gli investimenti in una prospettiva industriale e di stabilire una strategia chiara di lungo termine e di sviluppo economico. La strategia mira insieme a massimizzare il valore delle società, migliorarne il business e indicare gli scopi di interesse sociale di ciascuna compagnia. Questo approccio attivo al governo societario sta incentivando l'emergere di importanti firme industriali e serve a incoraggiare lo sviluppo di gruppi di eccellenza creando valore per tutto il settore industriale francese.

«*Participations financières de l'État*» a quella generale del Governo destinata a ripianare il debito pubblico. La relazione dell'Agenzia delle Partecipazioni statali segnala che in contrasto con le eccellenti *performance* di molti dei titoli azionari delle società quotate, il valore del portafoglio azionario statale è sceso del 2,73% nonostante, peraltro, il ricavato dalle operazioni di vendita - acquisto di azioni sia stato alquanto soddisfacente. Si registra inoltre una crescita del valore azionario nel settore automobilistico, al quale corrisponde una simmetrica perdita del valore delle azioni nel settore dell'energia. Per il 2014, l'incasso del Governo derivanti dai dividendi delle società è stato di 4.1 milioni di euro.

Degna di rilievo è poi la partecipazione statale in Bpifrance, la Banca pubblica d'investimento francese istituita nel 2012, la quale costituisce insieme all'Agenzia per le partecipazioni statali uno strumento centrale della politica dello Stato-azionista. Difatti, le operazioni poste in essere da Bpifrance si pongono in relazione di complementarità con quelle dell'agenzia governativa, dando luogo a un disegno di investimenti unitario di lungo periodo. In particolare, Bpifrance è presente con le sue partecipazioni nelle piccole medie imprese con l'obiettivo di favorirne lo sviluppo e il loro consolidamento specialmente nell'ambito di settori strategici per la crescita nazionale. Bpi è controllata per il 49 per cento dall'APE e per il rimanente 51 per cento da CaissedesDépôts.

5.2. *Il Regno Unito.*

Il portafoglio delle aziende pubbliche del governo inglese si presenta altrettanto variegato in ragione sia dei settori in cui esse operano sia della forma giuridica che presentano. Oltre alle “*companies*” vi sono anche imprese pubbliche costituite nella forma di “*executive agencies*” che rientrano nell'organizzazione del Governo e operano come unità di business, portando avanti funzioni governative. Il settore imprenditoriale statale è popolato in prevalenza da società per azioni, che si distinguono in ragione della percentuale di capitale pubblico tra società interamente partecipate e parzialmente partecipate.

Il portafoglio dello Stato, secondo i dati contenuti nella relazione sul portafoglio statale del 2015, è composto da venticinque imprese, che si stima producano un fatturato complessivo di circa 12 miliardi di sterline¹¹³. Il patrimonio azionario è peraltro in crescita, in quanto rispetto all'anno precedente è aumentato di circa il 25 % (nella Relazione della Shareholder Executive per il 2013 – 2014 erano contate solo venti imprese). Il dato è significativo in quanto lo Stato inglese, alla pari di quello francese, si presenta come un azionista attivo nella gestione del patrimonio azionario: tra il 2014 e il 2015 ha perfezionato acquisizioni di rilevante importanza e ha concluso significative operazioni di cessione di partecipazioni.

A titolo esemplificativo, con riferimento alle prime, nel 2014, è stata fondata la British Business Bank¹¹⁴, una società interamente detenuta dal governo finalizzata a dare finanziamenti alle piccole imprese e incrementare l'efficienza del mercato finanziario, mentre il 2012 è stato l'anno della Green Investment Bank, istituita con la finalità di reperire fondi per il finanziamento di investimenti privati verso progetti di protezione e sviluppo dell'ambiente. Oggi, la società registra già gravi perdite e pesa sul bilancio pubblico sicché si ipotizza di venderla al mercato privato¹¹⁵.

Con riguardo alle operazioni di cessione di partecipazioni statali, ad esempio, nel marzo 2015 è stata annunciata la vendita totale di Eurostar International, la società per azioni che fornisce la linea di alta velocità dei treni. Significativa, inoltre, è

¹¹³ I dati sono presi dalla “Shareholder Executive Annual Review 2014-15”, disponibile al sito www.gov.uk/government/.../the-shareholder-executive.

¹¹⁴ “The British Business Bank was established to make finance markets work better for the country’s smaller businesses. Its overriding objective is to increase the supply of finance in areas where finance markets do not work effectively and there is a market gap. It aims to help create greater choice for smaller businesses in terms of options and providers, and to provide better information in the market, building confidence among smaller businesses in their understanding of the finance options available. It delivers its objectives by working through the market, providing finance and offering guarantees in partnership with over 80 commercial lenders and investors”. Così in Shareholder executive, “Shareholder Executive Annual Review 2014-15”.

¹¹⁵ Nel febbraio 2016 è stato presentato dalla Shareholder Executive al Parlamento un policy paper in cui è sottolineato come un apporto dei privati nel governo della società sia essenziale per la sopravvivenza e lo sviluppo delle attività che fanno capo a questa, obiettivo questo che con il solo apporto del Governo non potrebbe essere raggiunto. Di conseguenza, appare che l'unico modo per ristrutturare e redirect GIB sia quello di aprire il capitale della società, se pur a condizione che venga preservata l'identità della GIB. Spetterà al governo decidere la procedura con la quale vendere le proprie azioni. Nel paper vengono poi considerate modalità alternative per ricapitalizzare la società, come ricorrere all'European Fund for Strategic Investment, agli investitori istituzionali, o richiedere un direct investment alla Bce.

l'operazione di vendita dell'ultimo pacchetto azionario rimasto in mano dello Stato di Royal Mail¹¹⁶.

5.3. *La Germania.*

Il governo federale tedesco è direttamente titolare di partecipazioni in 107 società, attraverso le quali partecipa indirettamente al capitale di ben 566 società¹¹⁷. Tra le più rilevanti vi sono Deutsche Post (21%), Deutsche Telekom (31.7%) e DeutscheBahn (100%)¹¹⁸.

La maggior parte delle società partecipate dallo Stato opera nel settore della difesa, scienza, sviluppo dell'economia e della cultura, oppure svolge attività strumentale all'amministrazione. La ragione giustificativa della presenza del capitale pubblico in tali società, infatti, è proprio massimizzare l'efficienza dell'amministrazione.

Lo Stato tedesco è azionista anche nel settore bancario, dove possiede azioni in banche di investimento (le banche di risparmio sono partecipate invece da enti di governo locale). A seguito della crisi finanziaria del 2008, il Governo centrale ha

¹¹⁶ Già nel 2015 era stato compiuto con successo la dismissione di metà delle azioni partecipate dal governo nella società; nello stesso periodo poi l'1% delle azioni possedute, per un valore pari a 50 milioni di sterline, sono state regalate ai lavoratori inglesi impiegati nella Royal Mail.

¹¹⁷ I dati risalgono alla fine del 2014 e sono tratti dal sito del governo tedesco.

¹¹⁸ Va evidenziato che nel 2011 la Commissione europea ha avviato un procedimento antitrust ufficiale contro la DeutscheBahn per sospetto abuso di posizione dominante in violazione dell'articolo 102 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea. Il primo si concluse nel 2013 con l'accettazione da parte della Commissione degli impegni offerti da DB Energie che si vincolava a garantire ad altri fornitori di elettricità l'accesso alla sua rete per fornire corrente di trazione e a modificare il suo sistema di prezzi. DB Energie avrebbe dovuto mantenere tali impegni per cinque anni a meno che nel corso di un anno civile più del 25% della domanda di corrente di trazione totale da parte di imprese ferroviarie non appartenenti al gruppo DeutscheBahn venisse fornito da fornitori di energia alternativi; dal momento che tale soglia è stata raggiunta nel 2015, la Commissione ha di conseguenza adottato una decisione con cui pone termine agli obblighi giuridici incombenti su DeutscheBahn a partire dall'8 aprile 2016. Nel 2007, invece Deutsche Post è stata destinataria Decisione 2012/636/UE della Commissione, del 25 gennaio 2012, con cui è stata accertata la sussistenza di aiuti di Stato illegittimi. La decisione della Commissione è stata poi annullata dal Tribunale dell'UE che ha ordinato alla Germania di recuperare parte delle sovvenzioni del sistema pensionistico degli ex funzionari postali, sull'assunto per cui la Commissione aveva constatato la sussistenza di un aiuto di Stato senza dimostrare che tale cofinanziamento pubblico avesse conferito un vantaggio economico effettivo alla Deutsche Post rispetto ai suoi concorrenti.

fatto ingresso anche nel capitale di alcune banche private, come Commerzbank, la seconda banca privata tedesca, di cui oggi il 15,6 % del capitale è pubblico.

5.4. *La Finlandia.*

Le società partecipate dal governo finlandese sono complessivamente 63.

La parte preponderante ha carattere imprenditoriale, opera in regime di concorrenza ed è di rilevanza strategica per l'economia nazionale, in ragione dell'importanza che l'investimento presenta per il socio pubblico o in ragione del tipo di settore di mercato in cui la società opera. Dette società sono attive in un ampio numero di settori industriali del paese che spaziano dal chimico, petrolchimico, energia, alimentare, tecnologia marina, media, fino alla produzione manifatturiera e alla produzione di servizi di viaggio.

Vi sono poi alcune società che operano invece in regime di monopolio, come Alko, la società produttrice di alcolici, FintotoOy, RAY - Finland's Slot Machine Association, eVeikkauOy, le società impegnate nel settore delle scommesse e le società che svolgono attività di riciclaggio.

Tre società del portafoglio azionario dello stato finlandese, inoltre, sono quotate nei mercati regolamentati, ma conservano ugualmente una quota di maggioranza pubblica. Si tratta della compagnia aerea FinnairPlc, della società Fortum Corporation che opera nel settore dell'elettricità, ed Nestle Corporation, società dell'industria petrolifera.

Infine, le altre svolgono funzioni pubbliche¹¹⁹. Tra queste, di rilievo è la società SolidiumOy, la quale costituisce una holding interamente pubblica per il tramite della quale lo Stato detiene quote di partecipazione in altre 12 società di minor interesse strategico.

Nel 2015, il valore del portafoglio azionario statale è stato stimato di 34,9 milioni di euro (a fronte di un valore dell'anno precedente di 37,6 milioni di euro). La redditività di esso, infatti, dopo essere cresciuta significativamente fino al 2014, nel 2015 ha registrato una flessione, diminuendo del 5,9 %. Il calo dell'utile, in realtà,

¹¹⁹Si tratta di GasoniaOy, SolidiumOy, GoverniaOy e State Security Networks Ltd

non dipende dalle società quotate, le quali danno ottimi risultati in termini di dividendi né dalle società direttamente partecipate dallo Stato, bensì dai dividendi provenienti dal SolidiumOy, la holding pubblica¹²⁰.

5.5. *La Russia.*

A distanza di venti anni dalla fine del regime socialista, il mercato russo si presenta caratterizzato ancora da una significativa presenza dello Stato come azionista. Come in quasi tutti i paesi socialisti, la caduta del regime è stata seguita da una fase spontanea di privatizzazione, la quale però non si è tradotta in una dismissione della azionariato pubblico da settori strategici del mercato. Lo Stato ha, infatti, approssimativamente 4.100 società, le quali giocano un ruolo preminente nell'economia russa. Tra le società partecipate dallo Stato vi sono anche imprese di grandi dimensioni e di interesse strategico per la nazione, spesso operanti in settori concorrenziali, come quello dell'estrazione di risorse naturali e dell'energia¹²¹. Un recente studio mette in evidenza come nella lista delle prime 25 società nazionali per grandezza e fatturato, 10 siano di proprietà pubblica. Tra le prime tre società classificate, due sono interamente statali e operano nell'industria del gas e del petrolio. Si tratta di Gazprom, società leader nella fornitura del gas e di "Rosneft" Oil company¹²².

Il Ministero dell'economia russo ha annunciato di recente una nuova politica di privatizzazioni, manifestando l'intenzione di dismettere partecipazioni azionarie in società come Alrosa, la società produttrice di diamanti, la compagnia aerea Aeroflot, o la società ferroviaria Russian Railways. Le procedure di vendita avverranno in modo trasparente e al fine di massimizzare il profitto che ne verrà ricavato.

¹²⁰ I dati sono presi da GovernmentOwnershipSteering, Financial Annual Report 2015, Helsinki 2016.

¹²¹ PawełAugustynowicz, State-owned enterprises in Russia – *The origin, importance and principles of operation*, in Voszka, É. – Kiss, G. D. (eds) 2014: *Crisis Management and the Changing Role of the State*, University of Szeged Doctoral School in Economics, Szeged, 2014, pp. 133-145.

¹²² I dati sono presi dalla classifica "RAEX-600" del 2015. Si tratta di una classifica delle più grandi società russe che viene stilata annualmente dall'agenzia di rating da RAEX (Expert RA), disponibile al sito www.raexpet.ru.

5.6. *La Cina.*

In Cina, nonostante le riforme adottate tra il 1995 e il 2000 nella direzione di sostenere l'espansione del settore privato e ridurre diametralmente il settore pubblico, lo Stato è tutt'ora presente in maniera consistente sul mercato e la partecipazione pubblica in capitale di società costituisce un elemento portante nell'economia del Paese¹²³. Il governo centrale possiede 106 società, 47 delle quali sono dei colossi industriali classificati nella "Fortune Global 500" del 2014, la lista dei 500 gruppi economici mondiali per fatturato¹²⁴. Una parte di queste società operano in settori strategici come difesa, petrolio, infrastrutture, elettricità, settore bancario, comunicazione. Un'altra parte, invece, in settori di mercato altamente concorrenziali, come l'automobilistico, il navale, ma anche la telefonia, la ristorazione e addirittura il settore alberghiero. Il contributo pubblico al prodotto industriale è stimato essere tra il 25 e il 30% della produzione cinese.

Le società partecipate dallo Stato sono divise in due gruppi in relazione alla loro rilevanza strategica per il mercato e soggiacciono a regimi amministrativi diversi. Un primo gruppo, per così dire "*core group*", comprende le 53 società conosciute come "important backbone state-owned enterprises", tra le quali rientrano le società più grandi e maggiormente conosciute, come Sinopec, China Mobile, e State Grid¹²⁵. Al secondo gruppo, invece, appartengono le rimanenti società più piccole e meno note, come China National Salt Industry Corporation, o istituti di ricerca come General Research Institute for Nonferrous Metals.

¹²³ Basta considerare che la partecipazione azionaria statale in società industriali è diminuita dal 39.2 % del 1998 al 4.5 % del 2010, determinando una diminuzione degli asset industriali pubblici dal 68.8 % al 42.4 % Questi i dati riportati da World Bank, *Corporate Governance of State-Owned Enterprises, A Toolkit*, 2015.

¹²⁴ Cfr. Central State-Owned Enterprises Enter 2014 Fortune Global 500.

¹²⁵ Wendy Leutert, *Challenges Ahead in China's Reform of State-Owned Enterprises*, in *Asia policy*, 21, gennaio 2016, p. 83–99.

CAPITOLO TERZO
L'ORGANIZZAZIONE DELLE FUNZIONI DI
AZIONISTA ALL'INTERNO DELL'AMMINISTRAZIONE STATALE

SOMMARIO: 1. Il governo delle partecipazioni statali nel contesto antecedente agli anni novanta. – 1.1. Il “sistema delle partecipazioni statali”. – 1.1.1. Il rapporto tra Ministero delle partecipazioni statali e gli enti di gestione. – 1.1.2. Le direttive governative sugli enti di gestione. - 1.2. La crisi del sistema e il tramonto del Ministero delle Partecipazioni statali. – 2. L'organizzazione attuale del governo delle partecipazione statali. - 2.1. Il Governo. - 2.2. Il Dipartimento del Tesoro: la struttura dedicata all'interno del Ministero dell'economia e delle finanze. - 2.3. L'organizzazione all'interno del Ministero dello Sviluppo economico. - 3. Gli strumenti di governo delle società pubbliche. - 3.1. L'esercizio dei diritti dell'azionista. – 3.2. La nomina e la revoca degli amministratori. –3.2.1. La natura dell'atto di nomina. - 3.2.2. La distribuzione del potere di nomina all'interno dell'organizzazione statale. – 3.3. La predisposizione degli statuti. - 3.4. L'indirizzo e le direttive. -3.4.1 La distribuzione del potere di indirizzo all'interno dell'organizzazione statale. –3.4.2. Le direttive del Ministro dell'economia e delle finanze al Dipartimento del Tesoro. - 3.5 L'acquisizione, il trasferimento o la cessione di partecipazioni azionarie. – 3.6. Il monitoraggio. – 3.7. La rendicontazione. - 3.8. Il controllo. – 3.8.1. Il controllo contabile della Corte dei Conti. – 4. I poteri speciali.

1. Il governo delle partecipazioni statali nell'Italia repubblicana.

L'evoluzione storica dell'azionariato statale ha messo in evidenza come oltre alla modalità di intervento dello Stato nell'economia, anche l'assetto organizzativo della gestione del sistema delle partecipazioni sia stato oggetto nel tempo di importanti trasformazioni. Si individuano in questo processo due grandi stagioni.

Nella prima, si è passati da una realtà multiforme - cresciuta in modo quasi spontaneo - in cui operavano una pluralità di enti di gestione autonomi senza alcun controllo e direzione, a un sistema multilivello con un centro unitario di vertice a cui spetta il ruolo di indirizzo e gestione governativa.

La seconda stagione è quella che ha inizio con le privatizzazioni degli anni '90 e che conosce poi un avanzamento dello Stato verso il modello organizzativo privatistico della società per azione. Lo spartiacque si ha proprio nel 1993 con la

soppressione del Ministero delle partecipazioni statali. L'evento segna, infatti, una rottura importante nel sistema, cui segue un assestamento dell'organizzazione statale di gestione delle partecipazioni secondo moduli nuovi.

Procedere all'analisi dell'assetto gestionale attuale impone di passare per la ricostruzione del sistema antecedente.

1.1. Il "sistema delle partecipazioni statali".

L'istituzione del Ministero delle partecipazioni statali, nel 1956, fu indotta dall'esigenza di effettuare una riorganizzazione del settore delle imprese legate allo Stato, il quale, come visto, era sempre più presente sul mercato ed organizzato in una pluralità di forme¹²⁶. Si partiva proprio dalla constatazione della molteplicità disorganica e della insufficienza funzionale dei controlli esistenti sulle imprese e si riteneva auspicabile la predisposizione di un sistema di coordinamento centrale.

L'istituzione del Ministero avvenne nell'ambito di un disegno organizzativo più ampio, con il quale fu perseguito l'obiettivo di creare una scissione tra Stato sovrano e Stato azionista, ritenuto, secondo l'opinione più diffusa, fonte delle inefficienze gestionali e funzionali delle società pubbliche. Per tali ragioni tra la politica e l'impresa venne posto un diaframma: l'ente di gestione.

Con l'attuazione del nuovo modello gestionale, il quale fu oggetto negli anni di interventi legislativi che ne perfezionarono il funzionamento, si delineò un sistema piramidale, caratterizzato dalla presenza al vertice di organi statali, ovvero il Ministero delle partecipazioni statali, il Comitato interministeriale per le

¹²⁶Legge n. 1589 del 1956, la quale dispone all'art. 2 che: "Sono devoluti al Ministero delle partecipazioni statali tutti i compiti e le attribuzioni spettanti, a norma delle vigenti disposizioni, al Ministero delle finanze per quanto attiene alle partecipazioni da esso finora gestite ed alle Aziende patrimoniali dello Stato. Al predetto Ministero sono egualmente devoluti tutti i compiti e le attribuzioni che, secondo le disposizioni vigenti, spettano al Consiglio dei Ministri, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, a Comitati di Ministri o a singoli Ministri relativamente all'I.R.I., all'E.N.I. e a tutte le altre imprese con partecipazione statale diretta o indiretta. All'indicazione di tali imprese sarà provveduto con decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, di concerto con il Ministro per le partecipazioni statali ed il Ministro interessato. I decreti saranno pubblicati nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. Al Ministero delle partecipazioni statali si intendono trasferite tutte le aziende patrimoniali e le quote di partecipazione di cui ai precedenti commi. Al nuovo Ministero sono altresì devoluti i compiti e le attribuzioni spettanti ai Ministeri del tesoro e dell'industria e commercio in ordine al Fondo di finanziamento dell'industria meccanica (F.I.M.)."

partecipazioni - poi soppresso e sostituito dal Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE) e dal Comitato Interministeriale per la Politica Industriale (CIPI) - e il Parlamento¹²⁷. A livello intermedio erano presenti gli enti pubblici di gestione, dotati di personalità giuridica e preposti ciascuno a un diverso settore di mercato. Alla base, vi erano le società finanziarie e le società direttamente operative, che svolgevano attività di impresa.

Il Comitato interministeriale costituiva il <<cervello>> dell'azione imprenditoriale pubblica¹²⁸. Esso, infatti, coordinava l'azione del Ministero delle partecipazioni statali con quella degli altri ministeri interessati per ciò che concerneva la politica economica e gli indirizzi generali governativi¹²⁹. Le sue deliberazioni non avevano diretta rilevanza esterna.

Il Ministero delle partecipazioni statali era l'organo cui venivano direttamente imputate le competenze di indirizzo e controllo amministrativo nei confronti degli enti di gestione. Questi, infatti, aveva un rapporto diretto con l'ente di gestione, ma non esercitava alcuna influenza diretta nei confronti delle società da quest'ultimo gestite.

¹²⁷ Il Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE) viene istituito il 14 aprile 1965 con deliberazione del Consiglio dei Ministri ed inizia ad operare come organo di governo dal settembre del 1965. Sin dalla sua istituzione assume il ruolo di sede decisionale in merito alle più rilevanti questioni di politica economica e finanziaria del paese, ruolo che viene poi riconosciuto ed istituzionalizzato con la legge 27 febbraio 1967 n.48 tutt'ora in vigore. In base all'art. 16 della legge richiamata, il CIPE svolge le seguenti funzioni: predispone gli indirizzi della politica economica nazionale; indica le linee generali per l'elaborazione del programma economico nazionale e per l'impostazione del progetto di bilancio di previsione dello Stato; indica le direttive generali intese alla attuazione del programma economico nazionale e alla promozione e al coordinamento della relativa attività della pubblica amministrazione e degli enti pubblici.

¹²⁸ In questi termini F. Merusi, *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano, Giuffrè, 1965, p. 138.

¹²⁹ L'aver legato l'azione imprenditoriale pubblica ad un unico Ministero pone infatti problemi di coordinamento tra l'attività amministrativa posta in essere dal Ministero e l'indirizzo elaborato dal Governo in materia politico - economica. Nell'assetto originariamente definito dalle legge del 1956 lo strumento di congiunzione e coordinamento tra Governo, Ministero delle partecipazioni e altri dicasteri, in relazione alla determinazione delle direttive generali in settori di interferenza, era individuato nel Comitato interministeriale permanente delle partecipazioni. Successivamente, con l'istituzione del Ministero del Bilancio e della Programmazione Economica e del Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica CIPE, cui presto si aggiunge anche il CIPI (il quale istituito con la legge n. 675/1977 esprime la sua approvazione degli indirizzi di politica industriale con anche il compito di approvare i programmi annuali e pluriennali di investimento delle imprese a partecipazione statale), l'attività delle partecipazioni statali confluisce definitivamente nell'ambito della programmazione economica sicché il Ministro delle Partecipazioni Statali mantiene le sue competenze di indirizzo e di specificazione politica da esercitare nel rispetto del quadro giuridico di indirizzo dell'intero sistema delle Partecipazioni Statali fissato dai due comitati.

L'ente autonomo di gestione si presentava come un giano bifronte: nei confronti del Ministero era un ente pubblico sottoposto alle norme pubblicistiche concernenti il controllo, la direzione e la vigilanza; verso le società operanti sul mercato, invece, si atteggiava a holding, società capogruppo, la quale esercitava i diritti e i poteri collegati al ruolo di azionista, ponendo in essere atti di diritto comune¹³⁰. Occorre precisare tuttavia che, dal momento che la legge istitutiva del Ministero delle partecipazioni postulava l'attribuzione della titolarità delle partecipazioni azionarie non direttamente agli enti bensì al ministero, la funzione dell'ente autonomo di gestione, secondo alcune opinioni, avrebbe dovuto inquadarsi come gestione in senso tecnico delle partecipazioni statali piuttosto che come ruolo di holding di diritto pubblico¹³¹.

Quanto alla funzione dell'ente di gestione, la sua pubblicità valeva a connotare oltre che la struttura anche l'attività. Esso, infatti, agiva nell'attuazione degli obiettivi individuati dalle direttive ministeriali. Queste ultime, tuttavia, erano direttamente efficaci nei confronti dell'ente, incidevano sulla gestione imprenditoriale interna al gruppo, ma non rilevano, viceversa, nell'ambito dell'attività imprenditoriale *tout court*; dunque, rimanevano sostanzialmente irrilevanti per gli altri operatori economici.

Alla base della piramide, si collocavano le società direttamente operanti sul mercato, le quali erano sottoposte alla disciplina strettamente privatistica. Difatti, la differenza che valeva a connotarle rispetto alle altre società era la mera circostanza che una parte, o la totalità, delle azioni fossero in mano pubblica. Ne conseguiva che lo Stato, nella persona dell'ente di gestione, aveva nei confronti delle società partecipate, solo poteri connaturali allo *status* di socio; l'interesse pubblico rimaneva

¹³⁰ Il rapporto tra l'ente di gestione e la società direttamente operative è stato oggetto di approfondimento da parte di F.A. Roveresi Monaco, *Gli enti di gestione*, Milano 1967, il quale trova nel rapporto tra il primo e le seconde un'analogia a quello intercorrente tra holding e le società operanti nei gruppi privati. In particolare, l'A. mette in evidenza come l'aspetto che presenta maggior criticità sia quello relativo al rapporto tra interesse dell'ente costituente e azione imprenditoriale delle società operative.

¹³¹ In questo senso si veda R. Petrilli, *Gli enti autonomi di gestione delle partecipazioni statali*, Stato sociale, 1958, il quale argomentando da un parere espresso dal Consiglio di Stato, sostiene la tesi della "gestione di affari ex lege" secondo la quale agli enti spetta il solo potere di amministrare determinati diritti dello Stato, secondo il controllo del nuovo Ministero, e con l'obbligo di vedere da esso approvati i risultati della gestione.

all'esterno del meccanismo societario, e poteva essere perseguito dall'ente pubblico solo agendo in maniera analoga a quella con cui l'azionista di controllo di una normale società per azioni poteva perseguire il proprio interesse.

1.1.1. Il rapporto tra il Ministero delle partecipazioni statali e gli enti di gestione.

Il momento di estrinsecazione dell'indirizzo politico dello Stato sull'azionariato era concentrato nel rapporto Ministero - ente di gestione¹³², il quale veniva ricostruito in termini di "subiezione" ex lege¹³³. In altri termini, tra il Ministero e l'ente di gestione intercorreva una relazione intersoggettiva gerarchica, in forza della quale il secondo si poneva in posizione di dipendenza esecutiva nei confronti del primo. Sulla base di tale rapporto si fondava, pertanto, il potere di indirizzo, controllo e, vigilanza del primo sul secondo¹³⁴.

La funzione di indirizzo e di direzione del Ministero aveva una fenomenologia variegata, che si componeva sia di atti tipici sia di atti informali, suscettibili nella prassi di incidere sull'attività dell'ente.

Tra gli atti tipici possono annoverarsi la nomina da parte del Ministro degli organi direttivi dell'ente¹³⁵; il potere del Ministro di comunicare agli enti di gestione

¹³² E' sulla base di tali considerazioni che è stato detto che il Ministero si poneva a capo di un ordinamento giuridico particolare derivato da quello statale. Più in particolare, secondo S. D'Albergo, *Le partecipazionistatali*, Giuffrè, 1960, p. 30, l'intero sistema delle partecipazioni può considerarsi un ordinamento giuridico autonomo; secondo V. Ottaviano, invece, gli organi di governo e gli enti di gestione costituiscono un'istituzione unica, cioè un ordinamento organizzatorio. Cfr. V. Ottaviano, *Considerazioni sugli enti pubblici strumentali*, CEDAM, 1959. Secondo S. Cassese invece si dovrebbe riflettere sull'ipotesi che ciascun gruppo di imprese costituisca a sua volta un ordinamento particolare. Cfr. S. Cassese, *Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione*, Milano, Edizioni di Comunità, 1962, p.77.

¹³³ Cfr. F. Merusi, *op.cit.*, p. 120.

¹³⁴ Da precisare che il rapporto di controllo e il rapporto di direzione sono due rapporti particolari tra loro sostanzialmente diversi, i quali possono convivere in capo al medesimo organo, come in questo caso, ma in linea generale uno non rappresenta condizione essenziale per l'attuazione dell'altro. Sul tema di rilievo sono le considerazioni di M.S. Giannini il quale evidenzia che in sede teorica controllo e direzione sono due istituti distinti tra i quali non è necessario intercorra una connessione: vi può essere direzione senza controllo, e controllo senza direzione. Cfr. M.S. Giannini, *Osservazioni sulla classificazione delle imprese pubbliche e sulle forme di controllo*, in *Il controllo dell'impresa pubblica*, Milano, 1964.

¹³⁵ L'atto di nomina costituisce invero un atto sia di indirizzo sia di controllo. Il controllo esercitato dal Ministero sull'attività degli enti di gestione infatti non investe i singoli atti ma ha ad oggetto l'attività

le deliberazioni riguardanti i programmi e le direttive generali provenienti dal CIPE; il rilevante potere di impartire direttive e istruzioni sullo svolgimento dell'attività, finalizzate ad attuare la politica economica definita dal governo; la relazione programmatica che il Ministro era tenuto a redigere annualmente, la quale consisteva sostanzialmente in una sintesi di direttive politico-economiche e costituiva, dunque, la programmazione di settore delle imprese in mano pubblica.

Gli atti di indirizzo informali erano, invece, tutte le manifestazioni di indirizzo o direzione che il Ministero impartiva all'ente in qualsiasi sede diversa da quelle individuate formalmente dalla legge. Ad esempio, indicazioni direzionali erano espresse quando il Ministro, nell'esercizio dei suoi poteri, convocava personalmente gli organi di dirigenza dell'ente di gestione o delle società indirettamente partecipate¹³⁶.

Con riguardo al potere di controllo, che può definirsi "interno", per distinguerlo dal controllo "esterno" esercitato dalla Corte dei Conti e dalle Commissioni parlamentari sull'ente, si atteggiava in vario modo, a seconda che fosse esercitato dal collegio sindacale costituito in seno all'ente, o direttamente *ab externo* dal Ministero. In questo secondo caso, il controllo era funzionalizzato a verificare l'attuazione da parte dell'ente dei programmi e delle direttive impartite, e si estrinsecava, ad esempio, nella richiesta agli enti di informazioni e notizie.

interamente considerata, ad eccezione di particolari atti che sono sottoposti ad approvazione o autorizzazione come il bilancio o la alienazione di pacchetti azionari. Ne consegue che il potere di maggior rilievo diviene quello che il Ministro esercita direttamente sulle persone, ovvero sugli amministratori, sia per ciò che concerne il controllo dell'attività, sia per quanto riguarda la possibilità di procedere alla revoca dell'incarico, allo scioglimento del consiglio nonché alla riconferma degli stessi soggetti alla posizione di vertice.

¹³⁶ Tutte queste funzioni vanno infatti considerate unitariamente in relazione alla possibilità di stabilire l'indirizzo cui l'ente deve ispirare la propria azione. Difatti, la scelta dei dirigenti avviene tenendo conto dell'affidamento che questi ingenerano circa l'effettiva rispondenza della loro azione imprenditoriale alle direttive prefissate. La relazione programmatica, invece, è redatta dal Ministro e sottoposta alle Camere unitamente ai bilanci consuntivi dei singoli enti di gestione. Essa può dirsi costituire un documento fondamentale dell'attività del ministero che svolge la duplice funzione, verso gli enti di gestione, di atto di indirizzo in senso stretto e, nei confronti del Parlamento, di atto di informazione sull'andamento e sulle prospettive del settore sulla cui base viene espresso il giudizio politico. Cfr. F.A. Roveresi Monaco, *Gli enti di gestione*, Milano 1967, p.93 e ss.

Infine, il potere di vigilanza, che si distingue dal controllo per essere un'attività strettamente funzionale e propedeutica all'azione di indirizzo¹³⁷, si estrinsecava in varie forme, tra cui ad esempio, nella possibilità del Ministero di convocare gli organi direttivi degli enti e degli amministratori responsabili delle società controllate, allo scopo di ottenere notizie sull'andamento delle gestioni.

1.1.2. Le direttive governative sugli enti di gestione.

La massima espressione della direzione statale sull'azionariato sia aveva attraverso le direttive, le quali potevano essere sia scritte sia orali. A livello formale, la direttiva si presentava come un provvedimento tipico, tendente ad orientare l'attività dell'ente di gestione verso gli obiettivi ritenuti prioritari dal Ministero e a dar veste giuridica agli indirizzi generali determinati in sede governativa, e in particolare in senso ai comitati interministeriali¹³⁸. Quanto al contenuto, essa andava ad incidere sull'attività complessiva dell'ente, indicando in termini generali i fini da perseguire, i principi informativi da utilizzare ed eventualmente alcuni mezzi per raggiungere il fine¹³⁹. In buona sostanza, individuava il fine pubblico generale cui l'attività dell'ente doveva tendere, senza provvedere a declinare in concreto la modalità di azione. Considerato poi che, alle volte, il fine pubblico poteva coincidere con l'attività concreta dell'ente, viene da sé che la stessa potesse avere anche un contenuto più specifico e dettagliato ed essere vincolante sia nel fine sia nel mezzo. Si pensi, ad esempio, che nella prassi il Ministro interveniva anche nella pianificazione di operazioni di acquisizione, cessione o trasferimento di partecipazioni azionarie, autorizzandone anche l'effettuazione, ove richiesto dalla legge¹⁴⁰.

¹³⁷ Quanto a questa classificazione, si veda F. Merusi, *op. cit.*, p. 229, il quale ritiene questa funzione qualificabile come vigilanza in ragione del fatto che si tratta di un controllo globale e informale e per tali requisiti differente rispetto al controllo.

¹³⁸ In questi termini, M. Clarich, *Direttiva*, voce *Enc. Giur.*, vol. XI, Roma, 1989, p. 3.

¹³⁹ In questo senso, è possibile cogliere punti di affinità con le direttive comunitarie, attraverso le quali, come noto, l'Istituzione europea vincola lo Stato membro al raggiungimento di un risultato senza stabilire però i mezzi o le modalità.

¹⁴⁰ Il contenuto delle direttive adottate dal Ministero è alquanto eterogeneo e tocca moltissimi aspetti dell'attività dell'ente di gestione e delle società da questo gestite. Si spazia da procedimenti aventi ad

Il modo in cui era costruito il sistema faceva sì che, di fatto, vi fossero una serie di ulteriori limiti incidenti sull'ampiezza del contenuto delle direttive, i quali erano riconducibili sostanzialmente a quattro fattori¹⁴¹.

In primo luogo, il contenuto della direttiva era conformato dalla modalità con cui erano ripartite le competenze a livello governativo. Dal momento che il Ministero operava nel quadro della programmazione governativa generale, il suo indirizzo non poteva esulare dall'attuare gli obiettivi indicati. In secondo luogo, limiti derivavano dalla relazione esistente tra il ministero e l'ente di gestione. Difatti, il Ministero non aveva poteri diretti di gestione delle partecipazioni - funzione, come detto, riservata agli enti -, sicché non poteva intromettersi sulla traduzione pratica imprenditoriale delle direttive. Ancora, limiti emergevano dalla natura giuridica degli enti di gestione: in quanto enti pubblici, soggiacevano al principio di legalità, con la conseguenza che anche l'attività loro richiesta non poteva fuoriuscire dal perimetro segnato dalla legge. In ultimo, non per importanza, limiti discendevano dagli indirizzi legislativamente imposti. In questo senso, ad esempio, ai sensi dell'art. 2 della legge n. 1589 del 1956, era richiesto che gli enti di gestione operassero secondo criteri di economicità. Vale a dire, la legittimità dell'azione pubblica mediante società partecipata era indirettamente subordinata alla soddisfazione della condizione di economicità¹⁴².

oggetto movimenti di personale all'interno delle società, rapporti sindacali, a direttive che prescrivono la costituzione di nuove società e il trasferimento di partecipazioni azionarie, a pareri favorevoli in merito alle scelte imprenditoriali di una società. In questo senso, ad esempio, nel 1964 il Ministro Bo con una nota chiedeva all'ente di gestione Eni alcune informazioni al fine di poter esprimere il proprio parere in merito alla possibilità che la dipendente società SNAM si inserisse nel mercato spagnolo associandosi con la società Auxini, appartenente al gruppo statale INI, in G. BO, *Le partecipazioni statali nella politica di sviluppo, istruzioni e direttive*, Vol. IV, Ministero delle partecipazioni statali, 1965, p.121.

¹⁴¹ A questo proposito, importante è tenere a mente la tesi elaborata da F. Merusi, *Le direttive governative*, op. cit., p. 87 e ss., secondo cui il potere di indirizzo del Ministero sarebbe limitato alla straordinaria amministrazione, ovvero a quella attività che più direttamente si riconnette alla politica economica perseguita dal Governo, ma non incide sulla gestione ordinaria delle partecipazioni statali. Il concetto di straordinaria amministrazione sarebbe tuttavia un concetto elastico: secondo l'A. non si può fare una distinzione tra direttive generali e particolari, di indirizzo politico o di indirizzo imprenditoriale, poiché ciò che caratterizza la straordinarietà della gestione è il suo rilievo politico – economico pubblico. In buona sostanza il *discrimen* risiederebbe nella funzionalizzazione o meno di una certa attività al perseguimento diretto di finalità di interesse pubblico.

¹⁴² Cfr. B. Libonati, *Scritti giuridici*, Vol. I, Giuffrè, 2013, p. 156. L'A. evidenzia anche che lo Stato può intervenire nel mercato attraverso diversi modelli organizzativi: tra tutti, quello delle società partecipate è il meno "amministrativizzato", vale a dire quello che consente allo Stato di inserire nel

Dibattuto era, inoltre, l'aspetto concernente la efficacia vincolante della direttiva. La qualifica di soggetti di diritto propria degli enti destinatari delle direttive ministeriali veniva generalmente assunta come motivo di esclusione della possibilità di considerare vincolanti tali direttive¹⁴³. Difatti, individuando il fine da perseguire, la direttiva incideva in via diretta sull'attività dell'ente, lasciando residuare un ambito di discrezionalità nell'attuazione di essa. In altre parole, la libertà di azione dell'ente, per il tramite della direttiva, veniva vincolata nel fine, residuando, così, solo un potere di scelta circa il modus operandi e di ponderazione di interessi¹⁴⁴. Tuttavia, lo spazio di discrezionalità riconosciuto in capo all'ente rendeva possibile che questi, attraverso un'adeguata motivazione, si discostasse in parte dall'indirizzo statale ovvero non desse questo completamente attuazione. L'efficacia della direttiva era attenuata, anche, dal quadro dei poteri sanzionatori attribuiti al Ministero. Difatti, in caso di inadempimento, l'unico strumento sanzionatorio che il Ministero aveva nei confronti dell'ente di gestione era la revoca degli organi di vertice.

Da considerare, infine, che il sistema della partecipazioni statali è stato definito da alcuni un sistema a garanzia imperfetta¹⁴⁵. Secondo altri studiosi, invece, fermo quanto detto, non possono mettersi in dubbio la efficacia ed la effettività della direttiva, le quali promanano dal suo carattere co-determinato, considerato che spesso anche i destinatari erano coinvolti nella definizione del suo contenuto¹⁴⁶. Di prassi, infatti, il Ministro, prima di emanare le direttive, sedeva al tavolo con gli enti di gestione e chiedeva loro quali fossero gli obiettivi da perseguire. La direttiva era quindi il frutto dell'accordo: conteneva gli indirizzi pubblici autodeterminati dagli enti di gestione e negoziati con il Governo.

mercato rispettandone le regole del gioco come un qualsiasi operatore. I limiti e le condizioni dunque possono essere apposte solo con legge.

¹⁴³ Cfr. S. D'Albergo, *Direttive*, voce Enc. Dir., 1964.

¹⁴⁴ In questo senso, si veda ad esempio, S. Cassese, *Partecipazioni pubbliche*, *op. cit.*. Da evidenziare peraltro che la direttiva viene a essere spesso adottata all'esito di un procedimento informale, cui partecipa anche l'ente. Pertanto, in capo all'ente sorge già un auto vincolo. Inoltre, proprio perché la direttiva è quasi sempre il provvedimento conclusivo di un procedimento informale, essa può apparire sostanzialmente come un'autorizzazione.

¹⁴⁵ In questi termini, V. Bachelet, *L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia*, Milano, 1957, p. 50

¹⁴⁶ Cfr. F. Merusi, *op. cit.*, p. 150.

1.2. *La crisi del sistema.*

Come detto, lo schema organizzativo predisposto dal legislatore si basava sulla volontà di attuare la separazione tra centro decisionale politico – amministrativo e società direttamente operanti sul mercato, muovendo dall'idea che se si voleva mantenere reale economicità nei criteri di gestione, l'istanza pubblica non poteva che essere filtrata per centri decisionali autonomi.

Sebbene l'assetto organizzativo delineato nel primo periodo portò a un "primato della politica" attuato soprattutto per il mezzo delle direttive governative sugli enti di gestione, nel più lungo periodo, consentì che all'attività degli enti venissero impressi obiettivi spesso estranei alla logica dell'impresa in economia di mercato.

Nel giro di pochi anni, perciò, si assistette a una degenerazione del sistema: le dimensioni dell'azionariato statale crebbero sensibilmente, attraverso la creazione e la acquisizione di imprese che esulavano da fini di interesse strettamente pubblico. Si registrò un crescente disavanzo dei bilanci pubblici. Non da ultimo, poi, le società divennero coacervo di logiche utilitaristiche che portarono a una deviazione del sistema.

Le ragioni della crisi furono individuate in diversi fattori¹⁴⁷. In primo luogo, la progressiva espansione dei settori d'intervento pubblico, conseguenza, tra l'altro, del graduale abbandono dell'ottica imprenditoriale in favore di una visione politica e sociale di sostegno ai settori in crisi strutturale. Ne derivò che il controllo ed il coordinamento del sistema divennero pressoché impossibili. In secondo luogo, incise negativamente sulla stabilità di questo la crescente diffusione in seno agli organi dirigenziali del fenomeno di deviazione dal mandato: maggiore era la vicinanza al potere politico, maggiore era la degenerazione burocratica e la perdita di imprenditorialità della classe dirigente¹⁴⁸. Ancora, l'aumento del ricorso alle

¹⁴⁷ Per una visione generale sul tema si veda, tra gli altri, F. Cavazzuti, *Privatizzazioni, Imprenditori e mercati*, il Mulino, 1996.

¹⁴⁸ Il disavanzo pubblico è infatti legato a una crescita burocratica delle strutture della pubblica amministrazione, il quale progressivamente riduce la produttività e la funzionalità della stessa. L'apparato amministrativo è spinto a gonfiarsi di organici per esigenze di prestigio, per creare

sovvenzioni e ai finanziamenti da parte dello Stato, come fonte primaria di finanziamento delle società, al posto dei tipici strumenti imprenditoriali, come il ricorso al capitale di rischio o l'indebitamento presso banche, concorse a far vacillare la tenuta del sistema. Infine, le imprese pubbliche si inserirono maggiormente in settori di interesse pubblico dove instaurarono rapporti di concessione con lo Stato, alterando, il più delle volte, la concorrenza del mercato. Già alla fine degli anni '70, l'interazione di questi fattori aprì la strada a una rimeditazione circa la bontà del sistema¹⁴⁹. Successivamente, la sinergia con ulteriori vari accadimenti, come il mutamento dell'opinione politica e la influenza del diritto comunitario tendente alla *deregulation* del sistema, portarono a un cambiamento di segno complessivo dell'approccio dell'ordinamento al società a partecipazione statale e più complessivamente al tema dell'impresa pubblica. Questo momento di crisi trovò quindi la sua formalizzazione giuridica nella privatizzazione dell'apparato imprenditoriale statale e nella riforma del sistema dell'azionariato pubblico¹⁵⁰.

1.3. Lo scioglimento per via referendaria del Ministero delle partecipazioni statali.

La legge n. 359 del 1993, che faceva seguito alla volontà popolare espressa con referendum, sopprime il Ministero delle Partecipazioni statali, generando un effetto dirompente sull'organizzazione istituzionale del governo delle partecipazioni

occupazione facile di tipo assistenziale, dal momento per colmare la mancanza di crescita dei settori direttamente produttivi, nonché per il soddisfacimento di logiche politiche clientelari.

¹⁴⁹ In questi anni, F.A. Roveresi Monaco, *op.cit.*, scriveva che le partecipazioni statali non sono uno strumento fungibile con altri strumenti di intervento nell'economia. Gli enti di gestione devono sostituire la loro forza politica con forza economica e l'unico sistema è quello di renderli autosufficienti, e quindi non condizionarli alle forze politiche. Le esigenze di riorganizzazione del sistema devono investire tanto il rapporto tra Ministero e enti di gestione tanto gli enti stessi e il rapporto con le società di diritto privato. La direttiva deve essere il momento di attuazione di un più vasto programma di azione che coinvolge sia enti sia ministero. Dunque, l'attività degli enti deve essere oggetto di una preventiva programmazione generale, di cui le direttive sono attuazione.

¹⁵⁰ Vi era da un lato la posizione di chi auspicava in primo luogo una riorganizzazione del sistema per poi procedere in seconda battuta alla privatizzazione (in questo senso Guarino, allora Ministro dell'industria); dall'altro chi riteneva prioritario perseguire in tempi rapidi una dismissione del sistema delle partecipazioni (in questo senso, G. Amato, allora Presidente del Consiglio dei Ministri, nonché Barucci, allora Ministero del Tesoro).

statali. Venne eliminato il filtro dell'ente di gestione tra il governo e la società, adoperato per evitare l'intervento diretto della politica sulla impresa.

Il dibattito intorno al modo di gestire l'azionariato fu ampio e terminò con la scelta di attribuire direttamente al Ministro del tesoro il ruolo di azionista, da esercitare secondo le direttive del Presidente del Consiglio dei Ministri, d'intesa con il Ministro del bilancio e della programmazione economica e con il Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato¹⁵¹.

Una volta destrutturato il sistema di governo delle partecipazioni statali, dunque, il Ministero del tesoro, in ragione dell'affinità di interesse al tema del bilancio finanziario statale, venne scelto per fare da passamano della titolarità delle azioni statali, in vista della definitiva cessione al capitale privato. Tale ruolo venne realizzato dal Ministero impiegando le strutture ordinarie già esistenti, senza che si provvedesse a dotar questo di un apparato ulteriore. Sullo sfondo, infatti, aleggiava sempre l'idea che la gestione delle azioni in mano pubblica fosse meramente temporanea¹⁵².

2. *L'organizzazione attuale del governo delle partecipazioni statali.*

Oggi, il sistema di gestione delle partecipazioni statali rappresenta l'evoluzione, *rectius* l'assestamento, della scelta che il legislatore fece negli anni novanta dinanzi all'esigenza impellente di inquadrare la gestione delle partecipazioni statali all'interno della organizzazione politica e amministrativa.

Ebbene, limitando l'oggetto dell'indagine alle società direttamente o indirettamente partecipate dallo Stato – dunque, l'amministrazione centrale e i

¹⁵¹Cfr. art. 2 del d.l. n. 118 del 1993, coordinato con la legge di conversione 23 giugno 1993, n. 202 recante: "Disposizioni urgenti per la soppressione del Ministero delle partecipazioni statali e per il riordino di IRI, ENI, ENEL, IMI, BNL e INA". Da evidenziare che, al momento della definizione del nuovo riassetto organizzativo statale, erano state avanzate varie opzioni in merito alla scelta di affidare direttamente le azioni ad un singolo organo dell'amministrazione statale, nonché anche critiche in merito alla scelta di assegnare questo ruolo al Ministero del Tesoro.

¹⁵²Il ruolo del Ministero dell'economia non era infatti molto chiaro. Come è stato messo in evidenza, "non detiene le azioni per una finalità di entrata, e neppure ad uno scopo di coordinamento e di indirizzo politico – amministrativo", In questi termini, S. Cassese, *Governare gli Italiani*, Laterza, 2010, p. 288.

ministeri -, il sistema organizzativo di gestione delle società partecipate e delle funzioni connesse con l'esercizio dei diritti dell'azionista varia in base al soggetto titolare delle azioni.

Per quanto attiene alle società direttamente o indirettamente partecipate dal Ministero dell'economia e delle finanze, le funzioni sono esercitate da quest'ultimo, insieme al ministero competente nel settore in cui la società opera e individuato in base alle relative disposizioni di legge o di regolamento ministeriale¹⁵³.

Per quanto attiene, invece, alle società detenute da altri ministeri, è il singolo proprietario a svolgere il ruolo di azionista, non di rado anche d'intesa con il Ministero dell'economia e delle finanze.

2.1. Il Governo in generale.

Come stabilito dalla Costituzione, l'attività del Ministero viene posta in essere nel quadro dell'indirizzo politico generale definito dal Presidente del Consiglio dei Ministri. L'articolo 95, comma 1, prevede, infatti, che la direzione della politica generale del Governo spetti al Presidente del Consiglio dei Ministri, che ne è direttamente responsabile. Lo stesso, secondo il medesimo disposto, mantiene l'unità di indirizzo politico ed amministrativo, promuovendo e coordinando l'attività dei ministri.

Una delle forme di coordinamento dell'attività governativa è la costituzione di comitati interministeriali¹⁵⁴. Nel settore di riferimento opera, in particolare, il Comitato interministeriale per la programmazione economica (CIPE), un organo presieduto dal Presidente del Consiglio dei ministri e composto dai ministri con rilevanti competenze in materia di crescita economica, che coordina la

¹⁵³Così è previsto all'articolo 9 del D.lgs. n. 175 del 2016. Precedentemente, la L. n. 244 del 2007 (Legge finanziaria del 2008), all'art. 3, comma 27 bis inserito dalla L. n. 69 del 2009, prevedeva che: "Per le amministrazioni dello Stato restano ferme le competenze del Ministero dell'economia e delle finanze già previste dalle disposizioni vigenti alla data di entrata in vigore della presente legge. In caso di costituzione di società che producono servizi di interesse generale e di assunzione di partecipazioni in tali società, le relative partecipazioni sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze, che esercita i diritti dell'azionista di concerto con i Ministeri competenti per materia".

¹⁵⁴ Per un approfondimento sul ruolo e le caratteristiche dei comitati interministeriali si veda F. Merusi, *Le direttive governative*, op. cit., p. 87 e ss.

programmazione della politica economica a livello nazionale, comunitario ed internazionale, e individua gli indirizzi e le azioni necessarie per il conseguimento degli obiettivi stabiliti. Il prodotto dell'attività del CIPE è racchiuso nel Documento di Economia e Finanza (cd. DEF), che costituisce il manifesto della programmazione economica elaborata in seno al collegio.

Mentre degli atti posti in essere dal proprio dicastero, ai sensi dell'articolo 95, comma 2, della Costituzione, ogni ministro è direttamente responsabile, delle decisioni di programmazione del CIPE rispondono collegialmente tutti i ministri che ne fanno parte.

La funzione di gestione dell'azionariato statale, dunque, va inquadrata nell'ambito della cornice di indirizzo politico espresso dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri. Allo stesso tempo, essa si salda in uno con l'azione del CIPE al quale spetta individuare gli obiettivi economici da perseguire. Si ritiene, tuttavia, che le linee di indirizzo politico elaborate dal Consiglio dei Ministri o dal Comitato interministeriale, volte a coordinare l'attività dei singoli ministeri, abbiano una funzione meramente preparatoria all'esercizio dei poteri attribuiti alla competenza di ciascun ministro. Pertanto, nell'ipotesi in cui l'attività posta in essere dal Ministro contrasti con gli indirizzi espressi a livello governativo, l'inadempienza rileva esclusivamente sul piano politico¹⁵⁵.

2.2. Il Dipartimento del Tesoro: la struttura dedicata all'interno del Ministero dell'economia e delle finanze.

Per quanto concerne il Ministero dell'economia e delle finanze, la funzione di gestione delle partecipazioni azionarie, compreso l'esercizio dei diritti dell'azionista e l'alienazione, si iscrive nell'ambito della più generale competenza in materia di politica economica e finanziaria¹⁵⁶.

¹⁵⁵ Sul tema si veda tra gli altri, M. Clarich, *Direttiva*, op. cit. p. 3.

¹⁵⁶ Cfr. articoli 23 e 24 del D. Lgs. n. 300 del 1999. Per un approfondimento sulla organizzazione del Ministero dell'economia e delle finanze nel d.lgs. n. 300 del 1999 si veda L. Fiorentino e A. Pajno, *Il Ministero dell'economia e delle finanze*, in A. Pajno e L. Torchia (a cura di), *La riforma del governo* –

Sul piano organizzativo, il titolare della funzione è il Dipartimento del Tesoro - uno dei quattro dipartimenti in cui si articola il Ministero. In particolare, la Direzione VII, preposta al settore della finanza e delle privatizzazioni, è la struttura individuata per svolgere il monitoraggio e la gestione delle partecipazioni azionarie dello Stato. Questa, inoltre, esercita i diritti dell'azionista, gestisce i processi di societizzazione, privatizzazione e dismissione, compresa la relativa attività istruttoria e preparatoria, e regola i settori in cui operano le società partecipate, in relazione all'impatto su queste ultime¹⁵⁷.

Nello svolgimento della missione affidatagli, il Ministero dell'economia e delle finanze si avvale anche di soggetti esterni all'amministrazione, i quali offrono così professionalità ed esperienze spesso usate per colmare le carenze conoscitive e tecniche del personale interno. Nella quotidianità, il Dipartimento del Tesoro viene coadiuvato dalla società per azioni Consip, il cui capitale è interamente dello stesso Ministero. Esso, per espressa previsione legislativa, offre assistenza nelle attività relative alla gestione e valorizzazione delle partecipazioni azionarie statali e di attuazione dei processi di privatizzazione¹⁵⁸.

Inoltre, quando circostanze specifiche lo richiedano, per ricevere supporto tecnico nella predisposizione e esecuzione di operazioni di alienazione azionarie, il Ministero può richiedere l'intervento di altre società o singoli professionisti, individuati all'esterno, cui è affidato l'incarico di *advisor*¹⁵⁹.

A quanto detto, occorre aggiungere che il nuovo Testo unico sulle società a partecipazione statale postula l'attribuzione di funzioni di controllo e monitoraggio sull'attuazione delle disposizioni legislative in esso contenute a una "struttura", non specificamente determinata, che dovrà essere individuata dal Ministro dell'economia e delle finanze nell'ambito della organizzazione e delle risorse disponibili¹⁶⁰. Il solo

commento ai decreti legislativi n. 300 e n. 3030 del 1999 sulla riorganizzazione della presidenza del consiglio e dei ministeri, Il Mulino, 2000, p.269.

¹⁵⁷ D.P.C.M. del 27 febbraio 2013, n. 67, Regolamento di organizzazione del Ministero dell'economia e delle finanze, a norma degli articoli 2, comma 10-ter, e 23-quinquies, del decreto-legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla legge 7 agosto 2012, n. 135.

¹⁵⁸ Fino al 2013 tali funzioni erano svolte da Sicot srl, Sistemi di Consulenza per il Tesoro, costituita nel 2001, la quale, su previsione della legge n. 147 del 2013, è stata poi incorporata in Consip s.p.a..

¹⁵⁹ Cfr. d.l. n. 332 del 1994, art. 2, al quale è fatto rinvio dall'art. 10 del d.lgs. n. 175 del 2016.

¹⁶⁰ Articolo 15, comma 1, del d.lgs. n. 175 del 2016.

criterio guida dettato dalla legge per la individuazione di tale apparato è che sia assicurata la separazione, a livello organizzativo, tra la suddetta struttura e gli uffici responsabili dell'esercizio dei diritti sociali, così che le funzioni di azionista e indirizzo siano scorporate da quelle di controllo e di monitoraggio. Allo stato attuale, non è chiaro quale potrebbe essere la «struttura competente»: potrebbe essere individuata nel Dipartimento del Tesoro, ovvero potrebbe essere costituito un altro apparato ad hoc.

2.3. L'organizzazione all'interno del Ministero dello sviluppo economico.

Il Ministero dello sviluppo economico, come visto, è il secondo azionista statale per il numero di società in cui direttamente e, soprattutto, indirettamente è presente.

Con riguardo all'aspetto organizzativo, diversamente da quanto avviene all'interno del Ministero dell'economia e delle finanze, non vi è una struttura unica competente per la gestione, indirizzo e controllo delle società partecipate. Le funzioni principali di gestione e, specialmente di vigilanza, sulle società partecipate sono attribuite alla Divisione VII della Direzione generale per la vigilanza sugli enti, il sistema cooperativo e le gestioni commissariali - una delle quindici direzioni generali in cui è articolato il ministero. Ad essa, infatti, sono attribuite varie competenze tra cui la vigilanza generale su Invimit s.p.a. e la vigilanza su GSE s.p.a., ICE - Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, e Enea - Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l'energia e lo sviluppo economico sostenibile, in relazione all'ordinamento, alla nomina degli organi e alla approvazione dei bilancio. La Divisione, poi, monitora e verifica i risultati delle società vigilate e partecipate dal Ministero attraverso un rapporto di piena conoscenza delle attività svolte dalle società stesse. Inoltre, sia ai fini dell'attività di vigilanza sia del monitoraggio, essa cura il raccordo con le Direzioni generali competenti per la definizione delle direttive e degli indirizzi per le società vigilate e con le Direzioni generali che hanno rapporti con i medesimi, nonché con la Direzione generale per le

risorse, l'organizzazione e il bilancio in riferimento alle questioni ordinamentali e al contenzioso inerente il personale delle società vigilate.

Il potere di indirizzo e direzione delle società, invece, è condiviso tra tutte le Direzioni generali che, in ragione del settore in cui la società opera, abbiano interesse a veicolare l'attività delle società e, quindi, ad impartire direttamente linee di azione. In buona sostanza, al fianco della Divisione competente per la vigilanza sugli enti, rimane sparso in capo a tutte le Direzioni un potere di interferenza nella vita della società partecipata. Si pensi, ad esempio, alla Direzione Generale per gli Incentivi alle Imprese, la quale detta linee di indirizzo sulle società che svolgono funzioni di finanziamento degli operatori di mercato o alla Divisione II che ha competenza sui sistemi e mercati elettrici e, relativamente a questo ambito, impartisce indirizzi e direttive sulle società Terna S.p.a., GME s.p.a., GSE s.p.a. e Acquirente unico s.p.a.. Ancora, si veda il caso di Invitalia, rispetto alla quale la funzione di indirizzo sulla società, propria del Ministro dello Sviluppo economico, è secondo previsione regolamentare garantita dal Dipartimento per le politiche di sviluppo e di coesione¹⁶¹.

2.4. L'organizzazione all'interno degli altri ministeri.

Anche all'interno degli altri Ministeri non vi sono strutture organizzative che abbiano esclusivamente competenze di governo delle società partecipate. E ciò sembra rispondere a due ragioni. La prima di tipo quantitativo, poiché l'esiguità numerica delle società partecipate da ciascun ministero induce a non creare assetti di governo ad hoc. La seconda di tipo qualitativo, poiché la maggior parte delle società possedute sono entità *in house*, le quali prestano la propria attività in prevalenza in favore dell'ente pubblico controllante, con la conseguenza che tutti i plessi

¹⁶¹ Il D.M. 18 settembre 2007 del Ministero dello sviluppo economico rubricato "Individuazione degli atti di gestione, ordinaria e straordinaria, dell'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.a. e delle sue controllate dirette e indirette, da sottoporre alla preventiva approvazione ministeriale" stabilisce che debbano essere preventivamente approvati dal Dipartimento per le politiche di sviluppo e di coesione i seguenti atti: gli affidamenti di attività da parte di amministrazioni diverse dal Ministero dello sviluppo economico per importi maggiori di 500 mila euro; la costituzione di nuove società; le acquisizioni di partecipazioni in società, con esclusione degli atti connessi ad operazioni rientranti nell'ambito di strumenti agevolativi; la cessione di partecipazioni e altre operazioni societarie non comprese nel Piano di riordino e dismissione.

dell'amministrazione destinatari dell'attività interagiscono con la società e impartiscono direttive.

Andando nel dettaglio, per quanto riguarda il MiBACT, i diritti dell'azionista e le attività di controllo analogo su ALES S.p.a. - Arte, Lavoro e Servizi sono esercitate dalla Direzione generale bilancio. Attraverso tale struttura, infatti, sono delegate alla società la promozione della gestione, la valorizzazione e la tutela dei beni culturali. Posto che tra i due soggetti si instaura un rapporto di delegazione interorganica, in capo al Ministero rimangono tutti i tipici poteri di indirizzo, controllo e vigilanza.

Per quanto concerne Difesa S.p.a., la società *in house* del Ministero della Difesa, secondo le previsioni contenute nell'atto di indirizzo del Ministro della Difesa¹⁶² e nel contratto di servizio stipulato tra il Ministero e la società, essa si interfaccia e riceve indirizzi da parte di tutte le strutture del Ministero che siano di volta in volta competenti sull'attività posta in essere dalla società.

Uguualmente, anche all'interno del Ministero delle politiche agricole manca l'individuazione di una struttura deputata esclusivamente alla gestione delle società. Per quanto concerne, infine, l'organizzazione del Ministero dei Trasporti, gli Uffici interessati e coinvolti nel governo delle società divergono in relazione all'oggetto sociale di questa. Per le società che svolgono prevalentemente attività nel servizio ferroviario ed automobilistico, gli uffici coinvolti sono il Dipartimento per i trasporti terrestri, la navigazione e i sistemi informativi statistici e la Direzione generale del trasporto pubblico locale. Il governo di Rete autostrade mediterranee s.p.a., invece, spetta al Dipartimento per i trasporti terrestri, la navigazione e i sistemi informativi statistici insieme alla Direzione generale per il trasporto marittimo e per vie d'acqua interne.

¹⁶² Si tratta del decreto del Ministro della difesa 19 maggio 2011, adottato di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, recante gli indirizzi strategici e i programmi della società.

3. *Gli strumenti di governo delle società a partecipazione statale.*

Alla luce di quanto detto la gestione delle partecipazioni statali sono disperse tra un pluralità di attori.

Occorre, a questo punto, ricostruire il quadro degli strumenti di governo delle società pubbliche ovvero l'insieme dei poteri con cui lo Stato (i) esercita i diritti di azionista all'interno della società in cui detiene quote di capitale, (ii) indirizza l'attività delle società, (iii) delibera di compiere operazioni di acquisizione e di dismissione di partecipazioni, (iv) monitora il portafoglio azionario, (v) controlla le performance di gestione delle società.

Di interesse per la ricerca è sia l'aspetto funzionale sia l'aspetto organizzativo.

L'operazione va condotta avendo a mente due avvertimenti. In primo luogo, al fianco delle regole generali di cui si darà conto, si stagliano una pluralità di statuti e leggi singolari, i quali descrivono micro sistemi regolatori di singole società. In secondo luogo, occorre considerare che le attività e le funzioni dislocate all'interno dell'apparato statale costituiscono il prodotto di una normazione disordinata che si è stratificata nel tempo. Pertanto, al fianco di strumenti di governo delle società consolidati, si trovano oramai anche mezzi di più recente introduzione.

3.1.L'esercizio dei diritti dell'azionista.

Come anticipato, il ruolo di azionista viene impersonato dal Ministero dell'economia e delle finanze e da altri ministeri a seconda del settore in cui la società opera.

Secondo la disciplina comune delle società, i diritti connessi alla posizione di azionista sono sostanzialmente di tipo economico¹⁶³, partecipativo¹⁶⁴ e di informativa

¹⁶³ Per quanto concerne i diritti economici attribuiti dalla legge si tratta del diritto al dividendo nell'ipotesi di distribuzione degli utili (art. 2350 c.c.), il diritto al riparto del capitale in sede di liquidazione della società (art. 2448 e c.c.), il diritto di opzione e di assegnazione nelle operazioni di aumento di capitale a pagamento e gratuite (art. 2441 c.c.), il diritto di recesso nei casi stabiliti dalla legge (art. 2437 c.c.). A questi possono poi aggiungersi previsioni ulteriori contenute nello statuto sociale o in leggi particolari che stabiliscono regimi o vincoli diversi.

e controllo¹⁶⁵. Tali prerogative sono riconosciute anche quando il socio è lo Stato. In particolare, ai fini della partecipazione all'assemblea e del diritto di voto, il socio pubblico è rappresentato da funzionari statali: nel caso in cui i diritti dell'azionista siano attribuiti al Ministero dell'economia a partecipare alla vita sociale sono i dipendenti del Dipartimento del Tesoro; qualora sia il Mise, invece, la funzione rientra nella competenza della Direzione di vigilanza sulle società.

L'assetto descritto è destinato in futuro a cambiare. Il Testo Unico sulle società a partecipazione pubblica, infatti, afferma oggi un principio generale secondo cui per le partecipazioni statali i diritti del socio sono esercitati dal Ministero dell'economia e delle finanze, di concerto con altri Ministeri competenti per materia, individuati dalle relative disposizioni di legge o di regolamento ministeriale¹⁶⁶. Proprio al fine di assicurare l'attuazione di tale disposto, nonché di favorire il riordino delle partecipazioni dello Stato, è previsto che, ove entro il 31 ottobre 2016 pervenga la proposta dei relativi ministri, il Presidente del Consiglio dei ministri, con proprio decreto, può trasferire la titolarità delle partecipazioni societarie dalle altre amministrazioni statali al Ministero dell'economia e delle finanze. Ciò può essere disposto anche derogando la previsione normativa che in origine abbia previsto la costituzione della società o l'acquisto della partecipazione interessata dal trasferimento¹⁶⁷.

3.2. La nomina e la revoca degli amministratori.

L'unico aspetto che la normativa codicistica disciplina con riguardo al fenomeno delle partecipazioni dello Stato o di altri enti pubblici nelle società per azioni è la nomina e la revoca degli amministratori. In particolare, l'articolo 2449 del

¹⁶⁴Tra i diritti connessi con la partecipazione alla vita della società, vi è ad esempio il diritto di voto (art. 2351 c.c.), il diritto di partecipazione alle assemblee (art. 2370 c.c.), di richiesta di convocazione (art. 2367 c.c.), il diritto di impugnativa delle delibere (art. 2377 c.c.).

¹⁶⁵ Con riferimento ai diritti di informativa e di controllo, il socio può prendere visione dei libri sociali (art. 2422 c.c.), del progetto di bilancio e della relazione di amministratori e sindaci nei 15 giorni che precedono l'assemblea (art. 2429 c.c.); può inoltre denunciare al collegio sindacale fatti ritenuti censurabili (art. 2408 c.c.) e al tribunale gravi irregolarità commesse da amministratori e sindaci (art. 2409 c.c.).

¹⁶⁶ D.lgs. n. 175 del 2016

¹⁶⁷ Cfr. art. 26, comma 12, del d.lgs. n. 175 del 2016.

codice civile delega all'autonomia statutaria la facoltà di prevedere in favore del socio pubblico una riserva di potere di nomina di amministratori, sindaci, o componenti del consiglio di sorveglianza, in numero proporzionale alla partecipazione al capitale sociale¹⁶⁸. La posizione dei soggetti di nomina pubblica è equiparata *ex lege*, quanto a diritti, obblighi e a durata dell'incarico, a quella degli altri amministratori, sindaci o componenti del consiglio di sorveglianza nominati dall'assemblea. La facoltà di nomina diretta di organi sociali, dunque, deroga alle regole organizzative societarie, e pone la posizione del socio pubblico al di fuori delle normali dinamiche assembleari. Tra il socio pubblico e l'amministratore nominato si instaura un legame diretto, a garanzia del quale, peraltro, è previsto che solo il soggetto nominato possa procedere alla revoca del nominato¹⁶⁹.

L'amministratore di nomina pubblica costituisce, in sostanza, il veicolo per tramite del quale penetra nel governo della società l'istanza pubblica. In altri termini, rappresenta lo snodo per rendere utilizzabile la struttura societaria capitalistica come modello privilegiato per il raggiungimento dei fini pubblicistici¹⁷⁰.

3.2.1. *La natura dell'atto di nomina.*

L'importanza della prerogativa del socio pubblico di nominare direttamente gli organi apicali della società dipende anche dalla natura che si riconosce all'atto di nomina dell'amministratore, da cui discende peraltro la definizione della relazione funzionale tra ente socio e amministratore.

Sul punto, la scienza giuridica appare ancora oggi divisa su opinioni divergenti.

¹⁶⁸ Sono il prodotto della riforma del diritto societario nel 2006. Precedentemente la nomina degli amministratori era disciplinata dagli articoli 2458 e 2459 c.c..

¹⁶⁹ Diverso invece il regime nell'ipotesi in cui la società faccia ricorso al capitale di rischio, nel qual caso l'articolo 2449, comma 3, del codice civile prevede, mediante rinvio all'articolo 2346, comma 6, del codice civile che la società possa emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche diritti amministrativi a favore dello Stato, nonché la possibilità che il Consiglio di amministrazione proponga all'assemblea di emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti.

¹⁷⁰ In questi termini, R. Ursi, *Riflessioni sulla governance delle società in mano pubblica*, Dir. amm., 2004, p.748.

Secondo una prima linea di pensiero, per così dire pan-pubblicistica, l'atto di nomina ha natura di provvedimento amministrativo, con la conseguenza che soggiace ai principi generali dell'attività amministrativa¹⁷¹. L'assunto da cui muove la tesi è che la norma attributiva in capo all'ente della facoltà di nomina diretta dell'amministratore sia una norma di diritto pubblico, che attribuisce all'amministrazione un potere funzionale al perseguimento dell'interesse generale, declinato nell'esigenza che l'attività della società si uniformi alla direzione pubblica dell'economia. In tale prospettiva, la previsione dell'articolo 2449 del codice civile sarebbe il tramite attraverso cui l'interesse pubblico entra nella società.

La tesi si espone però agevolmente alla seguente critica: il fondamento normativo del potere di nomina risiede nello statuto della società, un atto di diritto privato; pertanto, pur essendo abilitata a ciò dalla legge, la clausola statutaria non potrebbe qualificarsi alla stregua di norma di diritto pubblico.

Sulla base di tali osservazioni, secondo altra parte della scienza giuridica, l'atto di nomina, e per esso il rapporto che si instaura tra ente pubblico e amministratore ha natura privatistica. Più in particolare, esso costituirebbe l'esercizio di un diritto potestativo attribuito dall'articolo 2449 del codice civile¹⁷².

Secondo una terza impostazione, che tiene conto sia degli aspetti privatistici sia pubblicistici della questione, l'atto di nomina va ricostruito in termini di preposizione organica¹⁷³. In altre parole, la nomina si configurerebbe come un fattispecie complessa, formata da un momento pubblicistico -di preposizione allo svolgimento di un compito - e di un momento privatistico – l'investitura nell'ufficio

¹⁷¹ Ricostruiscono secondo questa visione la questione numerosi autori. Tra questi si veda, S. Cassese, *Azionariato di Stato*, Enc. Dir. vol. VI, Milano, 1959, 774 ss.; V. Ottaviano, *Sull'impiego a fini pubblici della società per azioni*, in *Scritti giuridici*, Milano, 1992, II, 115 ss.

¹⁷² La tesi è altrettanto criticabile, in quanto, come noto, il diritto potestativo per esser tale deve accedere ad un rapporto principale che nel caso di specie mancherebbe. Tra gli autori che sostengono la tesi privatistica si veda, P.G. Jaeger, *L'interesse sociale*, 1964, 136 e ss.; A. Scognamiglio, *Sulla revoca dell'amministratore nominato dallo Stato o da enti pubblici ex art. 2458*, in *Foro amm.*, 1984, 565 ss.

¹⁷³ Donativi, *Amministratori e sindaci di nomina pubblica nelle società per azioni*, Milano, 2003, 108 e ss.; R. Ursi, op. cit., p. 753. Per una riflessione generale più attuale sul tema si veda S. Del Gatto, *La natura degli atti di nomina degli amministratori di società partecipate dallo Stato*, *Giornale Dir. Amm.*, 2013, 6, 613.

di amministratore. Di qui, nella relazione ente-organo sarebbe possibile cogliere due momenti: uno più marcatamente pubblicistico e uno più strettamente privatistico¹⁷⁴.

Ciò che preme sottolineare in questa sede è che, secondo i fautori della prima e della terza tesi, in forza dell'atto di nomina si instaura tra ente e amministratore un rapporto di fiducia, costituente il fondamento del potere di direttiva e indirizzo del primo sul secondo. La conclusione risulta, peraltro, avvalorata dalla lettura sistematica della norma con le altre disposizioni ed in particolare, con la previsione per cui la facoltà di revoca dell'amministratore costituisce prerogativa esclusiva del nominante, il quale per l'appunto procede alla nomina del soggetto al fine di poter impartire queste direttive e istruzioni. Il mancato adeguamento alle istruzioni impartite costituisce quindi un fatto incidente solo sul rapporto fiduciario tra amministratore e ente, rispetto al quale, l'unico strumento sanzionatorio previsto è quello della revoca ante tempo del nominato. A tale considerazione se ne aggiunge poi una ulteriore. Il legislatore del 2002 ha previsto un sistema di *spoils system* in forza del quale le nomine degli organi di vertice delle società controllate o partecipate dallo Stato conferite dal Governo o dai Ministri nei sei mesi antecedenti la scadenza naturale della legislatura possono essere confermate, revocate, modificate o rinnovate entro sei mesi dal voto sulla fiducia al Governo; decorso tale termine, gli incarichi per i quali non si sia provveduto si intendono confermati fino alla loro naturale scadenza¹⁷⁵. La *ratio* alla base della disposizione è senza dubbio quella di garantire che l'amministratore sia in grado di perseguire gli obiettivi pubblici della società; nondimeno, quanto al discorso che si sta conducendo, essa avvalorata la tesi per cui la scelta dell'amministratore da nominare da parte del socio pubblico presupponga un rapporto *intuitu personae*. Infine, occorre considerare che in ogni caso il potere di direzione del socio pubblico sull'amministratore nominato non è assoluto, ma incontra dei limiti connaturali alla struttura della società amministrata. Sia l'oggetto sociale e la tipologia di attività cui la società è statualmente destinata sia i poteri

¹⁷⁴ Il primo è individuato nel potere dell'ente pubblico di impartire direttive; il secondo invece più direttamente nella relazione di fiducia che si instaura tra i due soggetti. Entrambi sono gli aspetti affrontati nel proseguo della trattazione.

¹⁷⁵ Art. 6 comma i della L. n. 125 del 2002.

riconosciuti all'amministratore all'interno della società, infatti, concorrono a delimitare il perimetro del contenuto degli atti di indirizzo.

Ciò posto, sebbene in tesi l'amministratore di nomina pubblica costituisca un importante mezzo attraverso cui penetra nella struttura sociale un interesse extra assembleare, ovvero l'interesse pubblico, va evidenziato come nella prassi l'esercizio dell'influenza statale sull'amministratore sia ben poco frequente.

La debolezza della burocrazia sugli organi sociali può attribuirsi a varie ragioni. A titolo esemplificativo e non esaustivo, si consideri, la riluttanza a interferire nella gestione societaria della classe dirigente pubblica perché imbrigliata dal rischio di incorrere in responsabilità amministrativa. Di recente, si aggiunge poi la previsione legislativa che stabilisce che le cariche di amministratore delegato e di presidente di organi amministrativi di società a controllo pubblico non possono essere attribuite ai dipendenti delle amministrazioni pubbliche controllanti o vigilanti¹⁷⁶. La norma ha cambiato sensibilmente lo scenario esistente. Fino a prima dell'introduzione di tale previsione, infatti, la presenza nella compagine sociale di soggetti legati da un rapporto di ufficio con il socio pubblico rafforzava sensibilmente il ruolo di indirizzo statale all'interno della società. Oggi, l'affermata incompatibilità di soggetti intranei al plesso amministrativo come organi amministrativi della società contribuisce a rendere più sottile il filo di collegamento tra il Governo e l'amministratore nominato e quindi tra Stato e società¹⁷⁷.

3.2.2. La distribuzione del potere di nomina all'interno dell'organizzazione statale.

Per quanto concerne l'aspetto organizzativo, il potere di nomina e revoca degli amministratori si inscrivono nell'ambito delle funzioni collegate al ruolo di azionista.

¹⁷⁶ Art. 11 del T.U. società partecipate, per l'analisi del quale si rinvia al Capitolo V. Precedentemente, nel 2013 l'art. 12 del D.Lgs. n. 39 del 2013 – ancora in vigore – ha previsto, per quanto interessa in questa sede, che le cariche di amministratore delegato e di presidente di organi amministrativi di società a controllo pubblico non possono essere attribuite a chi ricopre incarichi dirigenziali, interni e esterni, nelle medesime pubbliche amministrazioni o enti pubblici che hanno conferito l'incarico.

¹⁷⁷ In questo senso, A. Zoppini, *La governance delle società partecipate*, Relazione al Convegno *Il riordino della disciplina delle società a partecipazione pubblica*, Roma, 18 febbraio 2016. Sul regime giuridico della nomina e revoca degli organi sociali si veda infra, Cap. V.

In linea generale, dunque, rientrano nel perimetro delle competenze del Ministero dell'economia e delle finanze.

L'iter procedurale di nomina degli organi di amministrazione delle società direttamente partecipate, come definito dalla direttiva del Ministro dell'economia del 2013, si svolge in parte in seno al Dipartimento del Tesoro, in parte per mano del Ministro dell'economia. Il primo, infatti, con il supporto di società specializzate, e previo parere di un apposito Comitato di garanzia, cura l'istruttoria; il secondo, invece, all'esito dell'istruttoria, designa i membri da nominare. La nomina, poi, ove previsto, può avvenire, d'intesa con altri ministeri.

Occorre dar atto che, nella maggior parte degli statuti delle società direttamente partecipate dal MEF, sono presenti clausole che prevedono forme di nomina congiunta; in pochi casi, inoltre, la nomina compete esclusivamente a soggetti diversi dal Ministero dell'economia.

Quanto alla ipotesi dell'esercizio congiunto, gli esempi sono moltissimi. Lo statuto di Invitalia s.p.a. prevede che i 5 consiglieri siano nominati con decreto del Ministro dello sviluppo economico d'intesa con il Ministro dell'economia; l'organo governativo di Anas s.p.a. è designato dal Ministero dell'economia di concerto con il Ministero delle infrastrutture, così come l'amministratore unico di Enav s.p.a. e i nove consiglieri di Ferrovie dello Stato. L'amministratore unico di Arcus s.p.a. è nominato, invece, con decreto del Ministro dei beni culturali e delle attività culturali di concerto con il Ministro dell'economia. Ancora, gli statuti di Consap spa, GSE spa e Sogin prevedono che i rispettivi consiglieri siano scelti dal Ministero dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministero dello sviluppo economico. Quanto alla Rai, infine, due dei nove membri del Consiglio di amministrazione sono designati dal Ministero dell'economia, mentre gli altri componenti sono nominati dalla Commissione Parlamentare di Vigilanza sulla Rai.

Con riguardo alle ipotesi in cui il potere di nomina è conferito integralmente a un soggetto diverso dal Ministero dell'economia, si tratta di ipotesi di numero inferiore. Ad esempio, i cinque consiglieri di amministrazione di Coni Servizi Spa sono designati dall'ente CONI; l'amministratore unico di Cinecittà Luce S.p.a. è nominato dal Ministero per i beni e le attività culturali.

In buona sostanza, si assiste, per il tramite di leggi speciali deroganti la disciplina generale a una scissione tra il titolare della partecipazione azionaria e il soggetto che esercita il ruolo di azionista.

3.3. *La predisposizione degli statuti sociali.*

Il socio pubblico governa la società sin dal suo momento genetico predisponendo lo statuto della società, che sarà poi sottoposto all'assemblea degli azionisti ai fini dell'approvazione.

Qualora la società sia istituita con legge, non di rado, la stessa legge ne definisce anche lo statuto, anche derogando la disciplina societaria comune. Quando ciò accade la predisposizione in concreto dello statuto e la sua approvazione è rimessa al Ministero titolare della società, che vi provvede con decreto.

3.4. *Gli atti di indirizzo e le direttive.*

Tra gli strumenti di governo delle società pubbliche si annovera il potere di indirizzo e direzione nei confronti della società direttamente o indirettamente partecipate, il quale si estrinseca in particolar modo nella adozione di direttive. Si tratta di un potere che, al pari di quello di nomina, viene esercitato al di fuori del circuito assembleare. Il Ministero, attraverso atti formali ed informali, esprime l'indirizzo, orienta e dirige, in modo armonico e coerente, l'attività delle società verso il conseguimento di un fine¹⁷⁸. Occorre osservare al riguardo che, richiamando le considerazioni svolte con riferimento alle direttive ministeriali sugli enti di gestione, la direttiva con cui è determinato il fine non ha natura vincolante, di talché residua in capo all'amministrazione della società un margine di scelta circa l'attuazione di esse¹⁷⁹.

¹⁷⁸T. Martines, voce Indirizzo politico Enc. Dir., XXI, 1971.

¹⁷⁹Muovendo da tali considerazioni, è stato messo in evidenza come i meccanismi attraverso i quali lo Stato individua oggi le linee di azione e quelli per mezzo dei quali ne impone alle società il perseguimento, possono per certi aspetti assimilarsi ai poteri usati in passato dal Ministero delle partecipazioni statali nei confronti degli enti di gestione. In questi termini M. Cammelli e M. Dugato, i quali mettono in evidenza la grande attualità delle considerazioni di F. Merusi, *Le direttive*

Il fondamento giuridico del potere di indirizzo risiede in tre situazioni.

Innanzitutto, nel caso in cui la società sia a controllo pubblico – secondo l’accezione di controllo prevista dal codice civile¹⁸⁰ - il potere di indirizzo costituisce la formalizzazione giuridica della capacità dell’ente di esercitare un’influenza dominante sulla società. E’ lo stesso legislatore, infatti, a definire il controllo come la capacità di determinare la politica generale o il programma di un’unità istituzionale¹⁸¹. Sul punto, occorre inoltre dar conto che, secondo un importante filone di studiosi, il potere di indirizzo sarebbe oggi regolamentato dalla disciplina sulla “Direzione e coordinamento di società” contenuta agli articoli 2497 e seguenti del codice civile¹⁸².

governative, op. cit., relative alla descrizione del rapporto tra Stato e ente di gestione, specie laddove distingueva un rapporto di controllo e uno di direzione. Questo duplice ordine di poteri è infatti tutt’ora il “nucleo” intorno al quale è costruito il rapporto tra Stato e società singolari.

¹⁸⁰La definizione di controllo è contenuta all’articolo 2359 del codice civile il quale distingue un controllo interno alla società, in forza della spettanza del diritto di voto connesso alla partecipazione, e un controllo esterno alla società, il quale ai sensi del terzo comma della norma richiamata si fonda sull’esistenza di rapporto contrattuali e si estrinseca nella capacità dell’ente o della società controllante di esercitare un’influenza dominante. Testualmente la norma prevede che: “Sono considerate società controllate: 1) le società in cui un’altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell’assemblea ordinaria; 2) le società in cui un’altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un’influenza dominante nell’assemblea ordinaria; 3) le società che sono sotto influenza dominante di un’altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa. Ai fini dell’applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta; non si computano i voti spettanti per conto di terzi. Sono considerate collegate le società sulle quali un’altra società esercita un’influenza notevole. L’influenza si presume quando nell’assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in borsa”.

¹⁸¹Cfr. art. 6, comma 1, d.l. 6 luglio 2012, n. 95. Con riguardo al concetto di influenza dominante, poi, l’art. 3, comma 1, del D.lgs., n. 333 del 2003 – Legge di attuazione della direttiva 2000/52/CE relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche, nonché alla trasparenza finanziaria all’interno di talune imprese - puntualizza che: “L’influenza che i poteri pubblici possono esercitare su un’impresa pubblica si presume dominante qualora i poteri pubblici si trovino nei riguardi dell’impresa, direttamente o indirettamente, almeno in una delle seguenti situazioni: a) detengano la maggioranza del capitale sottoscritto dell’impresa; b) dispongano della maggioranza dei voti attribuiti alle quote emesse dall’impresa; c) possano designare più della metà dei membri dell’organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell’impresa”.

¹⁸² Il tema è oggetto di ampio dibattito dottrinale, di cui in questa sede si darà solo brevemente conto. Nel 2003, con la riforma, il legislatore, a fronte di un dato normativo che stabiliva la illegittimità della delibera adottata con voto di un soggetto in conflitto di interessi, ha innovato il sistema riconoscendo la piena legittimità alla cd. direzione unitaria delle società o dell’ente - definita come attività di direzione e coordinamento – e stabilendo i principi generali che la governano (artt. 2497 e ss. del c.c.). Segnatamente, l’articolo 2497 sancisce la responsabilità dell’ente pubblico che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agisce nell’interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime; il 2497 bis prescrive peculiari oneri di pubblicità relativi all’esistenza del controllo; l’articolo 2497 ter introduce un obbligo di motivazione analitica per le decisioni soggette ad attività di direzione e coordinamento.

In secondo luogo, l'indirizzo può avere radice in una clausola statutaria che attribuisca rilevanza nell'ordinamento societario alla scelta dell'ente pubblico. Non di rado, peraltro, tale potere è in realtà riconosciuto in capo al Ministero per esplicita volontà legislativa, e trova quindi una mera attuazione nello statuto della società. Si pensi, ad esempio, al potere di indirizzo che lo statuto di Cassa Depositi e Prestiti - e prima ancora il decreto legge del 2003 - prevede in capo al Ministero dell'economia e

Ora, secondo una parte degli studiosi, la disciplina dei gruppi trova applicazione anche sulle società a partecipazione statale. Tale affermazione è avvalorata sia dal dato soggettivo, in quanto l'art. 2497 fa espressamente riferimento all'ente pubblico, sia dalla circostanza che nel caso di controllo da parte di ente pubblico la provenienza dell'indirizzo di gestione da un soggetto diverso dall'amministratore costituisce un dato sistemico. Condividono questo approccio molti autori, tra cui si veda in particolare, C. Ibba, *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in Riv. soc., 2005, 6 ss.; G. B. Portale, *Fondazioni "bancarie" e diritto societario*, in Riv. soc. 2005, 34 ss. il quale evidenzia come l'applicazione della disciplina anche allo stato debba desumersi in primo luogo dalla formulazione letterale della norma; Sulle stesse argomentazioni anche F. Fimmanò, *Le società di gestione dei servizi pubblici locali*, in Riv. not. 2009, I, 944; F. Guerrera, *Lo statuto della nuova società "a partecipazione mista" pubblico-privata*, in Riv. dir. civ., 2011, 573 ss.; Romagnoli, *L'esercizio di direzione e coordinamento di società da parte di enti pubblici*, in Nuova giur. civ. comm., 2004, II, 214 ss.. Secondo altra corrente di studiosi, invece, la soggezione dell'ente pubblico alla disciplina sulla direzione e coordinamento è da escludere in ragione, in primo luogo, della mancanza in capo allo Stato dell'"interesse imprenditoriale proprio o altrui" che l'art. 2497 comma 1, c.c., individua quale presupposto per l'esercizio della eventuale azione di responsabilità, nonché per identificare le società o gli enti potenzialmente responsabili ai sensi della norma stessa. In questo senso, si veda, ad esempio, C. Angelici, *In tema di socio pubblico*, in Riv. dir. comm. e dir. gen. delle obbligazioni, 2, 2015, 180. L'affermazione risulta poi, secondo alcuni, avvalorata dall'introduzione dell'art. 19, comma 6, d.l. n. 78/2009, norma di interpretazione autentica del primo comma dell'articolo 2497, che specifica che nel far riferimento all'ente pubblico non si intende estendere l'ambito di applicazione della norma anche allo Stato. Ciò starebbe a significare proprio la presa d'atto legislativa dell'inidoneità dello Stato ad esercitare funzioni di capogruppo, vista anche l'ampia discrezionalità insita in tale posizione, che potrebbe facilmente portare al compimento di operazioni deliberatamente pregiudizievoli per le società sottoposte. In questi termini, Martucci, *Profili di diritto singolare dell'"impresa"*, Milano, Giuffrè, 2013, 184 ss.; Carlizzi, *La direzione unitaria e le società partecipate dagli enti pubblici*, in Riv. dir. comm., 2010, I, 1196 s., che precisa che negare la sottoposizione della pubblica amministrazione alla disciplina sull'attività direzione e coordinamento non significa creare un'area di immunità a suo vantaggio, ma, al contrario, evitare che essa possa godere di un'area di "spregiudicata libertà" nei confronti della società partecipata. Si collocano in questa linea di pensiero anche, M. Cammelli e M. Dugato, *Lo studio delle società a partecipazione pubblica*, op. cit., i quali evidenziano che la distonia tra società singolari e società per azioni di diritto comune è evidente ed è il prodotto non di una semplice deroga alle norme del codice civile ma della vocazione profondamente diversa che caratterizza queste società legali rispetto alle ordinarie. Per i sostenitori dell'altra tesi, invece, la disposizione di cui all'articolo 19, comma 6, del d.l. n. 78 del 2009, costituisce una conferma della applicabilità della disciplina sulla direzione e il coordinamento agli enti pubblici, in quanto la norma si premura di escludere lo Stato dall'applicazione del primo comma, lasciando intendere la generale applicabilità delle altre disposizioni. In questi termini, C. Ibba, *Le società "pubbliche"*, Torino, 2011, p. 9. Sulla portata in generale dell'art 19, comma 6, si veda anche V. Cariello, *Brevi note critiche sul privilegio dell'esonero dello Stato sull'applicazione dell'art. 2497*, in F. Guerrera (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit. Per una panoramica complessiva sul tema si veda, E. Codazzi, *Enti pubblici e direzione e coordinamento di società: considerazioni alla luce dell'art. 2497 comma 1, c.c.*, Giur. Comm., 6, 2015, 1041.

delle finanze, con riguardo alla gestione separata. Una previsione del genere è alquanto diffusa negli statuti delle società a partecipazione statale diretta. In particolare, si ritrova nella maggior parte delle società il cui capitale è interamente partecipato dal socio pubblico¹⁸³.

Infine, il fondamento dell'indirizzo governativo sulle società a controllo pubblico è oggi ulteriormente declinato nella competenza che l'articolo 15, comma 2, del d.lgs. n. 175 del 2016, riserva alla struttura che verrà individuata dal Ministero dell'economia e delle finanze per il controllo e il monitoraggio sull'attuazione del decreto. La norma prevede infatti che detto organismo, tra le altre cose, fornisca orientamenti in materia di applicazione del decreto e promuova le migliori pratiche presso le società a partecipazione pubblica, adottando, nei confronti di esse, direttive sulla trasparenza e sulla separazione contabile. In altri termini, la norma sancisce l'esistenza in capo alla struttura costituenda di un potere di indirizzo avente carattere duplice: vincolante, per quel che concerne l'attuazione della separazione contabile e della trasparenza, e di mero "orientamento" - come un atto di soft law espressione di un giudizio di *moral suasion* - per quanto concerne le rimanenti disposizioni¹⁸⁴.

¹⁸³In questi casi, peraltro, il potere di indirizzo, unito alla natura pubblica dell'azionista, è così penetrante da esprimere in sostanza sugli organi societari un controllo analogo a quello che l'ente pubblico è in grado di esercitare sui propri organi. Si concretizza quindi uno dei requisiti elaborati dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea e oggi previsti dalla legge in forza dei quali la società può qualificarsi alla stregua di in house (art. 12, direttiva 2014/24/UE e art. 17, comma 1, direttiva 2014/23/UE, art. 5, comma 1, del D.lgs. n. 50 del 2016). Il controllo analogo è infatti configurabile quando l'amministrazione controllante eserciti un'influenza determinante sia sugli obiettivi strategici che sulle decisioni significative della persona giuridica controllata (articolo 5 comma 2), sicché esso risulta sostanzialmente incompatibile con ampi poteri di gestione esercitabili in maniera autonoma dall'organo amministrativo. Come noto, gli altri due requisiti sono che oltre l'80 per cento delle attività della persona giuridica controllata sia effettuata nello svolgimento dei compiti ad essa affidati dall'amministrazione controllante e che nella persona giuridica controllata non vi sia alcuna partecipazione diretta di capitali privati, ad eccezione di forme di partecipazione di capitali privati previste dalla legislazione nazionale, in conformità dei trattati, che non esercitano un'influenza determinante sulla persona giuridica controllata.

¹⁸⁴Da evidenziare che, sul punto, il Consiglio di Stato, in sezione consultiva, nel parere espresso sullo schema di decreto legislativo - nel corso dell'iter di adozione di esso -, ha evidenziato come, invece, la struttura debba essere dotata di poteri di intervento più incisivi per assicurare la corretta attuazione delle prescrizioni normative. In particolare, si ritrova il suggerimento di generalizzare il potere di direttiva, previsto solo per la contabilità, e di prevedere l'adozione alla fine di ciascun esercizio di piani finanziari e industriali di durata annuale o pluriennale in grado di consentire una più agevole valutazione della performance.

3.4.1. La distribuzione del potere di indirizzo all'interno dell'organizzazione statale.

Per quanto riguarda l'aspetto organizzativo, nelle società il cui capitale sia detenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze, anche qualora gli sia riconosciuto il ruolo di azionista, può accadere che la funzione di indirizzo, in uno con quella di vigilanza, sia attribuita a un diverso ministero. Si realizza in sostanza, per scelta legislativa o statutaria, una scissione tra l'istituzione che all'interno dell'organizzazione statale nomina gli amministratori della società e partecipa all'assemblea e l'istituzione che detta le linee di indirizzo politico gestionale.

Gli esempi sono vari. Lo statuto di Enav s.p.a., come visto partecipata dal Ministero dell'Economia e delle finanze, prevede che gli amministratori siano nominati da quest'ultimo d'intesa con il Ministero delle Infrastrutture e dei trasporti; solo il secondo, tuttavia, esercita le funzioni di vigilanza, indirizzo e controllo sull'attività della società¹⁸⁵. Il medesimo schema si ritrova anche in Anas S.p.a., rispetto alla quale il Ministero delle infrastrutture provvede, nei limiti degli ordinari stanziamenti di bilancio, all'esercizio delle funzioni di indirizzo, controllo e vigilanza tecnica ed operativa¹⁸⁶. Un altro esempio, è lo statuto di Gse s.p.a., il cui capitale sociale è detenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze, che esercita i diritti dell'azionista d'intesa con il Ministro dello sviluppo economico; solo quest'ultimo, però, definisce gli indirizzi strategici ed operativi del gestore GSE in coerenza anche con i provvedimenti dell'Autorità per l'energia elettrica, il gas ed il sistema idrico, secondo criteri di neutralità, trasparenza e obiettività¹⁸⁷. Ancora, un situazione simile si ritrova in Italia Lavoro S.p.a., il cui unico azionista - il Ministero dell'economia e delle finanze - esercita i diritti dell'azionista su direttiva del Presidente del Consiglio dei Ministri d'intesa con il Ministro del lavoro e delle politiche sociali; quest'ultimo, invece, in via esclusiva pone in essere la vigilanza ed impartisce indirizzi di carattere generale sulla società¹⁸⁸.

¹⁸⁵ Art. 1, comma 3, dell'articolo 11 del D. Lgs. n. 250 del 1997.

¹⁸⁶ L. n. 296 del 2006.

¹⁸⁷ Ai sensi dell'art. 3, comma 4, del d.lgs. n. 79 del 1999.

¹⁸⁸ Cfr. D.P.C.M. 23 novembre 2007.

Infine, occorre dar conto di statuti di società particolari come Rai S.p.a. in cui è previsto che funzioni di indirizzo generale siano esercitate dalla Commissione Parlamentare per l'indirizzo generale e la vigilanza dei servizi radiotelevisivi¹⁸⁹.

Peculiare è poi il caso di Invitalia S.p.a., il cui capitale è interamente detenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze, il quale, secondo quanto previsto dalla legge, esercita d'intesa con il Ministero dello sviluppo economico i diritti dell'azionista e approva lo statuto. Tuttavia, solo il secondo è tenuto a definire, con apposite direttive, le priorità e gli obiettivi della società e ad approvare le linee generali di organizzazione interna e il documento previsionale di gestione. Inoltre, sempre il Ministero dello sviluppo economico, con proprio decreto, individua gli atti di gestione ordinaria e straordinaria della società e delle sue controllate che necessitano della preventiva approvazione ministeriale per avere efficacia e validità¹⁹⁰.

Per quanto concerne le funzioni di direzioni esercitate dal Mise, l'evoluzione organizzativa dell'apparato statale che ha caratterizzato l'ultimo decennio ha fatto sì che oggi siano coinvolti in concreto ben tre attori. Infatti, nel 2007, il Ministro dello sviluppo economico individuò nel Dipartimento per le politiche di sviluppo e di coesione l'ufficio preposto all'attuazione delle direttive da lui impartite, anche attraverso il controllo preventivo di approvazione di una serie di attività della società¹⁹¹. Nel 2014, tuttavia, il Dipartimento per le politiche di coesione, pur mantenendo la funzione di coordinamento, programmazione e attuazione delle politiche di coesione e sviluppo territoriale, è stato trasferito presso la Presidenza del

¹⁸⁹Cfr. Art. 49, comma 12 ter, del D.Lgs. n. 177 del 2005, cd. Testo unico dei servizi di media audiovisivi e radiofonici.

¹⁹⁰ L'art. 1, Comma 460, della L. n. 2006 n. 296.

¹⁹¹ Il D.M. 18 settembre 2007 del Ministero dello sviluppo economico rubricato "Individuazione degli atti di gestione, ordinaria e straordinaria, dell'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa S.p.a. e delle sue controllate dirette e indirette, da sottoporre alla preventiva approvazione ministeriale" stabilisce che debbano essere preventivamente approvati dal Dipartimento per le politiche di sviluppo e di coesione i seguenti atti: gli affidamenti di attività da parte di amministrazioni diverse dal Ministero dello sviluppo economico per importi maggiori di 500 mila euro; la costituzione di nuove società; le acquisizioni di partecipazioni in società, con esclusione degli atti connessi ad operazioni rientranti nell'ambito di strumenti agevolativi; la cessione di partecipazioni e altre operazioni societarie non comprese nel Piano di riordino e dismissione.

Consiglio dei ministri,diventando una struttura di supporto di questa¹⁹². Il trasferimento del Dipartimento ha determinato, quindi, in via indiretta un traghettamento delle competenze dal Ministero alla Presidenza del Consiglio, con l'effetto di inserire di fatto un nuovo soggetto tra coloro che svolgono attività di indirizzo su Invitalia s.p.a.. A ciò si aggiunge, inoltre, che nel 2013, nell'ambito di specifiche disposizioni per il rafforzamento delle azioni di programmazione, coordinamento, sorveglianza e sostegno della politica di coesione, era stata istituita l'Agenzia per la coesione territoriale, alla quale erano assegnate alcune delle funzioni relative alla politica di coesione, già del Ministero dello sviluppo economico¹⁹³.

In definitiva, nell'arco di pochi anni, si è venuto a delineare quindi un sistema complesso, e allo stesso tempo confuso, in cui ben tre soggetti – appartenenti a plessi diversi dell'amministrazione - sono coinvolti nell'attività di indirizzo di Invitalias.p.a.. L'incertezza e la sovrapposizione di competenze è stata oggetto di un recente intervento del Presidente del Consiglio che, di concerto con il Ministro dello sviluppo economico, ha definito e regolato i rapporti tra l'Agenzia per la coesione territoriale e Invitalia s.p.a., al fine di individuare le più idonee forme di collaborazione per l'esercizio delle rispettive competenze e prerogative come risultanti dal processo di riordino e ripartizione delle funzioni in materi di politica di coesione¹⁹⁴.

3.4.2. Le direttive del Ministro dell'economia e delle finanze sul Dipartimento del Tesoro.

Quando titolare della funzione di indirizzo è il Ministero dell'economia e delle finanze, come visto, il plesso dell'amministrazione che agisce è il Dipartimento del Tesoro. In questo caso, in ragione del sistema in cui il Dipartimento è inserito, l'input all'adozione di determinati atti di indirizzo nei confronti delle società può

¹⁹² Cfr. Decreti del Presidente del Consiglio dei ministri 15 dicembre 2014, con cui, ai sensi dell'art. 10, comma 5, del decreto-legge 31 agosto 2013, n. 101.

¹⁹³ Art. 10 del decreto-legge 31 agosto 2013, n. 101, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 ottobre 2013, n. 125, recante «Misure urgenti per il potenziamento delle politiche di coesione».

¹⁹⁴ D.P.C.M. 17 marzo 2016 - Definizione dei rapporti tra l'Agenzia per la coesione territoriale e l'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa s.p.a..

provenire “dall’alto”: il Ministro con direttive rivolte al Dipartimento indirizza l’attività di gestione delle società¹⁹⁵.

Si tratta di un’attività di indirizzo e direzione che trova fondamento nel rapporto interorganico che lega il Direttore generale del Dipartimento al Ministro. A seconda di quanto dettagliata e puntuale sia il contenuto della direttiva, essa vincola in misura minore o maggiore la scelta discrezionale dell’organo inferiore. Ne deriva che, il contenuto della direttiva si pone quale paradigma di riferimento per la valutazione della legittimità dell’operato del Dipartimento e concorre a delineare il quadro giuridico di governo delle società.

L’utilizzo di tale strumento negli ultimi anni è stato più frequente. Dal 2013, infatti, sono state adottate tre importanti direttive, riguardanti in due casi aspetti organizzativi della società, come la nomina degli amministratori delle società¹⁹⁶, e in un caso aspetti gestionali come l’attuazione del piano di prevenzione anticorruzione¹⁹⁷.

¹⁹⁵ Se il Dipartimento altro non è che un modulo organizzativo costituito al fine di assicurare l’esercizio organico ed integrato delle funzioni del ministero, esso agisce svolgendo compiti di coordinamento, direzione e controllo degli uffici di livello dirigenziale generale compresi al suo interno ed è responsabile dei risultati da questi complessivamente raggiunti, in attuazione degli indirizzi del ministro (art. 5 del d.lgs. n. 300 del 1999).

¹⁹⁶ Cfr. Direttiva del Ministero dell’economia e delle finanze, n. 15656 del 24 giugno 2013, in ordine all’adozione di criteri e modalità per la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e di politiche per la remunerazione dei vertici aziendali delle società controllate direttamente o indirettamente dal Ministero dell’economia e delle finanze. In essa, viene delineato un processo istruttorio “volto a fornire all’Autorità di indirizzo politico gli elementi per la definizione delle necessarie designazioni di nomina” che consiste nello svolgimento di una procedura di selezione e valutazione delle candidature di soggetti “non dipendenti dell’Amministrazione azionista o vigilante, che, in ragione del possesso di determinati requisiti di eleggibilità, di professionalità ed esperienza, di autorevolezza e di assenza di conflitti di interesse, sia idoneo a ricoprire le cariche negli organi societari in scadenza nelle società direttamente controllate. Con la direttiva successiva di cui alla nota prot. n. 5646 del 24 aprile 2013, poi, al fine di garantire l’attuazione di disposizioni legislative per l’integrità degli esponenti del settore pubblico in senso ampio e la corretta gestione delle risorse delle società non quotate, il Ministro dell’economia e delle finanze ha demandato al Dipartimento del Tesoro di provvedere affinché le società direttamente controllate dallo Stato modifichino gli statuti inserendovi disposizioni volte a prevedere “l’ineleggibilità ovvero la decadenza automatica dalla carica di amministratore in presenza di provvedimento che dispone il rinvio a giudizio o di sentenza di condanna relativi a determinate fattispecie di reato o a illeciti amministrativi dolosi, ovvero, per gli amministratori con deleghe, in caso di applicazione di misure cautelari di tipo personale”, nonché di modificare gli statuti nel senso di prevedere che l’avvio di processi finalizzati all’emissione di strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati sia ammessa solo in presenza di accertate esigenze finanziarie della società e, comunque, previa delibera positiva da parte dell’Assemblea degli azionisti.

¹⁹⁷ Cfr. Direttiva del Ministro dell’economia e delle finanze, Prof. Pier Carlo Padoan, Indirizzi per l’attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e di trasparenza nelle società controllate o partecipate dal Ministero dell’economia e delle finanze, 25 agosto 2015.

L'attività di indirizzo del Dipartimento, inoltre, può essere confermata da disposizioni adottate a livello di governo centrale, eventualmente contenute in atti aventi forza di legge. Si veda, l'esempio dell'articolo 19, comma 11, del decreto legge n. 78 del 2009, convertito con legge n. 102 del 2009, secondo cui con atto di indirizzo strategico del Ministero dell'economia e delle finanze sono ridefiniti i compiti e le funzioni dell'Istituto Poligrafico e zecca dello Stato e della società di gestione del sistema¹⁹⁸.

3.5. *L'acquisizione, il trasferimento o la cessione di partecipazioni azionarie.*

Le operazioni relative alla circolazione delle partecipazioni azionarie, e quindi l'acquisizione, la trasformazione e la cessione, costituiscono un momento interessante per verificare come è organizzato il sistema di gestione delle partecipazioni statali di un ordinamento.

Nel nostro, il Testo Unico sulle partecipazioni statali, riprendendo per larga parte la normativa già vigente, prevede che la deliberazione circa la costituzione di società o l'acquisto, il trasferimento o la cessione di partecipazioni azionarie assuma la forma del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con i Ministri competenti per materia, previa deliberazione del Consiglio dei ministri. Sono coinvolti, quindi, tutti i centri di interesse che con competenze diverse svolgono un ruolo nella gestione, indirizzo e controllo della società.

La previsione descritta introduce oggi rispetto al passato un passaggio ulteriore nell'iter procedimentale. Difatti, mentre fino all'entrata in vigore del Testo unico sulle partecipate, sia per gli acquisti sia per le cessioni la competenza a stabilire le modalità spettava in via generale al Presidente del Consiglio dei Ministri che, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze e di concerto con il Ministro delle

¹⁹⁸ L'art 83, comma 11, del d.l. n. 112 del 2008 prevede che: "Al fine di garantire la continuità delle funzioni di controllo e monitoraggio dei dati fiscali e finanziari, i diritti dell'azionista della società di gestione del sistema informativo dell'amministrazione finanziaria ai sensi dell'articolo 22, comma 4, della legge 30 dicembre 1991, n. 413, sono esercitati dal Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 6, comma 7, del regolamento di cui al decreto del Presidente della Repubblica 30 gennaio 2008, n. 43, che provvede agli atti conseguenti in base alla legislazione vigente".

attività produttive, provvedeva con decreto; oggi viene richiesta anche la preventiva deliberazione del Consiglio dei ministri.

Non di rado, inoltre, atti di disposizione del patrimonio azionario statale sono posti in essere dal Governo in maniera più semplificata ed immediata attraverso decreto legge¹⁹⁹. Si pensi, ad esempio, ai trasferimenti di azioni di società partecipate direttamente dal Ministero dell'economia e delle finanze avvenute nel 2012 in favore di Cassa Depositi e Prestiti, di cui si è detto nel capitolo precedente²⁰⁰.

Altre volte, infine, la gestione dell'azionariato statale è effettuata direttamente dal legislatore con legge. Si consideri, ad esempio, la previsione contenute nella legge n. 208 del 2015, cd. legge di Stabilità del 2016, con cui, al fine di assicurare risparmi della spesa pubblica e di razionalizzare le società strumentali del Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo, è stata stabilita la fusione per incorporazione della Società per lo sviluppo dell'arte, della cultura e dello spettacolo (Arcus S.p.a.), nella società Arte Lavoro e Servizi (Ales S.p.a)²⁰¹. Da evidenziare, poi, che sempre per volontà del legislatore, la società ALES - Arte lavoro e servizi Spa, al fine di assicurare il pieno ed efficace svolgimento delle attività strumentali alle funzioni di tutela e valorizzazione del patrimonio culturale esercitate dal Ministero dei beni e delle attività culturali e del turismo, è stata esclusa dall'applicazione delle norme di contenimento delle spese previste a legislazione vigente a carico dei soggetti inclusi nell'elenco dell'Istituto nazionale di statistica (ISTAT) delle amministrazioni pubbliche, di cui all'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009, n. 196²⁰².

3.6. Il monitoraggio.

¹⁹⁹ Si è visto come nell'epoca delle privatizzazioni degli anni novanta tale strumento sia stato il principale modus operandi del Governo, anche per la impellente necessità di trasformare il sistema azionario statale e assestarlo su nuovi moduli gestionali.

²⁰⁰ L'art. 23-bis del d.l. 6 luglio 2012, n. 95 ha previsto l'attribuzione a CDP di un diritto di opzione per l'acquisto delle partecipazioni azionarie detenute dallo Stato in SACE S.p.A., Simest S.p.A. e Fintecna S.p.A, tutte società aventi finalità imprenditoriali e operanti in settori alquanto eterogenei. Il corrispettivo derivante da dette operazioni è ammontato a circa 10 miliardi di euro, confluiti poi nelle casse dello stato per ridurre il debito pubblico.

²⁰¹ All'art. 1 comma 322, della legge n. 208 del 2015.

²⁰² Articolo 1, comma 584, della legge n. 232 del 2016.

Gli strumenti istituzionali di governo delle società non si esauriscono alla gestione e all'indirizzo, ma, come corollario del sistema, comprendono anche il monitoraggio.

In particolare, a partire dal 2006, è stato previsto nel nostro ordinamento un sistema di monitoraggio delle partecipazioni di titolarità diretta o indiretta dalle amministrazioni statali. L'attività viene posta in essere attraverso un portale telematico, operativo in toto a partire dal 2011, all'interno del quale ciascuna amministrazione ha l'obbligo di inserire i dati relativi alle proprie partecipazioni azionarie²⁰³. Qui, sono richiesti dati relativi al numero di partecipazioni detenute, alla percentuale di capitale posseduto, al sistema amministrativo di gestione della società nonché informazioni concernenti il compenso degli amministratori sociali e i dividendi derivanti dalla società.

L'effettività del monitoraggio si è basata, dunque, nel primo periodo, sulla diligenza nell'adempimento all'obbligo di trasmissione dei dati al Ministero prestata dalle varie amministrazioni. I risultati non sono stati del tutto soddisfacenti.

A partire dal 2014, è stato rafforzato il potere del Ministero nell'acquisizione dei dati di interesse, prevedendo che questi possa reperire le informazioni sia attraverso le banche dati esistenti sia facendo espressa richiesta di invio alle amministrazioni pubbliche inadempienti sia rivolgendosi direttamente alle società da esse partecipate²⁰⁴.

Oggi, l'acquisizione dei dati e delle informazioni avviene attraverso il portale del Dipartimento del Tesoro "Patrimonio P.A.", l'unica banca dati di informazione sul fenomeno delle partecipazioni pubbliche su scala nazionale, la quale è utilizzata insieme dal Ministero dell'economia e delle finanze e dalla Corte dei Conti in funzione di controllo²⁰⁵.

²⁰³ L'obbligo per le amministrazioni di comunicare annualmente al Dipartimento del Tesoro i dati relativi ai beni proprietà pubblica è volto a consentire la redazione del Rendiconto patrimoniale delle Amministrazioni Pubbliche a valori di mercato ai sensi dell'art. 2, comma 222, periodo undicesimo e seguenti, della legge n. 191 del 2009 (Legge Finanziaria 2010).

²⁰⁴ Art. 17, commi 3 e 4, del D.L. n. 90 del 2014.

²⁰⁵ Difatti, nel maggio 2016, il Ministro dell'Economia e delle Finanze e il Presidente della Corte dei Conti, hanno sottoscritto un protocollo d'intesa con il quale è stata costituita una banca dati unica delle

Accanto a questo sistema ormai consolidato e testato, sulla base di quanto previsto dal T.U. di recente introduzione, la funzione di monitoraggio svolta dal Ministero dell'economia verrà incrementata dal lavoro che svolgerà la costituenda "struttura" centrale, cui è attribuito anche il compito di monitorare e verificare il livello di adeguamento delle società alla disciplina prevista nel decreto legislativo. A tale struttura, poi, al fine di assicurare l'adempimento di tutti gli obblighi previsti dal nuovo testo unico, verrà anche esteso il potere ispettivo nei confronti di tutte le società a partecipazione pubblica, fino ad ora la legge lo aveva già attribuito al Dipartimento della funzione pubblica e al Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato²⁰⁶.

3.7. *La rendicontazione.*

I dati raccolti dal Dipartimento del Tesoro, vengono elaborati annualmente in un Rapporto con cui è presentato, in termini numerici e statistici, il quadro delle partecipazioni pubbliche.

Considerato che, come detto, il monitoraggio è stato di fatto avviato nel 2011, questo strumento di rendicontazione è sostanzialmente uno strumento "nuovo" per il nostro ordinamento. Esso è oggi alla sua terza edizione²⁰⁷.

Il Rapporto offre una ricostruzione fedele del quadro dell'azionario statale, molto utile per avere piena cognizione del sistema. Pertanto, rappresenta anche un valido strumento di vigilanza sulle partecipazioni statali. Nell'introduzione al Rapporto, si legge che deve essere inteso come strumento "*indispensabile per*

partecipazioni detenute dalle amministrazioni pubbliche. Questa riunisce insieme le banche dati che fino a quel momento, ciascuna amministrazione aveva avuto, eliminando quella duplicazione degli adempimenti a carico degli enti coinvolti. L'intesa consente anche di rafforzare il monitoraggio e il controllo sul fenomeno delle partecipazioni pubbliche in Italia, di ridurre i costi per la raccolta delle informazioni, e di semplificare gli adempimenti informativi migliorando la qualità del dato.

²⁰⁶ L'articolo 15, comma 5, del d.lgs. n. 175 del 2016 conferma l'attribuzione del potere già previsto dal d.l. l'art. 6, comma 3, del decreto-legge n. 95 del 2012, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 135 del 2012, che estende il potere di ispezione previsto in capo al Dipartimento della funzione pubblica ed al Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato nei confronti delle amministrazioni pubbliche anche alle società a totale partecipazione pubblica, se pur vincolando a una finalità specifica.

²⁰⁷ L'ultimo rapporto al momento pubblico è quello del 2015, il quale contiene l'elaborazione dei dati raccolti dal Ministero nel 2013.

orientare le decisioni di politica economica da adottare in tema di razionalizzazione delle partecipazioni pubbliche”²⁰⁸. Ne deriva che in esso è anche un utile strumento per l’indirizzo e la pianificazione della gestione delle società.

3.8. Il controllo.

Tra gli strumenti di governo delle società a partecipazioni statale riconosciuti all’azionista pubblico, vanno infine considerati i poteri di controllo. Sono poteri che rispondono a diverse finalità attribuite all’apparato statale da norme pubblicistiche, che derogano alla disciplina generale del codice civile.

In ragione del fine cui sono preordinate, le funzioni di controllo sono svolte da soggetti pubblici differenti. Per quanto riguarda i controlli sulla gestione economica, patrimoniale e finanziaria, sono svolti principalmente da organi e uffici interni alle società, come il collegio sindacale, gli organismi di vigilanza istituiti nell’ambito del modello organizzativo e di controllo previsto dal decreto legislativo n. 231 del 2001, gli uffici con funzioni di *internal auditing*. Alle volte anche da società esterne di revisione legale dei conti.

Vi sono poi forme di controllo statali sulle società, che più che inerire gli aspetti economici gestionali, concernono profili diversi e ulteriori rispetto alle finalità prettamente imprenditoriali, sebbene pur sempre connessi con interessi pubblici. Si tratta di forme di controllo che esulano dal perimetro degli strumenti di governo delle società propriamente detti, ovverosia dalle forme di manifestazione della gestione delle società. Si pensi ad esempio a Rai S.p.a. la quale, in ragione del servizio pubblico che svolge, è sottoposta anche a un controllo sull’attività effettuato dalla Commissione parlamentare di vigilanza dei servizi radiotelevisivi. Semestralmente, prima dell’approvazione del bilancio, il consiglio di amministrazione è tenuto a riferire sulle attività svolte dalla società e a consegnare l’elenco completo dei nominativi degli ospiti partecipanti alle trasmissioni. Nella medesima prospettiva si collocano le forme di controllo svolte da autorità indipendenti preposte alla

²⁰⁸In questi termini nella prefazione a Patrimonio della PA, Rapporto sulle partecipazioni detenute dalle Amministrazioni Pubbliche al 31 dicembre 2012, Luglio 2014.

regolazione di settori di mercato. Si pensi, alla Consob che vigila su tutte le attività di emissioni di strumenti finanziari, o all’Autorità nazionale anticorruzione, che controlla l’attuazione dei piani prevenzione anticorruzione e verifica l’adempimento degli obblighi di trasparenza²⁰⁹.

3.8.1. Il controllo della Corte dei Conti.

Un buon numero di società direttamente partecipate dallo Stato, inoltre, sono soggette al controllo diretto da parte della Corte dei conti. Quest’ultima, infatti, ai sensi dell’art. 100, secondo comma, della Costituzione, controlla la gestione finanziaria degli enti al cui patrimonio lo Stato contribuisce con apporti di capitale. In particolare, una parte di queste società è sottoposta a tale controllo in forza di previsione legislativa o di decreto del presidente del Consiglio dei Ministri²¹⁰. Un’altra parte, invece, ricade nell’ambito di applicazione del controllo, in virtù di una interpretazione estensiva della nozione di “ente pubblico”, affermata dalla Corte Costituzionale, per la prima volta con la sentenza n. 466 del 28 dicembre 1993.. In quell’occasione, infatti, la Corte affermò il principio per cui, a prescindere dalla veste giuridica formalmente attribuita, devono considerarsi sostanzialmente enti pubblici tutte le gestioni gravanti sul bilancio dello Stato. Conseguentemente, anche le società in mano pubblica, con partecipazione esclusiva, maggioritaria o prevalente, sono sottoposte a un controllo pubblicistico speciale rispetto a quanto previsto dalle norme privatistiche.

Dal punto di vista procedurale, il controllo è realizzato secondo la disciplina prevista nella legge n. 259 del 1958 ed è posto in essere da un magistrato contabile, nominato dal Presidente della Corte stessa, il quale assiste alle sedute degli organi di

²⁰⁹ Per l’approfondimento di questi adempimenti richiesti alle società a partecipazione pubblica da norme pubblicistiche si veda *infra* Parte II, Capitolo II.

²¹⁰ Si tratta di 26 società partecipate dal Ministero dell’economia e delle finanze (Anas S.p.A., Cassa depositi e prestiti S.p.A., Coni servizi S.p.A., Consap S.p.A., Consip S.p.A., Enav S.p.A., Eni S.p.A., Enel S.p.A., Eur S.p.A., Expo 2015 S.p.A., Ferrovie dello Stato S.p.A., GSE S.p.A., Invitalia S.p.A., Istituto poligrafico e Zecca dello Stato S.p.A., Italia Lavoro S.p.A., Poste italiane S.p.A., Sicot S.p.A., Sogei S.p.A., Sogesid S.p.A., Rai S.p.A., InvimitSgr S.p.A., Istituto Luce-Cinecittà S.r.l., SOGIN S.p.A., Arcus S.p.A., Mefop S.p.A. e RAM S.p.A.) e di una società partecipata dal Ministero della difesa (Difesa Servizi S.p.A.).

amministrazione e di revisione della società, e dalla sezione della Corte dei Conti competente per il controllo sugli enti, la quale riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento sul controllo eseguito per la gestione finanziaria della società. Annualmente, unitamente al bilancio della società per l'anno di riferimento, la Corte presenta al Parlamento la relazione sul controllo effettuato, corredata anche delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione. La relazione riferisce sul rendimento della gestione della società sia dal punto di vista prettamente economico sia avendo riguardo all'attività da essa svolta. Inoltre, essa mette in evidenza eventuali problemi operativi o carenze gestionali riscontrate nella società, rispetto alle quali raccomanda anche eventualmente l'adozione di misure di miglioramento. In tale prospettiva, il controllo contabile può considerarsi strumentale all'adozione, da parte dell'organo politico destinatario delle informazioni, di provvedimenti volti a stimolare una diversa gestione della società controllata e a rimediare alle criticità riscontrate.

Va evidenziato, infine, che il controllo gestionale contabile può essere svolto, ove previsto, da una Commissione parlamentare di vigilanza, come avviene nel caso di Cassa Depositi e Prestiti Spa²¹¹.

4. *I poteri speciali.*

Meritano un discorso a parte, e vanno tenuti distinti dal compendio di strumenti di governo delle società partecipate, i poteri speciali che in via generale appartengono allo Stato sulle società che operano nel settore della difesa e della sicurezza nazionale o che svolgono attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Si tratta del potere noto come *goldenpower*, previsto dal decreto legge del 2012, il quale ha operato, tra l'altro, una riforma della disciplina nazionale in materia

²¹¹ La Commissione è formata da membri parlamentari – rappresentanti di Camera e Senato, e da non parlamentari, provenienti dal Consiglio di Stato e dalla Corte dei Conti. In forza di quanto previsto dalla Legge di stabilità del 2015, la Commissione, oltre a effettuare il controllo, è anche competente a effettuare funzioni di vigilanza sulla gestione separata relativamente ai profili di operazioni di finanziamento e sostegno del settore pubblico realizzate con riferimento all'intero settore previdenziale e assistenziale.

di poteri speciali, riconosciuti al Governo per la cura di interessi generali e fondamentali per la vita del Paese.

Nel corso del processo di privatizzazione degli anni '90, il legislatore al momento della trasformazione degli enti pubblici in società per azioni aveva mantenuto la riserva di sacche di potere statale all'interno di società di diritto privato giudicate di particolare interesse strategico per il paese, attraverso la previsione di poteri speciali in capo all'azionista pubblico²¹². In particolare, era previsto che all'interno degli statuti di società direttamente o indirettamente partecipate, individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, a prescindere dalla percentuale di capitale detenuto, dovesse essere inserita una clausola attributiva al Ministero dell'economia e delle finanze, d'intesa con il Ministro delle attività produttive, di uno o più poteri speciali. Si poteva trattare di un potere di opposizione all'assunzione da parte di nuovi soci di partecipazioni rilevanti, di un potere di opposizione alla conclusione di patti parasociali aventi per oggetto l'esercizio del diritto di voto, per almeno la ventesima parte del capitale sociale; di un potere di veto sull'adozione di delibere incidenti sulla continuità dell'azione sociale e adeguatamente motivato in relazione al concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato, o del potere di nomina di un amministratore senza diritto di voto. Il fondamento giustificativo di tale previsioni era, in ogni caso, l'esigenza di mantenere il controllo pubblico sulle società, al fine di salvaguardare gli interessi vitali dello Stato²¹³.

Tuttavia, l'assetto descritto fu oggetto di una serie di ammonimenti e di una procedura di infrazione aperta dalla Commissione europea nei confronti dell'Italia, culminata, poi, con la pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione Europea che censurò le suddette disposizioni, considerate dar luogo a un'ingiustificata

²¹² Tale statuto, meglio noto con la definizione di *goldenshare*, era previsto dall'art. 2 del D.L. n. 332 del 1994.

²¹³ Tali clausole sono state inserite negli statuti di ENI, Stet, Telecom, alcune società del gruppo Enel, Finmeccanica e Snam Rete Gas. Per maggiori dettagli si veda, S. Screpanti, *Le regole speciali delle società partecipate*, in M. Macchia (a cura di), *Le società a partecipazione statale*, op. cit.

compressione delle libertà comunitarie di stabilimento e di circolazione dei capitali²¹⁴, peraltro del tutto disancorata da criteri e parametri certi.

Nel tentativo di superare le censure sollevate dalla Corte di Giustizia, la disciplina è stata riformata nel 2012²¹⁵. Oggi, la legge riconosce al Governo dei poteri speciali e ne definisce in modo tassativo i presupposti. Rispetto alla precedente versione, la nuova disciplina ha anche ampliato l'ambito oggettivo di applicazione di questi poteri, disancorandone l'esistenza da qualsiasi collegamento con la titolarità di una quota azionaria all'interno della società. Dunque, il Governo può oggi intervenire su qualsiasi società che sia di rilevanza strategica in settori determinati.

La disciplina dei poteri speciali diverge a seconda che si verta in materia di difesa e sicurezza nazionale o che si faccia riferimento ad attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni²¹⁶.

Quanto alla prima ipotesi, in caso di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, il Governo può imporre condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti e delle informazioni, sia ai trasferimenti tecnologici, sia al controllo delle esportazioni nel caso di acquisto di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale. Inoltre, può esercitare un potere di veto all'adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione che possano incidere sull'assetto di *governance* delle società. Infine, può opporsi all'acquisto di

²¹⁴ Cfr. CGUE, sentenza 26 marzo 2009, c- 326/07. Secondo la Corte la genericità dei poteri allo Stato, l'incertezza quanto alle condizioni del loro esercizio, la non proporzionalità delle misure rispetto allo scopo, l'assenza di un nesso causale tra i poteri previsti e gli obiettivi perseguiti, nonché l'eccessiva discrezionalità attribuita all'autorità amministrativa nell'esercizio del potere, non sottoposto ad alcuna condizione, rendono in concreto imprevedibili l'esercizio di questi poteri speciali e dunque incidono sulla libertà di circolazione garantita dal TUE.

Da evidenziare che prima di tale decisione, la Corte di Giustizia era già intervenuta nel 2007 sulle disposizioni relative alle prerogative del socio pubblico all'interno delle società partecipate, censurando la legittimità dell'art. 2449 c.c. nella formulazione allora vigente, stabilendo che l'art. 56 CE – Libera circolazione di capitali – deve essere interpretato nel senso che osta ad una disposizione nazionale come l'art. 2449 c.c. la quale da sola, o anche letta in combinato disposto con l'art. 4 del d.l. n. 332 del 194, è tale da consentire allo Stato di godere di un potere di controllo sproporzionato rispetto alla sua partecipazione nel capitale della società (CGUE, sentenza 6 dicembre 2007, C- 463/04 e C- 464- 04). A seguito di tali sentenze anche l'art. 2449 c.c., come visto, è stato riformato.

²¹⁵ Il d.l. n. 21/2012 convertito in l. n. 56/2012, abroga la disciplina prevista dal d.l. n. 32 del 1994.

²¹⁶ La normativa di riferimento è rispettivamente l'art. 1 e 2 del d.l. n. 21 del 2012.

partecipazioni in imprese nazionali da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano.

Con riguardo alla seconda ipotesi, l'esercizio di poteri speciali sugli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, è previsto che il Presidente del Consiglio dei Ministri, con decreto, individua le reti, gli impianti, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale da sottoporre a un regime peculiare. Dunque, ove nella società che detiene un attivo strategico siano deliberati atti o operazioni suscettibili di compromettere gli interessi pubblici relativi alla continuità degli approvvigionamenti e alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti, il Governo può esercitare poteri di veto o di autorizzazione. Inoltre, in caso di acquisto da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni societarie di rilevanza tale da determinare il controllo di una di queste società, il Governo può condizionare l'efficacia dell'acquisto all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni idonei a garantire la tutela degli interessi pubblici rilevanti. Ove ciò non sia sufficiente per eliminare il rischio, il Governo può opporsi all'acquisto.

Quando l'attività di rilevanza strategica si riferisce a società partecipate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'economia e delle finanze, l'iniziativa finalizzata a sollecitare l'uso del "potere d'oro" spetta al Ministero. L'esercizio del potere speciale è poi deliberato dal Consiglio dei Ministri.

Chiaro è che, sebbene il *goldenpower* sia un nucleo di poteri speciali di controllo riconosciuti al Governo a prescindere dalla titolarità o meno di una percentuale del capitale sociale, quando esercitato nei confronti di società a partecipazione statale, non può che essere annoverato nel corredo degli strumenti di governo statali sulle società da esso detenute²¹⁷.

²¹⁷La previsione di poteri speciali in capo al socio pubblico non costituisce un'invenzione del legislatore italiano. Forme di prerogative di potere speciale in capo all'azionista pubblico erano già state previste prima, al momento delle privatizzazioni, in altri paesi europei, tra cui anche Regno Unito e Francia. Nel Regno Unito, era stato previsto il sistema della *golden share*, l'introduzione di azioni con cui sono riservati ai pubblici poteri diritti di intervento e di veto in società privatizzate, in cui è ritenuta opportuna una presenza della mano pubblica. I poteri speciali includono: il diritto di nominare i membri del consiglio di amministrazione, il diritto di esprimere il veto per l'acquisizione di partecipazioni rilevanti, o la possibilità di incidere sulle vicende di vita della società come il trasferimento o scioglimento. Si tratta di poteri temporanei fondati sul possesso di una *golden share*

CAPITOLO QUARTO

LE STRUTTURE SPECIALI DI GOVERNO NELLE ESPERIENZE STRANIERE

SOMMARIO: 1. Le Linee guida dell'OCSE. – 1.1. La funzione e l'evoluzione. - 1.2. - Il contenuto delle raccomandazioni. - 1.3. L'individuazione della "Ownershipentity". – 2. Le esperienze straniere. – 2.1. *L'Agencedesparticipations de l'État* in Francia. – 2.2. La *UkGovernmentInvestment* nel Regno Unito. – 2.3. Il Ministero dell'economia in Germania.– 2.4. L' *OwnershipSteeringDepartment* in Finlandia- 2.5. La Commissione di supervisione e amministrazione degli asset statali in Cina. – 2.6. L'agenzia federale *Rosimuschestvo* in Russia- 3. La tipologia delle strutture speciali di governo alla luce dell'analisi comparata. – 3.1. Il modello decentrato. – 3.2. Il modello dualistico. - 3.3. Il modello accentrato. – 3.3.1. Il modello ministeriale. - 3.3.2. Il modello dipartimentale. - 3.3.3. Il modello dell'agenzia governativa. - 3.3.4. Il modello dell'autorità indipendente. - 3.3.5. Il modello societario. – 4. Considerazioni conclusive.

1. *Le linee guida dell'OCSE.*

1.1. *La funzione e l'evoluzione.*

Come anticipato nella parte introduttiva, il tema del governo delle società a partecipazione pubblica è stato oggetto di studio da parte dell'Organizzazione internazionale per la cooperazione economica (OCSE), la quale, muovendo dall'analisi dell'esperienza dei paesi membri, ha elaborato le Linee guida sulla "*CorporateGovernance of State-Owned Enterprises*". Si tratta di un lavoro pubblicato per la prima volta nel 2005, aggiornato e rinnovato nel 2015, che contiene raccomandazioni indirizzate agli Stati su come deve essere un azionista competitivo, efficiente e trasparente.

convertibile o su limitazioni imposte dallo statuto delle società privatizzate, spesso in accordo con la legge nazionale. In Francia, è stata prevista la cd. *actionspécifique*, ovvero il riconoscimento di uno statuto speciale per determinate azioni possedute dallo stato in società di interesse strategico per l'economia della nazione. Si tratta di azioni che attribuiscono al socio potere ulteriori e diversi a quelli tipici delle azioni ordinarie, come il potere di esprimere un gradimento da parte del Ministro dell'economia per il superamento dei tetti azionari fissati dalla legge, della facoltà di nomina nel consiglio di amministrazione o nel collegio sindacale di uno o due rappresentanti dello Stato, senza voto deliberativo, del potere di opporsi alle deliberazioni di cessione di attivi o di attribuzioni a titolo di garanzia «*qui sont de nature à porterattèinteauxintérêtsnationaux* ». L'*actionspecifique* è prevista avere una durata temporale limitata e può essere convertita in azione ordinaria. Anche questi poteri sono stati oggetto di censure da parte della CGUE, sicché oggi è previsto che la trasformazione da azioni ordinarie in specifiche sia ammessa solo in presenza di un «*intérêtsnationaux* » (non più «*intérètssentiels de la France*»).

L'esigenza di rimettere mano a distanza di dieci anni a questo prezioso testo è derivata dalla necessità di recepire l'esperienza di molti governi che nel tempo lo hanno applicato, tenendo anche conto del cospicuo numero di studi comparati emersi sull'argomento. A ciò si aggiunge, la rilevanza sempre maggiore che lo studio ha assunto nel tempo: in un buon numero di paesi, infatti, è in atto un processo di riforma del sistema con cui è organizzata la gestione delle società a capitale pubblico e in molti casi le Linee guida rappresentano il punto di partenza o il paradigma di riferimento.

Nel 2005, le prime Linee Guida venivano adottate come testo complementare ai Principi Ocse in tema di *corporate governance* ed interessavano specifici aspetti dell'amministrazione delle società a partecipazione pubblica. Oggetto delle raccomandazioni era dunque lo Stato come proprietario, il suo ruolo nelle società partecipate e l'indirizzo dettato sull'assetto organizzativo e sull'attività delle stesse²¹⁸.

Le Linee guida del 2015 si presentano come un progetto più ampio. Continuano a descrivere un modello di riferimento di Stato azionista cui i governi si dovrebbero conformare, ma si pongono anche, più in generale, come guida per la riforma del settore delle società a partecipazione statale. Le buone pratiche suggerite, dunque, riguardano anche altri aspetti del tema, come il sistema amministrativo di governo delle società e le modalità con cui è bene si organizzino, la cornice legale che deve regolare le società ed anche la professionalità che lo Stato deve avere nell'esercizio delle sue funzioni²¹⁹.

²¹⁸OECD, *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2005, p. 9 in www.escd.org. I Principles of Corporate Governance, sono stati emanati dall'Ocse per la prima volta nel 1999. Una seconda versione è stata poi adottata nel 2004. Infine sono stati rivisti e ripubblicati nel 2015.

²¹⁹Le Linee guida si propongono come soluzione alle "problematiche di qualsiasi Stato azionista". L'assunto di base è infatti che le difficoltà della corporate governance derivino, in gran parte, dalla circostanza che la responsabilità della gestione e delle società appartiene a un gruppo esteso di soggetti (l'organo di amministrazione, il board, la ownership entity, i ministri, il governo e il legislatore), senza che allo stesso tempo vi siano regole generali, precise e facilmente identificabili, che ne disciplinino l'attività. I rapporti tra le parti sono caratterizzati da conflitti di interessi intrinseci che costituiscono il substrato delle decisioni, le quali sono spesso veicolate da interessi soggettivi piuttosto che dal perseguimento del miglior interesse per la società o dell'interesse pubblico di cui sono portatori gli azionisti. Per strutturare questo sistema complesso di responsabilità e controlli, al fine di assicurare un sistema decisionale efficiente e una buona corporate governance, è necessario prestare attenzione a tre principi, che sono fondamentali per rendere un ambiente attrattivo per gli investimenti: "transparency, evaluation and policy coherence", OECD, *Guidelines on Corporate Governance of State-owned enterprises*, 2015, p.12. Sul tema interessante anche G. Grossi, U. Papenfuß, M.S. Tremblay,

1.2. Il contenuto delle raccomandazioni.

Nel documento, vengono enunciate quelle che si possono definire le sette “regole d’oro” di una buona *corporate governance*²²⁰. Si tratta di sette raccomandazioni indirizzate alle amministrazioni statali che interessano da prospettive diverse il tema del governo delle società a partecipazione statale e mirano ad assicurare che le stesse operino in modo efficiente, trasparente e responsabile.

La prima raccomandazione “*Rationales for State Ownership*” evidenzia l’importanza che la proprietà pubblica di società sia sempre funzionale al perseguimento dell’interesse generale. A tal fine, lo Stato dovrebbe valutare prudentemente e in modo trasparente le ragioni che giustificano l’ingresso del capitale pubblico nella società, così come periodicamente valutare le ragioni che ne suggeriscono la permanenza. Per far ciò, occorre che il governo sviluppi una politica proprietaria che ben definisca il fondamento giustificativo dell’intervento pubblico nella società, il ruolo dello Stato nella *governante* nonché i ruoli e le responsabilità di tutti gli organi di governo coinvolti.

La seconda raccomandazione, “*The State Acting as an Owner*”, guarda al modo di essere dello Stato-azionista e suggerisce che l’amministrazione statale, titolare di tutte o della maggioranza delle azioni di una società, agisca come un azionista attivo e consapevole. Il nodo cruciale risiede nel trovare il punto di equilibrio tra il rischio che la gestione della società possa soffrire dell’interferenza impropria della politica all’interno di un circuito di responsabilità poco chiaro, e il rischio che il proprietario pubblico sia indifferente, passivo e non incentivi la gestione efficiente delle società né il suo staff al perseguimento del miglior interesse per la società e più in generale dell’interesse pubblico dell’azionista.

Lo Stato, dunque, dovrebbe indicare le strategie imprenditoriali e gli obiettivi di politica pubblica, senza però essere coinvolto nella gestione quotidiana,

Corporate Governance and Accountability of State-owned Enterprises: Relevance for Science and Society and Interdisciplinary Research Perspectives, International Journal of Public Sector Management 28.4/5, 2015, p. 274-285, in cui l’argomento è affrontato in una prospettiva multidisciplinare.

²²⁰ Cfr. R. Ursi, *Società ad evidenza pubblica - La governance delle imprese partecipate da Regioni ed Enti locali*, Ed. Scientifica, 2012, p. 104.

prerogativa esclusiva dell'organo di amministrazione della società. In tale prospettiva, lo Stato dovrebbe avere un quadro di competenze chiaro e specifico e dovrebbe rispettare l'ambito della propria attività di direzione e coordinamento in modo da garantire l'indipendenza del management della società, che in totale responsabilità, nel quadro dell'indirizzo impresso dal governo, compirà le proprie scelte imprenditoriali.

La terza raccomandazione "*State-Owned Enterprises in the Marketplace*" si rivolge allo Stato come operatore del mercato e richiede che venga adottato un quadro normativo che tuteli la libera concorrenza tra gli operatori economici. La chiave, dunque, è assicurare la separazione netta tra le funzioni statali di azionista e le altre funzioni suscettibili di influenzare le condizioni del mercato, prima tra tutte la regolazione.

La quarta si interessa al rapporto tra azionista pubblico e gli altri azionisti e investitori ed evidenzia l'importanza dell'"*Equitable treatment*", il quale passa anche attraverso il garantire la parità di accesso alle informazioni.

La quinta, invece, si riferisce alle "*Stakeholder Relations and Responsible Business*" e ricorda l'importanza che la società si relazioni con i centri di interesse coinvolti in modo trasparente, così da rendere note e prevedibili le aspettative di business dello Stato.

La sesta "*Disclosure and Transparency*" sottolinea in termini generali l'esigenza che la gestione della società sia portata avanti in maniera trasparente e pubblica.

Infine, la settima, "*The responsibilities of the boards of SOEs*", sancisce l'importanza degli organi d'amministrazione della società ed evidenzia la necessità che abbiano autorità, competenza e obiettività nello svolgimento delle loro funzioni di guida strategica e di monitoraggio del management.

1.3.L'individuazione della "Ownership entity".

Secondo l'Ocse, il fulcro intorno a cui ruota la tenuta del sistema e l'effettiva osservanza delle diverse raccomandazione è l'individuazione della

“Ownershipentity”, cioè l’istituzione che governa le società, chiamata a operare la sintesi tra gli obiettivi istituzionali dell’amministrazione statale e le scelte imprenditoriali.

Il sistema di governo dello strumento societario, infatti, secondo l’OCSE, deve essere impostato in modo efficace, anche attraverso l’attribuzione chiara di funzioni e poteri all’interno dell’apparato statale, al fine di rendere certo il ruolo dell’autorità di governo delle società e di definirne il regime di responsabilità e di accountability.

A tal proposito, secondo l’OCSE, è molto importante centralizzare tutte le funzioni in un unico ente, o, qualora non possibile, almeno in un unico soggetto a cui sia assegnato il compito di coordinare i diversi centri di governo. Non si esprime invece una preferenza in merito a come la struttura debba inserirsi all’interno dell’organizzazione statale: in particolare, se essere istituita come un’autorità indipendente o un’agenzia tecnica; oppure, al contrario, essere incardinata all’interno dell’organizzazione di governo ed essere, quindi, direttamente dipendente dall’organo di indirizzo politico. Si osserva, infatti, che la collocazione della struttura è di per sé poco rilevante, in quanto l’aver una propria, autonoma e definita identità è già di per sé sufficiente a dar essa la forza e la capacità di dettare le linee fondamentali della politica societaria e i relativi indirizzi.

Perché il sistema funzioni, tuttavia, è necessario che l’autorità di governo sia dotata di capacità e professionalità adeguate, le quali sono garantite anche incentivando nel lungo periodo l’interazione con i contesti aziendali privati. È fondamentale, inoltre, che essa partecipi attivamente in tutti gli aspetti della gestione della società.

A tal proposito, l’autorità di governo deve essere rappresentata all’interno dell’assemblea degli azionisti di modo che l’indirizzo e la vigilanza sulle società sia esercitato validamente e nel rispetto dell’autonomia gestionale del consiglio di amministrazione. Assume una rilevanza cruciale anche il momento della nomina dell’organo di amministrazione, al quale lo Stato deve partecipare e fare in modo che si svolga secondo un procedimento trasparente e meritocratico. Inoltre, occorre che gli obiettivi gestionali della società, gli obiettivi strutturali di capitale e il livello di

tolleranza dei rischi siano chiaramente definiti dall'autorità nonché sottoposti a un adeguato sistema di controllo e monitoraggio. Infine, è necessario che si instauri un dialogo continuo tra l'autorità di governo, gli auditors esterni e gli organismi specifici di controllo dello Stato.

2. *Le esperienze straniere.*

Alla luce delle riflessioni svolte sul contesto internazionale, appare interessante considerare l'esperienza di alcuni Stati ed approfondire le modalità con cui essi hanno individuato le speciali strutture chiamate a governare le società a partecipazione pubblica. La scelta si è concentrata sui paesi più importanti dell'Unione europea e sulle esperienze più significative, al fine di meglio evidenziare la varietà di modelli e soluzioni.

Si inizierà, dunque, con la Francia, dove nel 2004 il legislatore nazionale ha sentito l'esigenza di riorganizzare il governo delle società a partecipazione pubblica istituendo l'*Agencedesparticipations de l'État*. Si passerà poi al Regno Unito, dove nel 2003 è stata creata una struttura centrale di governo delle società rimasta operativa fino al 2016, quando è stata sostituita da una società per azioni. Si procederà quindi a considerare la Germania, in cui il sistema tradizionale di gestione delle società dal 2009 sta conoscendo un delicato processo di trasformazione e la Finlandia, dove dal 2008 si è consolidato un sistema a doppio livello. Infine, verranno esaminati due Stati non appartenenti all'Unione europea, la Russia e la Cina, in cui il tema dell'organizzazione di governo delle società è particolarmente sentito e la gestione delle partecipazioni statali è accentrata rispettivamente nelle mani di un'agenzia federale e di una Commissione²²¹.

²²¹ Per un'analisi comparata ricostruttiva e classificatoria della figura del socio pubblico, si veda Caruso G., *Il socio pubblico*, Editore Jovene, 2016, p. 433 e ss.

2.1. *L'Agence des participations de l'État in Francia.*

In Francia, nel biennio 2003-2004, il tema della gestione delle partecipazioni statali è stato oggetto di numerosi studi da parte di gruppi di lavoro incaricati da istituzioni di governo come il Ministero dell'economia e delle finanze o l'Assemblea nazionale. Nei rapporti presentanti, veniva messa in luce l'insufficienza e l'inadeguatezza della politica pubblica di gestione delle partecipazioni statali e venivano evidenziate alcune criticità interne all'apparato statale²²². In particolare, veniva posto l'accento sulla esigenza di dar luogo a una riforma del sistema che portasse a una responsabilizzazione dello Stato e a una maggior consapevolezza della politica esercitata. Si riteneva necessario definire in modo chiaro le funzioni dello Stato-azionista ed individuare un'istituzione unica al cui interno accentrare l'insieme delle competenze statali connesse con la titolarità di azioni, anche al fine di favorire il coordinamento interministeriale²²³.

Nel 2004, quindi, viene istituita l'*Agence des participations de l'État* (di seguito anche "APE") alla quale è affidata "*la mission de l'Etat actionnaire dans les*

²²² La Commission d'enquêtesur la situation financière des entreprises publiques, presieduta da M. P. Douste-Blazy, mette in luce l'inadeguatezza della *governance* statale sulle società e segnala il "croissance externe non maîtrisée", il "rigueur insuffisante dans le processus de décision" e la "charge sociales difficilement supportables". In particolare, nel terzo capitolo della relazione finale, nominato "un état omniprésent mais sans stratégie", viene criticata "une gestion au coup par coup", "une représentation confuse au sein des organes sociaux", "un contrôleur tatillon mais défaillant sur les décisions stratégiques". Cfr. M. Dieffenbacher, Rapport n° 1004 "*Rapport fait au nom de la commission d'enquêtesur la gestion des entreprises publiques a fin d'améliorer le système de prise de décision*", 3 giugno 2003. Il Rapporto di cui si discorre peraltro segue in ordine temporale quello presentato nel marzo 2003 da Barbieri de la Serre in cui veniva avanzata la proposta di creare un sistema gestionale accentrato (si veda *infra* nota 224).

²²³ Si tratta in sostanza delle funzioni di dialogo con il management della società sulle strategie d'azione e sulla attuazione, il controllo dei rischi e della qualità della gestione, l'impegno a valorizzare il patrimonio pubblico al fine di proteggere gli interessi patrimoniali dello Stato.

*entreprises et organismes contrôlés ou détenus, majoritairement ou non, directement ou indirectement, par l'Etat*²²⁴.

L'agenzia gode di ampia autonomia tecnica nell'esercizio delle sue funzioni. Non si tratta, tuttavia, di un'autorità indipendente. Essa, infatti, da un lato, deve rispettare gli indirizzi politici dettati dal potere esecutivo, dall'altro lato, gli organi di amministrazione e controllo sono nominati e possono essere revocati dal Ministero, il quale assicura anche il controllo della gestione²²⁵.

Lo statuto giuridico dell'agenzia, peraltro, è cambiato nel tempo.

Nella formulazione originaria, la legge istitutiva prevedeva che l'Agenzia fosse direttamente collegata al Dipartimento generale del tesoro e della politica economica. L'organo di direzione era un Comitato composto dal Ministro dell'economia, o in sua vece dal Direttore del tesoro, e da altri sei Ministri preposti ai dicasteri coinvolti nella gestione delle partecipazioni²²⁶. Il Comitato di direzione

²²⁴Cfr. articolo 1, comma 2, del Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004 portant création du service à compétence nationale «Agence des participations de l'Etat». L'istituzione di questa agenzia origina dalla proposta di un gruppo di lavoro presieduto da René Barbier de La Serre cui il Ministero dell'economia, delle finanze e dell'industria aveva affidato il compito di analizzare le condizioni di esercizio di attività di azionista, al fine di effettuare proposte per migliorarne il funzionamento e chiarire i diritti e gli obblighi reciproci tra azionista, amministratori e società. Nel rapporto sono contenuti i principi guida per un riordino della gestione istituzionale delle partecipazioni statali. Dunque, in primo luogo è messo in evidenza la necessità di individuare chiaramente le prerogative dello Stato azionista e procedere a organizzarne l'esercizio. A tal proposito, si ritiene opportuno creare un ente cui delegare le funzioni e le responsabilità dell'azionista, che sia tenuto a render conto in maniera trasparente della propria attività alle altre istituzioni statali. A tal fine, la soluzione migliore viene individuata nell'attribuire le funzioni ad un'agenzia istituita in senso al Ministero e verso questo responsabile. Tra le opzioni vagliate è valutata anche l'opportunità di istituire un'autorità indipendente, tuttavia l'idea di un affrancamento netto della gestione delle società dall'apparato statale è ritenuta troppo rischiosa. Cfr. R. Barbier de la Serre, J.H. David J. Alain, P. Rouvillois, *L'Etat actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques*, marzo 2003. Per un approfondimento sul tema si veda, tra gli altri, B. Bruno e E. Preiss, *L'agence des participations de l'Etat*, *Revue française d'administration publique*, 2007, 4, p. 601 e ss.

²²⁵L'agenzia non è né indipendente né è iscritta nell'ambito dell'organizzazione tradizionale statale, ovvero posta in posizione di subordinazione gerarchica al Ministero. Come detto gode di autonomia, ma soggiace alle linee di indirizzo governativo. Inoltre, è direttamente responsabile verso il Ministero dell'economia e – come si vedrà – è sottoposta a un pregnante controllo da parte di Corte dei Conti, Parlamento, e della generalità dei consociati attraverso la pubblicazione della relazione annuale. L'agenzia peraltro è istituita con legge, soggiace al principio di legalità, e dunque persegue il fine individuato dal legislatore. Consente dunque di coniugare le finalità di efficienza economica con quella di soddisfazione dell'interesse pubblico ed assicura l'attuazione della politica pubblica elaborata a livello centrale.

²²⁶Si tratta in particolare dei ministres chargés du budget; le ministres chargés de l'industrie; le ministres chargés de la défense; le ministres chargés de l'équipement; le ministres chargés des transports; le ministres chargés de la communication (Art 3 del Décret n° 2004-963 du 9 septembre 2004).

determinava il quadro generale di evoluzione del settore pubblico e i principi di *governance* e di controllo all'interno dei quali si inscriveva l'azione dell'agenzia. In buona sostanza, quest'ultima svolgeva una funzione di coordinamento e sintesi degli interessi, senza però avere una "voce" propria.

Al fine di rafforzarne la posizione e di promuovere l'azione dell'"*État actionnaire industriel*", tuttavia, nel 2011, il regime giuridico è stato significativamente riformato nel segno di un ampliamento del ruolo e delle funzioni dell'Agenzia²²⁷.

Il Comitato interministeriale di direzione è stato sostituito dal Commissario alle partecipazioni statali, che ha assunto la direzione generale e la rappresentanza dell'Agenzia. Esso è incaricato di definire la strategia di gestione delle partecipazioni coordinando il profilo economico, industriale e sociale. Inoltre, dialoga costantemente con il Ministero dell'economia, effettuando proposte sulla posizione dello Stato azionista e sulla gestione strategica delle partecipazioni. D'accordo con i ministeri interessati, infine, esamina i principali programmi di investimento e finanziamento delle società pubbliche e determina i progetti di acquisizione, cessione, cooperazione, ricerca e sviluppo.

La personalizzazione dello Stato azionista nel Commissario pone quindi una figura nuova, a metà tra il Governo e le società, che assicura la separazione tra l'indirizzo esecutivo e la gestione quotidiana delle società, rimessa ai consigli di amministrazione²²⁸.

Nella sua attività, l'autorità di direzione è coadiuvata da un polo di esperti nella materia della comunicazione e nella strategia. Al di sotto della direzione generale, l'APE, invece, è organizzata secondo una struttura a matrice: è articolata in quattro sotto direzioni in relazione all'ambito di operatività delle imprese - trasporti, energia, servizi e finanza, industria - ed ha tre poli di esperti - audit e contabilità,

²²⁷La riorganizzazione dell'Agenzia delle partecipazioni statali è finalizzata a permettere che lo Stato azionista possa svolgere la sua politica industriale, perseguendo tre finalità: contribuire a sviluppare una competitività di lungo termine del settore industriale e dell'economia francese; creare valore; creare posti di lavoro e prospettive di sviluppo professionale.

²²⁸A. Turc, *France: État-actionnaire, gouvernance des entreprises publiques*, OCDE-MENA Groupe de travail 5, Rabat 14-15 settembre 2005, descrive l'Agenzia come un "diaframma" tra lo Stato e la società, qualificabile come un soggetto a metà strada tra holding di diritto privato e organismi pubblici.

finanza, giuridico - che offrono consulenza ai soggetti incaricati di svolgere direttamente le relazioni con le società²²⁹.

L'Agenzia è direttamente rappresentata dai propri dipendenti nelle società partecipate. In particolare, sia i membri del consiglio di amministrazione di nomina statale sia coloro che rappresentano il socio pubblico nell'assemblea degli azionisti sono suoi funzionari. In questo modo, viene garantito il buon funzionamento dei consigli di amministrazione e il coordinamento tra gli organi di amministrazione delle società sulle questioni di interesse strategico per la nazione. Allo stesso tempo, è assicurata la vigilanza sulla situazione economica finanziaria e il monitoraggio della qualità della *governance*.

Dal punto di vista della responsabilità e dell'*accountability*, l'Agenzia è direttamente responsabile verso il Ministero dell'economia del proprio operato. Inoltre, è tenuta a riferire annualmente alla Corte dei conti e al Parlamento in relazione all'attività di controllo che svolge sulle società. Ad esempio, in occasione dell'esame del progetto della legge finanziaria, il Parlamento, tramite interrogazioni, può formulare questioni al Commissario alle partecipazioni dello Stato e ai suoi principali collaboratori.

Il controllo e la trasparenza dell'attività dell'Agenzia, infine, sono garantiti dall'obbligo di redazione del rapporto annuale, *Rapport de l'état actionnaire*, che viene trasmesso al Parlamento e pubblicato online per essere accessibile a tutti i consociati. Si tratta di documento di rendiconto ma anche politico, in cui, oltre a fare il punto sull'attività gestionale posta in essere nell'anno di riferimento e sui risultati di politica gestionale conseguiti in relazione agli obiettivi assegnati dal Governo, l'Agenzia individua le linee guida di strategia commerciale, industriale e di politica occupazionale per le imprese²³⁰.

²²⁹La struttura organizzativa a matrice presuppone che le conoscenze e le competenze del personale sono condivise tra i dipartimenti funzionali e i gruppi di progetto in base alle esigenze. Il personale che lavora su un progetto è gestito sia dal responsabile del polo di audit sia dal responsabile della sottodirezione. Il polo audit e contabilità si occupa di monitorare attentamente i bilanci delle imprese. Il polo finanziario si occupa di seguire l'attività di investimento e finanziaria. Il polo giuridico si occupa dell'attività legislativa, di gestire il contenzioso e di notificare alla Commissione europea le misure di finanziamento suscettibili di costituire un aiuto di stato ai sensi dell'articolo 107 del TFUE.

²³⁰La Relazione generalmente si compone di 4 parti: (i) analisi della situazione economica delle entità controllate dallo Stato; (ii) bilancio combinato di tutte le entità con l'esposizione fedele della

Dal punto di vista della composizione organizzativa, l'Ape conserva una struttura relativamente snella, cinquantadue dipendenti, composta da personale giovane ed altamente professionalizzato, dotato di competenze specialistiche sia finanziarie, ingegneristiche, sia legate al mondo del settore pubblico²³¹.

In definitiva, l'*Agence des participations de l'État* costituisce la mano operativa dello Stato azionista: porta avanti una direzione chiara, avendo a mente una visione strategica di lungo periodo, declinata in concreto in scelte di politica di breve, medio e di lungo termine, finalizzate al perseguimento di obiettivi esplicitamente definiti²³².

2.2. *La Uk Government Investment nel Regno Unito.*

Nel Regno Unito, il processo di riforma dell'organizzazione statale ha avuto inizio nel 2003, quando è stato deliberato l'istituzione all'interno del Cabinet Office della Shareholder Executive (di seguito anche "ShEx").

Al fine di migliorare la professionalità dello Stato azionista e di rendere più trasparente il rapporto con gli azionisti privati venne creata una struttura *ad hoc*, cui furono sostanzialmente attribuite funzioni di consulenza del Governo su aspetti come la *corporate governance*, l'individuazione di obiettivi gestionali, il controllo di *business plans* e il monitoraggio delle *performances* delle società²³³.

situazione finanziaria di ciascuna; (iii) rendiconto sui risultati e le modalità seguite per operazioni di trasferimento di azioni al settore privato e sull'impiego dei ricavi da queste percepiti; (iv) rendiconto in merito ai risultati della sua "missione" di azionista e linee guida di strategia commerciale ed industriale e di politica occupazionale delle imprese pubbliche.

²³¹Il personale è stato reclutato appositamente a seguito dell'istituzione dell'Agenzia. L'età media è di 39 anni. Inoltre, le politiche di "*feminisation*" portate avanti in questi anni in seno all'autorità hanno fatto sì che le donne rappresentino il 44 % del personale.

²³²Nelle relazioni annuali dell'APE, infatti, gli obiettivi di politica proprietaria sono ben definiti. Nella relazione del 2015, ad esempio, è scritto che la gestione delle società e l'investimento di denaro pubblico è finalizzato a produrre valore e ritrarne ricavi, proteggere gli interessi fondamentali e strategici dello Stato, assicurare la prestazione dei servizi essenziali di interesse generale e sostenere i settori e le industrie che sono fondamentali per lo sviluppo e la crescita economica della nazione nonché a prendere iniziative ad hoc, dove c'è bisogno di porre rimedi a rischi che hanno un impatto sistemico per il Paese. Cfr. *Agencedesparticipations de l'État, L'État Actionnaire, 2014-2015*, disponibile al sito dell'Agenzia.

²³³ L'Agenzia venne istituita in un contesto in cui il governo inglese era un azionista abbastanza povero: la proprietà di azioni infatti era sparsa tra più dipartimenti e buona parte delle società

Già l'anno successivo, nel 2004, la ShEx cambiò veste: venne inserita all'interno del Dipartimento del Commercio e dell'Industria – *Department of Trade and Industry*, poi diventato *Department for Business, Innovation and Skills* le venne attribuito un *executive role*²³⁴. Ad essa fu affidato il compito di dettare l'indirizzo strategico sulle società e di svolgere attività di supporto nella gestione delle partecipazioni pubbliche²³⁵.

La ShEx, pertanto, si presentava come la “custode” degli assetti vitali della proprietà pubblica, e in particolare delle imprese con capitale totalmente o in quota maggioritaria pubblico, assicurando la gestione efficace e efficiente e aumentandone il valore, anche con operazioni di trasformazione o con misure di privatizzazione²³⁶. La missione assegnatale era assicurare che il Governo fosse un azionista effettivo e intelligente e che gestisse le partecipazioni in modo da assicurare al contribuente il maggior valore possibile²³⁷.

possedute dallo Stato versavano in stato di sofferenza finanziaria. Nel disegno originale, la Shareholder executive svolgeva il ruolo di consulente del Governo.

²³⁴ In seguito alla scissione della DTI avvenuta nel 2007, la ShEX viene trasferita al *Department for Business, Enterprise and Regulatory Reform* (BERR) e poi al suo successore: il *Department for Business, Innovation and Skills* (BIS) nel 2009.

²³⁵ Si tratta di tutte le imprese in cui la ShEx ha un mandato a partecipare alla vita della società o un posto nel consiglio di amministrazione sulla base di accordi o in ragione della capacità del governo di avere un forte impatto sulla società. Essa può essere presente nella società con un “*executive role*”, ovvero interviene in maniera diretta nella gestione della società impartendo direttive che devono essere seguite e controllando in modo continuativo non solo l'azionista che rappresenta gli interessi pubblici, ma anche l'attività complessiva della società. Tale modello è diffuso nelle società che svolgono attività in settori essenziali per gli interessi nazionali, come l'energia o la difesa. In questo caso la ShEx ha l'obbligo di dialogare direttamente con il ministro competente. In alternativa, la ShEx può svolgere un'attività di “*joint team*”, ovvero coopera con il governo e gli altri azionisti. A differenza che nell'*executive role*, lo Stato perde il suo potere autoritario e le scelte dirigenziali della società sono frutto di un compromesso con gli interessi privati, rappresentati dagli altri azionisti; è un assetto diffuso nelle società in cui l'obiettivo della partecipazione è massimizzare il profitto. Infine, la ShEx può rappresentare lo Stato come semplice “*advisor*”, nei casi in cui il governo non è l'azionista di maggioranza e non possiede la proprietà dell'impresa, ma si limita a svolgere un ruolo di consigliere.

²³⁶ Sul sito istituzionale della ShEx si legge infatti che: <<The Shareholder Executive model embodies an active and engaged shareholder involvement, while ensuring management are accountable for business performance. In the Shareholder Executive model, the shareholder should: (i) Set out consistent and durable objectives for each business, reconciling commercial and policy objectives. The focus is on maximising shareholder value within the context of these objectives; (ii) Approve strategy and monitor performance against high level milestones; (iii) Appoint a Board with the right skills to manage the business, with appropriate incentives; (iv) Generally, within Government, champion the commercial potential and vision for Government-owned businesses, dal sito della UK Shareholder executive.>>

²³⁷ La mission di questa struttura è ben chiaro e definito sia sul sito internet sia soprattutto sulla relazione annuale, Shareholder Executive Annual Review, in cui, premessa la descrizione del ruolo e

La struttura è rimasta operativa fino ad aprile 2016, quando, con l'obiettivo di creare un centro di eccellenza in *corporate finance* e *corporate governance*, è stata fusa con la *UK Financial Investments*²³⁸ e incorporata all'interno della *UK Government Investments* (di seguito anche "UKGI"), una società per azioni totalmente controllata dal Tesoro.

Il Governo inglese, dunque, costituendo una società con propria personalità giuridica, ha scelto la via dell'"esternalizzazione". La UKGI, in realtà, sebbene formalmente esterna all'apparato statale inglese, non è totalmente indipendente. Nel documento programmatico che la disciplina, infatti, è previsto che essa operi nel rispetto degli obiettivi politici del Governo, mirando, tra l'altro, a promuovere e tutelare la concorrenza del mercato²³⁹. L'indirizzo generale dell'attività della società è stabilito dal Ministero del Tesoro con proprie direttive. La gestione quotidiana di essa, invece, è definita in piena autonomia dall'amministratore delegato, il quale è personalmente responsabile per la salvaguardia dei fondi pubblici che gestisce e per conservarne la proprietà e il valore²⁴⁰.

Dal punto di vista funzionale, alla società è delegato lo svolgimento, d'accordo con il Ministero del Tesoro, di una serie di attività concernenti la gestione e il governo delle società partecipate dallo Stato. Oltre a rappresentare lo Stato azionista ed esercitare quindi tutte le funzioni connesse, essa delibera e attua le operazioni più rilevanti di cessione degli asset statali e svolge il ruolo di consulente per le operazioni finanziarie più significative che il governo inglese intenda svolgere nelle strutture aziendali.

della funzione dell'apparato, sono esplicitate le maggiori operazioni che la agenzia ha compiuto nell'anno cui il rapporto si riferisce, ed è descritto lo status di ciascuna società facente parte del portafoglio azionario. Viene poi considerato il rapporto tra obiettivi prefissati e risultati raggiunti, specie in termini di valorizzazione economica derivante dalla gestione.

²³⁸ Si tratta di una società interamente partecipata dal Ministero del Tesoro il cui oggetto sociale è effettuare investimenti per conto dello Stato inglese.

²³⁹ La cornice regolamentare al cui interno opera la UKGI è definita da un documento redatto dal Ministero del Tesoro previa consultazione con la UKGI stessa, il *UK Government Investments - Framework Document*, redatto ad aprile 2016. Il testo peraltro va letto in combinato disposto con lo statuto della società e la disciplina normativa generale delle società inglesi, le cui disposizioni non sono derogate.

²⁴⁰ L'amministratore è anche responsabile di definire la *corporate governance* della società di modo che sia assicurata la relazione diretta tra il *board* e il Ministero nonché il piano finanziario, tenendo conto delle indicazioni strategiche e delle priorità definite dal ministero.

Come anticipato, la società svolge la propria attività nel rispetto delle direttive e degli indirizzi del Ministro del Tesoro, *Chancellor of the Exchequer*, che opera in particolare attraverso il *Principal Accounting Officer*. L'Ufficio rappresenta l'organo di collegamento tra il Ministero e la UKGI, con la quale, a seguito della nomina dei componenti dell'organo di amministrazione della società, instaura un rapporto diretto. Il *Principal Accounting Officer* è incaricato di definire gli obiettivi e gli indirizzi da impartire alla società alla luce degli scopi e delle priorità del Ministero. Esso, inoltre, individua il budget da mettere a disposizione della società, che si ricorda essere interamente finanziata dal Ministero. Infine, si occupa di monitorare l'attività della società e i risultati ottenuti in relazione agli obiettivi stabiliti nonché di effettuare periodicamente un piano dei rischi concernenti sia il dipartimento sia la società.

Quanto all'attività di monitoraggio, è posta in essere attraverso alcuni strumenti previsti all'uso dal Governo, come l'obbligo trimestrale per l'amministratore della società di rendicontare ai rappresentanti del Ministero sull'attività e sulla performance della società; l'obbligo di rendere note, prontamente e senza ritardo, le informazioni rilevanti che possano avere un impatto significativo sulla gestione della stessa; o il dovere dell'amministratore di rendersi disponibile per ogni altro ulteriore incontro che sia richiesto durante l'anno.

Il *Principal Accounting Officer* è doppiamente responsabile della propria attività verso il Ministro del Tesoro circa l'attuazione dell'indirizzo e della vigilanza posta in essere sulla UKGI e verso il Parlamento delle risorse finanziarie trasferite alla società.

Lo Statuto della società riserva, infine, direttamente al Ministro dell'economia una serie di diritti che fungono anche da importante strumento di controllo *ex ante* sull'attività della società. Tra questi, vi sono il potere di nominare alcuni componenti del consiglio di amministrazione e il diritto di approvare la nomina dei restanti membri, di definire gli obiettivi sociali, di approvare le strategie di governo e le priorità da perseguire nella gestione, di approvare le condizioni di incarico e i compensi dei componenti del consiglio di amministrazione. Il Ministro del Tesoro, inoltre, approva il bilancio della società.

Annualmente, la società redige una relazione sulle attività svolte, completa dei risultati del bilancio consolidato, che viene presentata al Parlamento e resa disponibile sul proprio sito internet.

Con riguardo all'aspetto organizzativo, la UKGI è organizzata secondo le regole societarie comuni. È composta da soggetti altamente qualificati con esperienze sia nel settore pubblico sia nel privato, di cui una parte proveniente dalla sua predecessora *Shareholder Executive*. La società poi, secondo quanto previsto dalla legge, è responsabile per il reclutamento, il mantenimento e la motivazione del suo staff, i quali non sono dipendenti pubblici, e non sono legati da rapporto di servizio con l'amministrazione²⁴¹.

2.3. *Il coordinamento del Ministero delle finanze in Germania.*

In Germania, le funzioni statali di azionista sono organizzate e disciplinate in modo non differente dalle altre funzioni statali. Infatti, a livello generale, l'attività concernente la gestione e l'indirizzo delle società è portata avanti dal Ministero delle finanze, che si occupa dei profili di rilevanza economica e fiscale, insieme con ciascun ministero che in relazione alla propria area di competenza tecnica sia interessato nella gestione delle società.

Negli ultimi anni, tuttavia, si registra una tendenza a rafforzare il ruolo del Ministero delle finanze, il quale è stato incaricato di elaborare linee guida di buona *governance* sulla proprietà delle società e di svolgere una funzione di coordinamento politico dei vari ministeri²⁴². Inoltre, il Ministero, ed in particolare la Direzione

²⁴¹ Le piccole dimensioni della UKGI insieme all'alta professionalità dei dipendenti rappresentano i punti di forza della società. Emblematiche le parole del Chief Executive: “*With the support of our new shareholder, HM Treasury, UKGI brings a great opportunity to focus on some of the most challenging and high profile areas in Government. Our modest size is one of our strengths, along with our flexibility to respond to emerging priorities. The variety of work we offer is unique, and I am confident that we can continue to attract high-calibre staff from within Whitehall and beyond*”, in UK Government Investments Limited - Annual Report and Accounts 2015-16, presentato in Parlamento nel luglio 2016.

²⁴² Nel 2009, ad esempio, il Ministro delle finanze ha pubblicato i “*Principles of Good Corporate Governance for Indirect or Direct Holdings of the Federation*”, i quali sono costituiti da tre parti: la parte A. che è un codice, il “*Public Corporate Governance Code of the Federation*”; la Parte B., che è sostanzialmente una guida di buona governance “*Guidance Notes on Good Corporate Governance of*

generale VIII, è competente a formulare l'indirizzo politico in tema di privatizzazione delle società a capitale pubblico, completando il programma avviato negli anni '90 dall'Agenzia Treuhandanstalt - per la dismissione del patrimonio della Germania dell'est. La Direzione è anche responsabile per la gestione di holding statali, come Deutsche Post AG e Deutsche Telekom AG²⁴³.

2.4.L'Ownership Steering Department in Finlandia.

La Finlandia presenta un sistema di gestione delle partecipazioni statali peculiare, che corre su due livelli. Come evidenziato nel secondo capitolo, infatti, le società partecipate dallo Stato finlandese sono distinte in due gruppi in ragione della quota di partecipazione pubblica al capitale sociale. Ciascun gruppo soggiace a un regime amministrativo diverso.

Le società che hanno per la maggioranza capitale pubblico sono governate dall'*Ownership Steering Department*. Si tratta di un dipartimento creato nel 2008 in seno all'Ufficio del Primo Ministro, al quale sono delegate la funzione di governo delle società e la responsabilità di determinare e sviluppare la politica di gestione delle stesse²⁴⁴.

La struttura ha carattere dipartimentale ed è iscritta all'interno dell'organizzazione statale. Essa opera nella cornice dell'indirizzo parlamentare,

Corporations in which the Federation holds an Equity Share”; e la Parte C. “Appointment Guidelines”. Il testo è disponibile al sito <https://www.bundesfinanzministerium.de>.

²⁴³ Cfr. The Federal Ministry of Finance, *In profile*, July 2016, p. 9.

²⁴⁴ Sul sito dell'autorità, oltre all'elenco delle società che compongono il patrimonio azionario, sono rese note le funzioni svolte dal dipartimento, la politica di gestione portata avanti, gli strumenti di governo a disposizione e le modalità con cui sono esercitati, le regole di corporate governance. Si legge infatti, che “*The objectives of the State's ownership policy are, among other things, pursued through the ownership steering exercised by the State in respect of the companies in which it holds interests. The main elements of ownership steering include transparent and consistent shareholder action; the nomination of responsible and competent individuals for board membership; contributions to the corporate management resources and encouragement to induce a lasting commitment to the company on the part of the management; and due consideration of the interests of all shareholders as well as other stakeholders. The main tools available to shareholders consist of an independent preparation of an ownership strategy and the promotion of sound corporate governance practices. The key principles and practices governing state ownership steering are outlined in the .Government resolution on ownership policy. Responsibility for the preparations relating to state ownership steering rests with the Government Ownership Steering Department in the Prime Minister's Office, which is also responsible for the consistency and exercise of shareholder control by the State on a practical level*”, in <http://vnk.fi/en/government-ownership-steering>.

governativo e ministeriale. In particolare, il Parlamento definisce gli obiettivi generali che lo Stato azionista deve perseguire, approva le incorporazioni e stanziava le risorse finanziarie necessarie. Il Governo decide le operazioni di acquisizione e dimissione di quote azionarie in società e approva i principi generali di gestione. Il Ministero dell'economia, ed in particolare il Gabinetto competente per la politica economica, rende noti con proprie direttive gli indirizzi governativi relativi alla politica proprietaria.

Le funzioni di governo ed indirizzo delle società sono esercitate dall'*Ownership Steering Department* attraverso i classici strumenti di gestione. In questo senso, ad esempio, importante è la presenza statale nell'assemblea degli azionisti e la partecipazione pubblica alla nomina del *board*²⁴⁵. La struttura inoltre promuove la buona *governance* e la responsabilizzazione dei consigli di amministrazione, oltre che la loro sostenibilità, prevedendo politiche specifiche per la remunerazione dei componenti.

Le società in cui lo Stato detiene partecipazioni di minoranza, invece, sono gestite da Solidium Oy, una società di investimenti il cui capitale è interamente statale. Essa agisce con la missione di rinforzare e consolidare la proprietà nazionale in società di interesse e di far crescere, nel lungo termine, il valore economico degli asset del paese. Solidium svolge, quindi, un'attività di investimento, basata sull'analisi finanziaria e finalizzata ad aumentare il valore azionario delle quote e massimizzarne il profitto.

Il momento di raccordo tra i due livelli di governo è racchiuso nella direzione e nell'indirizzo che l'*OwnershipSteeringDepartment* spiega sulla società holding. Infatti, dal momento che SolidiumOy è totalmente partecipata dallo Stato, rientra nel regime di governo delle società gestite in via diretta dal Dipartimento. In altri termini, il governo istituzionale gestisce direttamente le partecipazioni maggioritarie, e allo stesso tempo, in via indiretta, detta le linee di indirizzo di gestione delle partecipazioni minoritarie.

²⁴⁵Cfr. GovernmentOwnershipSteering, Financial Annual Report 2015, Helsinki 2016, p. 13.

2.5. *L'Agenzia federale Rosimuschestvo in Russia.*

In Russia, dal 2004 il management degli asset societari statali è accentrato nelle mani di una struttura costituita nelle forme dell'agenzia federale e denominata *Rosimuschestvo* (Agenzia federale per la gestione delle partecipazioni statali).

L'Agenzia è sottoposta all'indirizzo del Governo russo ed è tenuta al coordinamento con i ministeri. La legge istitutiva prevede, ad esempio, con riguardo alla definizione delle politiche di privatizzazione che l'Agenzia debba tener conto dell'indirizzo del Governo e delle direttive del Ministero dello sviluppo economico²⁴⁶.

Rosimuschestvo è autorizzata a svolgere per conto della Federazione russa le funzioni di proprietario di società, compreso l'esercizio dei diritti dell'azionista o la deliberazione di operazioni di cessione di partecipazioni azionarie. Essa è in sostanza l'organo esecutivo che cura la gestione del patrimonio azionario e ne garantisce l'efficienza e la massimizzazione del profitto.

2.6. *La Commissione di supervisione e amministrazione degli asset statali in Cina.*

In Cina il sistema di governo delle società a partecipazioni statale è centralizzato all'interno della *State-Owned Assets Supervision and Administration Commission* (SASAC). Si tratta di una commissione istituita dal Governo centrale cinese (*State Council*) e sottoposta all'indirizzo e alla vigilanza dello stesso.

La Commissione svolge la funzione di azionista statale ed è competente a supervisionare e gestire le partecipazioni pubbliche, con l'obiettivo di preservare e incrementare il valore dell'asset statale. A tal fine, essa monitora i risultati delle società anche attraverso propri criteri interni di gestione e controlla i bilanci. La Commissione, inoltre, è responsabile dell'organizzazione dei consigli di amministrazione ed è competente per la nomina e la revoca dei componenti degli stessi, dei quali attraverso apposite procedure previste dalla legge valuta anche le

²⁴⁶Cfr. Articolo 5.36.1. del decreto governativo della Federazione russa n. 432 del 5 giugno 2008.

performances. La stessa inoltre definisce le politiche salariali e di remunerazione degli organi societari.

Occorre precisare, infine, che a livello politico, è attualissimo il dibattito circa l'esigenza di riformare il sistema di gestione delle società al fine di consentire la crescita domestica, aumentare la competitività delle industrie più rilevanti, ripianare il debito pubblico e contrastare il problema della corruzione. A questo proposito sono state di recente approvate dal Partito comunista cinese delle linee guida di riforma, le quali prevedono come strategia di azione raggruppare le imprese in base alla loro funzione e fare in modo di consolidare gli asset, anche attraverso la parziale privatizzazione di alcune società, senza però rinunciare al controllo pubblico ove siano di interesse strategico per il paese²⁴⁷. Il tutto passa attraverso l'idea di suddividere le società in due gruppi: distinguere le società di interesse pubblico e le società commerciali aventi lo scopo di fare profitto al fine di sottoporle a un regime di governo e gestione differente. In particolare, si prevede di studiare e portare avanti per ciascun gruppo riforme diverse, fissare obiettivi strategici distinti e utilizzare parametri diversi di misurazione delle performance. Le imprese individuate sulla base di valutazioni politiche come "pubbliche" saranno valutate in base alla capacità di controllare i costi, la qualità dei beni e servizi prestati, la efficienza dell'attività. Diversamente, le società di mercato verranno valutate in base alla competitività e alla performance finanziaria.

3. La tipologia delle strutture speciali di governo alla luce dell'analisi comparata.

Terminata questa panoramica generale sulle modalità in cui è organizzata la gestione delle società a partecipazione statale nelle più significative esperienze straniere, si tenterà ora, anche alla luce della comparazione tra le diverse soluzioni adottate, di procedere a una possibile classificazione dei "modelli istituzionali di

²⁴⁷ Si tratta di Linee guida approvate dal Partito comunista della Cina centrale nel settembre del 2015, su "Deepening the Reform of State-Owned Enterprises".

governo” che possono profilarsi in astratto e al cui interno è possibile ricondurre le particolari vicende sin qui esaminate.

Prima di tutto, occorre precisare che quando si parla di “modelli di gestione” di società a partecipazione statale, si intende far riferimento al modo in cui lo Stato organizza sé stesso per esercitare i diritti che discendono dalla posizione di azionista e le funzioni di indirizzo, controllo e gestione delle società che ne sono connesse. Come si è avuto modo di vedere, non sempre il titolare delle azioni è il soggetto che esercita i diritti e le funzioni; in alcuni casi, accade che tali prerogative siano attribuite o delegate ad un altro soggetto, un diverso ministero o anche un ente appositamente istituito. Dunque, con il termine “modello di gestione” si intende far riferimento non solo all’ente che legalmente è qualificato come azionista, ma anche all’ente che in concreto esercita i diritti e le funzioni connesse a tale posizione.

In termini generali, è possibile affermare che esistono tre tipi di modelli di gestione: il modello decentrato; il modello dualistico; il modello centralizzato.

3.1. Il modello decentrato.

L’archetipo tra i modelli di gestione delle partecipazioni statali è il sistema decentrato, in cui il ruolo di azionista appartiene in modo diffuso a più ministeri e a più istituzioni che, in piena autonomia, gestiscono e esercitano i diritti connessi con le quote societarie di cui sono proprietari.

Si tratta del modello tradizionale di distribuzione delle funzioni di azionista all’interno dell’organizzazione statale, che si delinea in modo spontaneo quando lo Stato comincia ad utilizzare moduli privatistici. E’ il singolo ministero, infatti, che in ragione della propria competenza, riceve dalla legge l’attribuzione di azioni in società o acquisisce partecipazioni in società e ne mantiene il controllo, l’indirizzo e la gestione. L’effetto è che il ruolo di azionista viene svolto diffusamente da ciascuna istituzione di governo²⁴⁸.

²⁴⁸ Esempio è l’esperienza italiana: come visto, la gestione delle partecipazioni statali è stato organizzato secondo il modello decentrato fino alla metà degli anni cinquanta, quando tutte le funzioni sono state accentrate nelle mani del Ministero delle partecipazioni statali.

Il decentramento di funzioni tra più soggetti presenta il pregio di creare tra il ministero e la società un rapporto diretto che consente che la seconda divenga strumento diretto di attuazione della politica di settore del primo. Il coinvolgimento del ministero competente per il settore, inoltre, garantisce competenze e tecnicismo adeguate alle specificità dell'ambito di azione della società.

Tuttavia, alla luce delle *best practice* proposte dall'OCSE in tema di *corporate governance*, si comprende come, in una prospettiva di unità e di insieme, riconoscere a più soggetti singolarmente e in via autonoma lo svolgimento delle funzioni di governo di società possa compromettere l'efficienza dell'azionariato statale. Da un lato, infatti, diviene più difficile distinguere le funzioni di azionista dalle altre funzioni statali, e soprattutto da quelle di regolatore e di indirizzo politico²⁴⁹. Dall'altro, diviene molto forte il legame tra politica e società, che può facilmente degenerare nell'interferenza eccessiva della prima sulla seconda, specialmente attraverso l'influenza che il ministro esercita sugli amministratori di sua nomina.

Nella prassi, inoltre, la frammentarietà del ruolo di azionista tra più ministeri non consente la condivisione di lezioni ed esperienze imparate sul campo e rende meno agevole l'individuazione e il perseguimento di obiettivi di efficienza nella gestione di tutto il patrimonio azionario. Il rischio è che nella gestione ciascun

²⁴⁹Quando lo Stato interviene direttamente sul mercato come proprietario di imprese pubbliche può sorgere una situazione di conflitto di interessi tra la funzione di azionista e quella di regolatore del mercato (la quale non è di per sé esclusa anche quando le funzioni di regolatore siano affidate ad un'autorità amministrativa indipendente dal potere esecutivo e dai soggetti regolati poiché l'organo politico può essere ugualmente chiamato a dettare linee generali di indirizzo). In un recente studio B. Templin, *State Entrepreneurism*, TJSJ Legal Studies Research Paper No. 1428108, July 2009, sintetizza in 4 punti le questioni problematiche che si pongono "When the government participates as a shareholder in private enterprise, four distinct issues arise to threaten entrepreneurship, innovation and economic growth – (1) lack of government market expertise leads to waste, (2) politically driven investments result in investments that do not maximize taxpayer dollars, (3) coercive interference in corporate governance interferes with firm efficiency and (4) a conflict of interest between the state as a shareholder and its role as a regulator threatens the rule of law". Lo stesso A. mette poi in evidenza come lo "state entrepreneurship" sia un modello di stato diverso da quello capitalista o che coordina e regola il mercato. Per questo "At the core of the prescriptive regulatory proposal are three principles: (1) there must be political insulation of the investment decision and management of assets by creating an independent investment authority; (2) ethical walls should be created between the investment authority and the regulatory agencies overseeing private enterprise; and (3) the investment authority should be required to act as a prudent investor with the goal of maximizing the return on investment (ROI)". B. Templin, *The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise*, *Administrative Law Review*, Volume 62, Number 4, Fall 2010.

ministero si focalizzi maggiormente sul perseguimento di obiettivi operazionali, piuttosto che finanziari, senza che vi sia alcun coordinamento tra i vari organi di governo.

Ne esce pregiudicato anche il sistema di responsabilità, in quanto l'obbligo di rendicontazione al Parlamento o al Governo è segmentato in capo ad una pluralità di soggetti.

Il modello decentrato descritto era applicato in Italia anteriormente all'istituzione del Ministero delle partecipazioni statali. In quell'epoca, il sistema con cui era organizzata la gestione delle società pubbliche era più che altro basato sulle partecipazioni degli enti di gestione, a cominciare dall'Iri, i quali esercitavano diffusamente il ruolo di azionista statale. Gli enti di gestione peraltro erano un buon esempio di azionista specializzato. Tuttavia, la loro pluralità pregiudicava la visione strategica unitaria e segmentava le responsabilità di gestione tra più soggetti.

Ancora oggi, in un numero di paesi, il sistema di gestione delle società partecipate dallo stato è strutturato in maniera decentrata, tuttavia spesso, esso viene temperato dall'attribuzione a un ministero di un ruolo rafforzato di coordinamento che si aggiunge al ruolo principale svolto dal ministero di settore, come si è visto accadere nell'esperienza tedesca.

3.2. *Il modello dualistico.*

Rispetto al modello decentrato, quello dualistico rappresenta un primo fondamentale tentativo di razionalizzazione del sistema. Nel modello dualistico, infatti, si crea un sistema di pesi e contrappesi in cui, oltre a una visione di politica industriale, la gestione delle società è associata a una visione di carattere economico finanziario. In questo senso, al fianco del ministero che ha le competenze nel settore in cui la società opera, si pone anche un altro ministero dotato della competenza trasversale di gestione di tutte o della maggior parte delle società. Molto spesso, considerato il peso che le società hanno sul bilancio patrimoniale statale e più in generale sulla politica economica e finanziaria, il ministero "comune" è quello dell'economia.

La differenza con il modello decentrato, in cui ogni ministero è responsabile per le proprie società, risiede nel fatto che tutte le funzioni connesse al ruolo di azionista sono esercitate in sinergia tra due ministeri. In particolare, i due ministeri possono operare d'intesa ovvero può essere previsto che alcune funzioni siano assegnate disgiuntamente a ciascuno. Ne discende che la politica di gestione delle società è portata avanti con la visione tecnica dell'istituzione di settore in uno con lo sguardo d'insieme del ministero "comune". Anche la responsabilità, in relazione all'ambito di competenza, ricade in capo ad entrambi i soggetti.

Sebbene, in astratto, il modello dualistico consenta un momento di sintesi tra visione economica e visione industriale, la spersonalizzazione dei ruoli può dar luogo a criticità. Innanzi tutto, dal punto di vista delle modalità con cui sono allocate le funzioni in capo alle diverse istituzioni, vi può essere un difetto di chiarezza che compromette la tenuta del sistema di responsabilità. Inoltre, l'attribuzione delle funzioni a più ministeri può tradursi di fatto nella moltiplicazione degli attori coinvolti, specie ove per ciascun ministero siano più di uno i dipartimenti interpellati. Infine, inevitabilmente ciascun soggetto ha le competenze specifiche del proprio settore, ma spesso non ha professionalità manageriali.

Così come il modello decentrato, anche quello dualistico, quindi, porta a una dispersione delle funzioni chiave di governo delle partecipazioni in capo a più soggetti. Conseguenza di ciò è l'indebolimento della figura dello Stato-azionista: il potere si disperde tra più attori e lo sguardo unitario di sistema si dissolve, con l'effetto che lo Stato non appare del tutto consapevole delle scelte di governo delle società né attivo nella gestione del patrimonio azionario.

3.3. *Il modello centralizzato.*

Il modello centralizzato di governo delle partecipazioni statali è il modello organizzativo per lo Stato-azionista suggerito dall'OCSE come quello più appropriato. In esso, le funzioni sono tutte tendenzialmente accentrate in una singola struttura specializzata la quale, o perché formalmente titolare delle azioni possedute

dallo stato o perché delegata dalla legge a rappresentare l'azionista, costituisce la cabina di regia di governo e gestione del portafoglio azionario statale.

La struttura impersona lo Stato-azionista. È quindi dotata di tutti gli strumenti di governo delle società ed è responsabile della gestione del patrimonio azionario. In questo senso, ad esempio, gestisce il processo di nomina degli amministratori, monitora le società dal punto di vista dei risultati finanziari e operazionali, del controllo dei livelli di remunerazione degli organi di governo e del rispetto delle regole, partecipa alla vita della società ed effettua il controllo e la rendicontazione. In questo modo, assicura coerenza e uniformità nell'espletamento del ruolo di proprietario e porta avanti una visione politica unitaria e complessiva²⁵⁰.

L'esistenza di un'unica istituzione deputata alla gestione delle società, inoltre, garantisce la presenza di personale altamente qualificato e professionalizzato con competenze tecniche specifiche.

In tale modello, rimane in capo agli altri ministeri la possibilità di ingerire nell'indirizzo politico sulle società, laddove essi siano competenti per il settore in cui la società opera, dal momento che l'indirizzo politico e la regolazione del Ministero inevitabilmente incide in via indiretta anche sulla direzione delle società. Tuttavia, in questo caso, il raccordo tra politica industriale e politica di gestione strategica delle società si svolge a livello statale, in un momento anteriore a quello di estrinsecazione del governo delle società. Difatti, è la struttura centrale di governo a tradurre l'indirizzo politico generale in indirizzo politico settoriale sulle società, e ciò garantisce anche la separazione netta tra Stato-azionista e Stato- politico e regolatore.

Premesso questo quadro generale, è bene evidenziare che il raccordo tra la struttura di gestione delle partecipazioni azionarie e il Governo generale si estrinseca in maniera diversa a seconda che la prima sia concepita come ufficio o organo del Governo ovvero come ente autonomo. Esistono infatti varie opzioni su come la struttura può inserirsi all'interno dell'organizzazione statale.

²⁵⁰Tale assetto determina anche un miglioramento della funzionalità degli strumenti di governo delle società. Si pensi, alla relazione annuale sul patrimonio societario, che viene elaborata così con una prospettiva centralizzata e aggregata.

3.3.1. *Il modello ministeriale.*

La prima opzione è l'istituzione di un ministero *ad hoc* cui è attribuita la funzione di azionista statale. Di norma, tale *modus operandi* risponde alla volontà legislativa di istituire un soggetto forte, che sia capace di dettare un indirizzo chiaro e deciso di governo sulle società.

Nel nostro ordinamento, il Ministero è un organo dello Stato, è politicamente responsabile degli atti del proprio dicastero e si inserisce all'interno del circuito di responsabilità politica descritto dall'art. 97 della Costituzione²⁵¹.

Si inquadra, ad esempio, nell'ambito di tale fattispecie di modello di gestione il sistema di gestione dell'azionariato statale esistente in Italia a partire dalla fine degli anni '50, che faceva capo al Ministero delle partecipazioni statali. In quel contesto, tuttavia, sebbene le funzioni di indirizzo fossero accentrate nell'organo di governo, la concreta gestione delle società era rimessa ai sotto-ordinati enti di gestione.

3.3.2. *Il modello dipartimentale.*

La seconda opzione è l'istituzione all'interno di un ministero già esistente e dotato di competenze diverse di un Dipartimento, al quale siano trasferite le funzioni di governo e di gestione delle società.

Buone ragioni sussistono perché la struttura venga creata in seno al ministero dell'economia. Quest'ultimo, infatti, in genere è il ministero che ha la titolarità delle azioni statali nonché colui che gestisce e rendiconta il patrimonio statale ed ha pertanto un canale diretto di controllo sulle società. Inoltre, tra tutte, è l'istituzione che possiede personale dotato di professionalità economiche e finanziarie più adeguate allo svolgimento del ruolo di azionista.

²⁵¹Sul tema si veda tra gli altri A. Pajno, L. Torchia. (a cura di), *La riforma del governo*, Bologna, 2000; G. Sciullo, *Alla ricerca del centro. Le trasformazioni in atto nella amministrazione statale*, Bologna, 2000; V. Cerulli Irelli, *Costituzione e amministrazione: documenti di un itinerario riformatore (1996-2002)*, Torino, Giappichelli, 2002; G. Vesperini (a cura di), *La riforma dell'amministrazione centrale*, Milano, 2005; G. Corso, *Manuale di diritto amministrativo*, ed. VI, Giappichelli, 2013, p. 47 e ss.;

Nel nostro ordinamento, l'Ufficio si iscrive all'interno dell'organizzazione ministeriale ed è sottoposto all'indirizzo politico del Ministro.

Sono certamente inquadrabili in tale fattispecie, il modello di gestione finlandese, dove, ferme restando le peculiarità del caso di specie, le funzioni statali di azionista sono in linea generale attribuite all'*Ownership Steering Department*, istituita in seno all'Ufficio del Primo Ministro.

3.3.3. *Il modello dell'agenzia governativa.*

La terza opzione è istituire un'agenzia governativa, *id est* un ente autonomo che svolga le funzioni di azionista al servizio dell'amministrazione statale.

Nell'ordinamento italiano, le agenzie sono considerate come la soluzione per garantire autonomia tecnico-operativa nello svolgimento di attività, quando sia necessario che questa rimanga nell'ambito dell'organizzazione governativa²⁵². Secondo quanto previsto dalla legge, infatti, l'agenzia è sottoposta ai poteri di indirizzo e vigilanza del Ministro²⁵³.

Nelle esperienze straniere di gestione delle partecipazioni statali che sono state analizzate, l'agenzia governativa è un modello organizzativo ricorrente. Come visto, infatti, in Francia esiste l'*Agencedesparticipations de l'État*. Tale modello si ritrova anche in Russia, con l'Agenzia federale *Rosimuschestvo*, e in Cina dove è presente la Commissione di supervisione e amministrazione degli *asset* statali, la quale è stata istituita dal governo e ed è sottoposta all'indirizzo ministeriale.

3.3.4. *Il modello dell'autorità indipendente.*

Diversa alternativa agli schemi amministrativi classici è, infine, l'istituzione di un'autorità amministrativa indipendente dal potere esecutivo e dal Parlamento.

²⁵²Cfr. Napolitano G., *La logica del diritto amministrativo*, il Mulino, 2014, p. 71. L. Casini, *Le agenzie amministrative*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2003, n. 2, p. 393-463; C. Corsi, *Agenzia e agenzie: una nuova categoria amministrativa?*, Torino, 2005.

²⁵³Articolo 8, comma 2, del d.lgs. n. 300 del 1999

L'indipendenza dell'autorità, naturalmente, deve essere garantita da una serie di accorgimenti strutturali e funzionali, che siano inseriti nella legge istitutiva dell'autorità. In quella sede, il legislatore può anche prevedere che l'autorità debba porre in essere la propria attività all'interno della cornice dell'indirizzo politico definito a livello governativo. Una previsione del genere, infatti, non è di ostacolo all'effettività dell'indipendenza funzionale dell'autorità, in quanto quest'ultima opera comunque in maniera "indipendente", se con ciò si intende l'esercizio di funzioni neutrali, non condizionate da fattori esogeni e non finalizzate al perseguimento di interessi imposti dall'esterno.

La struttura, inoltre, si pone al di fuori del circuito di responsabilità ministeriale previsto dalla Costituzione²⁵⁴. Cionondimeno, può essere sottoposta al dovere di rendicontazione nei confronti del Parlamento.

Esempi di modelli istituzionali di gestione di questo tipo non sono emersi in questa sede.

Sicuramente, in astratto, una soluzione simile potrebbe garantire la piena neutralizzazione della funzione di governo delle società, che verrebbe posta in essere da un'autorità terza rispetto al governo centrale e alle stesse società. Questa, poi, opererebbe al perseguimento di eventuali fini predeterminati dalla legge, riducendo però il pericolo di distorsione del mercato.

Tuttavia, il riconoscimento dell'indipendenza all'autorità pone sempre il rischio che essa degeneri in un eccesso, sviando dal perseguimento dell'interesse generale²⁵⁵. In tale prospettiva, quindi, può essere risolutivo prevedere quel momento

²⁵⁴ Artt. 95 e 97 della Costituzione.

²⁵⁵ Sul punto, risultano interessanti le osservazioni di B. Bezar, E. Preiss, <<*L'agence des participations de l'État*>>, RFAP, 4, 2007, p. 601. L'A. nel descrivere la natura dell'autorità di governo delle società francese apprezza la scelta legislativa di istituire un'agenzia ed evidenzia che qualora fosse stata istituita un'autorità indipendente vi sarebbe stato il rischio di degenerazione dell'indipendenza in un eccesso. D'altra parte, qualora si fosse scelta la forma di holding a capitale pubblico si sarebbe accentuato il carattere di "<<boîte noire>> dell'ensemble". Nello stesso senso, J. Marchand, *Recherches sur le régime des actions et participations financières publiques*, Paris, LGDJ-Lextenso, 2014, p. 226-227, secondo cui la scelta del legislatore francese è stata orientata dalla presa di coscienza dei limiti e dei rischi di istituti come l'Iri italiano o l'INI spagnolo. Sul tema l'A. richiama anche a D. Linotte, R. Domi, *Droit public économique*, VII édition, Paris: LexisNexis, Coll. Manuel, 2012, p. 396-397.

di raccordo tra indirizzo politico e attività dell'autorità indipendente di cui si diceva in precedenza.

3.3.5. Il modello societario.

La centralizzazione delle funzioni di azionista, infine, può avvenire attraverso l'istituzione di una società che abbia lo scopo di supervisionare e governare le società partecipate dallo stato e che sia responsabile per gli investimenti, i disinvestimenti e le decisioni di strategia di business. Si crea, quindi, una società con personalità giuridica propria e distinta da quella statale, governata dal proprio consiglio di amministrazione e sottoposta al regime normativo societario.

Dal punto di vista della attività, la società può gestire il portafoglio azionario pubblico alla stregua di holding, oppure presentarsi come una società di investimento che agisca come investitore strategico del governo.

In ogni caso, dal momento che la società è un ente autonomo e indipendente, la sua istituzione riduce sensibilmente il rischio di interferenza tra politica e gestione delle società.

Il modello trova riscontro nell'esperienza inglese, dove è stata di recente istituita la società UKGI. Lo statuto della società, tuttavia, dimostra come sia possibile inserire anche una tale struttura in un sistema di indirizzo e di responsabilità definito a livello governativo.

4. Considerazioni conclusive.

Dall'analisi condotta emerge una tendenza verso modelli di gestione delle partecipazioni statali di tipo centralizzato, per lo più conseguenza della volontà di costituire un governo "forte" e attivo che sia in grado di far fronte alle problematiche connesse alle società a partecipazione pubblica e che, in ogni caso, conduca a massimizzare il valore che esse apportano all'economia nazionale e al bilancio statale.

Centralizzare in un'unica struttura tutte le funzioni di governo, dunque, può costituire il modo migliore per creare uno stato azionista con elevata professionalità, per isolare le società dall'intervento della politica e per consentire, allo stesso tempo, che lo Stato mantenga una relazione consapevole con le società, gestendole “da lontano” senza interferire sulle scelte di gestione quotidiane. L'istituzione di un'entità unica è considerata peraltro la modalità per rendere la gestione coerente e solida, per monitorare l'attività e per assicurare la trasparenza e la *accountability* nella gestione²⁵⁶.

Come visto, tuttavia, le modalità con cui creare una struttura unica che impersoni lo Stato azionista possono essere diverse e dipendono naturalmente dalla storia, dal contesto politico-istituzionale, da strategie e tattiche contingenti: si passa così da forme strettamente collegate e dipendenti dall'indirizzo politico fino a modelli di gestione sempre più autonomi e indipendenti.

²⁵⁶Il tema è affrontato in modo trasversale in un recente documento della International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, *Corporate governance of state-owned enterprises: A Toolkit*, 2014, p. 69 e ss., il quale offre anche una panoramica generale dei modelli di governo delle società partecipazioni statali diffusi nel mondo.

CAPITOLO QUINTO
IL GOVERNO DELLE SOCIETÀ A PARTECIPAZIONE PUBBLICA
TRAMITE REGOLE SPECIALI

SOMMARIO: 1. La trasformazione della disciplina giuridica delle società a partecipazione statale dalle origini del fenomeno ad oggi. – 1.1. Il disordine normativo. – 1.2. I nodi giuridici della disciplina. - 2. La legge di delega per il riordino della disciplina. - 2.1. L'ambito della competenza legislativa dello Stato. – 3. Il Testo Unico in materia di società a partecipazione statale. - 4. Le discipline speciali negli altri ordinamenti. - 5. Le regole di governo delle società contenute nel Testo Unico. - 5.1. Le norme che si indirizzano all'amministrazione – potenziale azionista. – 5.1.1. Il vincolo di scopo ed il vincolo di attività. - 5.1.2. La costituzione di società e l'acquisizione di partecipazioni. - 5.1.3. Obblighi di razionalizzazione e alienazione. - 5.2. Le norme che si indirizzano al socio pubblico. - 5.2.1. Il controllo giudiziario sull'amministrazione della società. - 5.2.2. I poteri dell'azionista pubblico in caso di crisi della società. - 5.2.3. L'alienazione di partecipazioni. - 5.3. Le norme che si indirizzano alla società a partecipazione statale. - 5.3.1. La disciplina della governance societaria. - 5.3.1.1. La composizione dell'organo di amministrazione. - 5.3.1.2. I requisiti soggettivi di partecipazione agli organi di amministrazione e controllo. - 5.3.1.3. I compensi. – 5.3.2. La gestione della società. – 5.3.3. La disciplina del personale. – 5.3.4. Gli obblighi di trasparenza - 5.3.5. La disciplina della crisi. - 5.4. La disciplina della responsabilità degli organi amministrativi della società. — 6. Considerazioni conclusive.

1. *La trasformazione della disciplina giuridica delle società a partecipazione statale dalle origini del fenomeno ad oggi.*

Esaurita la trattazione delle istituzioni di governo delle società partecipate rimane da verificare se e in che modo l'ordinamento si doti anche di una disciplina speciale con l'obiettivo di guidare tali società attraverso un sistema di apposite regole. L'assunto di base da cui è partita questa indagine, infatti, è che il governo delle società pubbliche possa realizzarsi sia mediante strutture istituzionali, a ciò specificamente preposte, sia mediante un insieme di vincoli e limiti legislativamente posti.

Nell'ordinamento italiano, la produzione di un corpo speciale di regole in materia di società a partecipazione pubblica è fenomeno relativamente recente. Quando, infatti, lo Stato fu indotto o costretto da eventi esterni a rilevare pacchetti azionari in società di capitali oppure cominciò ad organizzarsi consapevolmente secondo il modulo societario di diritto privato, le società per azioni a partecipazione

pubblica rimasero comunque inquadrare nell'ambito del regime di diritto comune, e in particolare poste sotto la disciplina del codice di commercio e del codice civile.

L'occasione dell'adozione del nuovo codice civile nel 1942, in un'epoca in cui il fenomeno delle partecipazioni statali era ormai già abbastanza diffuso, venne usata dal legislatore per introdurre alcune prime, ancorché essenziali, disposizioni. Queste si limitavano a disciplinare il solo aspetto della nomina da parte dell'ente pubblico o dello Stato di uno o più amministratori, sindaci o componenti del consiglio di sorveglianza, revocabili solo dagli stessi soggetti nominanti, e parificati *in toto* agli organi di nomina assembleare²⁵⁷. Le disposizioni in questione, peraltro, mentre nella formulazione originaria prevedevano la possibilità che il potere di nominare gli amministratori non fosse proporzionale alla percentuale di azioni detenute, nel tempo sono state riformate con interventi nel senso di attenuare, e in parte smantellare, una struttura normativa di per sé già sufficiente scarna²⁵⁸. Come è stato osservato, se già "l'ordinamento era ispirato all'idea di contenere il più possibile le peculiarità di disciplina delle società partecipate dallo Stato", l'evoluzione di esso è andata poi ancor di più nel senso di circoscrivere le ipotesi derogatorie, e quindi di riportare il fenomeno nel perimetro della disciplina generale prevista dal codice civile per le società per azioni²⁵⁹.

A partire dalle privatizzazioni degli anni '90, quando viene smantellato il sistema di governo istituzionale delle partecipazioni statali e soppresso il Ministero, dal punto di vista normativo si registra un forte cambiamento di tendenza. Le società per azioni con capitale pubblico divengono destinatarie di discipline speciali o singolari, poste al di fuori del codice, le quali si innestano sull'impianto comune, derogando e integrando lo statuto generale delle società.

²⁵⁷ Gli allora vigenti articoli 2458 e 2459, oggi - a seguito della riforma del 2006 - confluiti nell'attuale articolo 2449 del codice civile, relativi alla nomina e la revoca degli amministratori, come visto (Capitolo III, par. 3) hanno costituito e costituiscono tutt'ora, l'unico aspetto che la normativa codicistica disciplina con riguardo al fenomeno delle partecipazioni pubbliche in società per azioni.

²⁵⁸ La letteratura commercialistica in tema di società a partecipazione pubblica. Senza pretesa di esaustività, si veda F. Galgano, *Il nuovo diritto societario*, in idem, (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2003; G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, *il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004; Sull'evoluzione normativa si veda Capitolo III.

²⁵⁹ Cfr. C. Ibba, *Le società a partecipazione pubblica: tipologie e discipline*, op.cit., p. 8. Nello stesso senso, G. Corso, *Manuale di diritto amministrativo*, VI ed, Giappichelli, 2013, p. 89.

Innanzitutto, aumenta significativamente la produzione di leggi che con la finalità di realizzare la cd. “privatizzazione fredda” dell’apparato pubblico, istituiscono società e ne predispongono gli statuti²⁶⁰.

La giurisprudenza, soprattutto amministrativa e contabile, comincia poi ad applicare in via diretta o analogica alle società con capitale statale, secondo una logica che privilegia la sostanza sulla forma, singole norme di diritto pubblico o intere discipline pubblicistiche, pensate per esser applicate (tipicamente ed esclusivamente) alle amministrazioni e agli enti pubblici. Viene propugnata, infatti, una lettura giust-pubblicistica delle società, in forza della quale, in relazione a determinate fattispecie e a determinati fini, sull’assunto della neutralità della forma privatistica, la società è considerata alla stregua di un ente pubblico²⁶¹.

L’opzione ermeneutica sostenuta in via pretoria è successivamente ripresa anche in via legislativa. Tutto ciò conduce, ad esempio, all’estensione alle partecipate pubbliche dei principi e delle norme contenute nella legge sul procedimento amministrativo e sul diritto di accesso²⁶². Molto rilevante anche sul piano pratico è,

²⁶⁰ Sul tema si veda, tra i tanti, M. Renna, *Le società per azioni in mano pubblica. Il caso delle s.p.a. derivanti dalla trasformazione di enti pubblici economici e aziende autonome statali*, Torino, 1997; F.G. Scoca, *Il punto sulle cosiddette società pubbliche*, in *Dir. econ.*, 2005, 239 ss.; C. Ibba, *Le società legali*, Torino, 1992; P. Pizza, *Le società di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Milano, 2007.

²⁶¹ Corte Cost., 28 dicembre 1993, n. 466. Tra le prime significative pronunce del giudice amministrativo cfr. Cons. St., VI, 20 maggio 1995, n. 498, con nota di S. Cassese, *gli enti privatizzati come società di diritto speciale: il consiglio di stato scopre il diritto naturale?* in *Foro it.*, 1999, iii, p. 178 e ss., e con nota di A. Police, *dai concessionari di opere pubbliche alle società per azioni di “diritto speciale”*, in *Dir. proc. amm.*, 1996, p. 159 e ss.; Cons. St., sez. vi, 28 ottobre 1998, 1478, con nota di I. Paola, *le società per azioni a partecipazione pubblica: pubblicità dell’attività o pubblicità dell’ente?*, in *Foro It.*, 2002, III, p. 423 e ss. Sul tema, senza pretese di completezza, tra i sostenitori della tesi pan-pubblicistica, si veda F. Goisis, *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, 2004, p. 343 ss. e più di recente F. Goisis, *Il problema della natura e della lucratività delle società in mano pubblica alla luce dei più recenti sviluppi dell’ordinamento nazionale ed europeo*, in *Dir.ec.*, 2013, p. 41 ss; P. Pizza, *Le società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Milano, 2007, p. 414 ss.; G. Gruner, *Enti pubblici a struttura di S.p.A. Contributo allo studio delle società “legali” in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, 2009, p. 228 e ss.; G. Rossi, *Le gradazioni della natura giuridica pubblica*, *Dir. Amm.*, 3, 2007, p. 686. Per una diversa opinione si veda G. Napolitano, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2003, pp. 137 e ss. Secondo l’A., le ragioni per le quali le amministrazioni ritenevano conveniente organizzare la propria azione secondo moduli di diritto privato (flessibilità, sottrazione dei dipendenti al regime dell’impiego pubblico, economicità e trasparenza della gestione) sono rimaste compresse dai vincoli pubblicistici rientrati dal varco aperto dalle teorie “sostanzialistiche” tese ad indagare la vera natura delle cose a dispetto della veste giuridica formale.

²⁶² Con riguardo alla disciplina sul procedimento, l’art. 1, comma 1 ter, della legge n. 241 del 1990 prevede che i soggetti privati preposti all’esercizio di attività amministrative assicurano il rispetto dei

quindi, l'applicazione delle regole sull'evidenza pubblica, le quali, sulla base dell'influenza del diritto eurounitario, si applicano alle società di diritto privato che presentino i caratteri dell'organismo di diritto pubblico²⁶³.

Infine, negli ultimi tempi, anche a seguito della crisi economica finanziaria, il quadro normativo è divenuto più complesso, perché caratterizzato dal proliferare di una serie di disposizioni volte al perseguimento di tre tipi di finalità²⁶⁴.

In primo luogo, vi sono le norme che si muovono con l'obiettivo di "moralizzare" il fenomeno della partecipazione pubblica in società, sulla base dell'idea o del pregiudizio, diffuso anche nell'opinione pubblica, secondo cui questo sarebbe fonte di sprechi e caratterizzato da una gestione opaca e clientelare. In tale prospettiva si giustificano le disposizioni che stabiliscono un limite massimo al numero degli amministratori²⁶⁵, quelle che sanciscono il tetto ai compensi dei

principi di economicità, di efficacia, di imparzialità, di pubblicità e di trasparenza, nonché dei principi dell'ordinamento comunitario, con un livello di garanzia non inferiore a quello cui sono tenute le pubbliche amministrazioni tradizionali. Quanto alla disciplina sull'accesso agli atti, invece, l'art. 29 della stessa legge prevede, che, limitatamente all'esercizio delle funzioni amministrative, le disposizioni sul procedimento amministrativo e sull'accesso agli atti si applicano alle società con totale o prevalente capitale pubblico.

²⁶³ L'organismo di diritto pubblico, come noto, appartiene alla categoria degli enti aggiudicatori cui si applica la disciplina contenuta nel codice dei contratti pubblici. Come previsto oggi dall' art. 3, comma 1, lett. d), del d.lgs. n. 50 del 2016, un soggetto avente personalità giuridica – anche nella veste giuridica della società per azioni – si qualifica come tale quando è istituito per soddisfare specificatamente esigenze di interesse generale, aventi carattere non industriale o commerciale e soggiace a quella che può definirsi "influenza pubblica", ovvero quando ricorrono le seguenti alternative condizioni: i) l'attività è finanziata in modo maggioritario da parte dello Stato, degli enti pubblici territoriali o di altri organismi di diritto pubblico; ii) la gestione è soggetta al controllo di questi ultimi; iii) l'organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza è costituito da membri dei quali più della metà è designata dallo Stato, dagli enti pubblici territoriali o da altri organismi di diritto pubblico.

²⁶⁴ Le tre linee di tendenza generali sottese alla disorganica produzione normativa in materia sono individuate da M. Clarich e sono messe in evidenza in numerosi scritti dell'A., tra i quali ad esempio M. Clarich, *Le società partecipate dallo Stato*, op. cit., p. 7 e idem, *Società di mercato e quasi-amministrazioni*, in Dir. Amm., 2009, p. 253 ss.. L'A. rileva che la più recente legislazione in materia si è caratterizzata - tra l'altro - per "una serie di deroghe al diritto comune e di limiti all'operatività della società che perseguono una finalità, per così dire, di "moralizzazione" del fenomeno, che cioè risentono di una ventata populistica contro le varie forme di spreco nelle pubbliche amministrazioni e nelle cariche di tipo politico". Sempre sullo stesso tema, più di recente A. Averardi, *Le società partecipate e la finanza pubblica*, in M. Macchia (A cura di) *Le società a partecipazione statale*, op.cit., p. 93 e ss., il quale raggruppa le norme recenti adottate in materia in tre insiemi, rilevando quale matrice comune l'esigenza di controllare e ridurre la spesa pubblica. In particolare, sono distinte le disposizioni che impongono vincoli finanziari quelle volte a rendere le società più efficienti e quelle che si pongono la finalità di ridurre l'uso dello strumento societario.

²⁶⁵ La legge finanziaria per il 2008 (articolo 3, comma 12) ha stabilito che nelle società non quotate controllate direttamente o indirettamente da amministrazioni pubbliche statali: a) i componenti degli organi societari devono essere in numero di tre o cinque: tre, se il consiglio era composto al momento

presidenti e dei componenti del consiglio di amministrazione o quelle che prevedono limiti al conferimento dell'incarico di amministratore²⁶⁶. Sempre in tale prospettiva, vanno inquadrare le articolate prescrizioni che impongono specifici obblighi di trasparenza e l'adozione di dettagliate misure volte a prevenire la corruzione²⁶⁷.

In secondo luogo, vi sono norme che introducono regole speciali di stampo pubblicistico, al fine di arginare quello che è stato definito il fenomeno della "fuga dallo Stato". In altri termini, con lo scopo di evitare che la forma giuridica privata sia utilizzata come strumento di elusione dell'applicazione dei vincoli che gravano di norma sull'organizzazione e sull'attività dell'ente pubblico, si prevede a carico delle società pubbliche un trattamento spesso simile, se non addirittura uguale, a quello previsto per gli apparati amministrativi. Tra gli esempi di norme che vanno in questa direzione, possono annoverarsi le norme che impongono vincoli alla gestione finanziaria e al ricorso all'indebitamento, prevedendo l'assoggettamento delle società alle misure di contenimento della spesa pubblica, o le regole che impongono vincoli sull'organizzazione e, in particolare, sull'assunzione di personale²⁶⁸.

dell'entrata in vigore della finanziaria da più di cinque membri, ovvero cinque, se era composto da più di sette membri; b) nei consigli di amministrazione o di gestione costituiti da tre componenti, al presidente devono essere attribuite anche le funzioni di amministratore delegato, senza compensi aggiuntivi; c) la carica di vice presidente non deve essere prevista ovvero può essere mantenuta senza titolo a compensi aggiuntivi; d) la costituzione di comitati con funzioni consultive o di proposta deve essere limitata ai casi necessari. La legge finanziaria per il 2008 vieta anche di nominare, nei consigli di amministrazione e di gestione delle società controllate indirettamente dallo Stato, amministratori della società controllante. Questa regola non vale nel caso in cui agli amministratori della controllante nominati nella controllata siano affidate deleghe gestionali a carattere permanente e continuativo, ovvero laddove la nomina risponda all'esigenza di rendere disponibili particolari competenze tecniche, pur con un limite alla remunerazione complessiva (articolo 1, comma 14).

²⁶⁶ La legge finanziaria per il 2008 ha vietato l'attribuzione di gettoni di presenza a favore dei componenti degli organi societari delle società non quotate controllate direttamente o indirettamente da amministrazioni pubbliche statali (articolo 1, comma 12, lett. d). Varie previsioni limitano, inoltre, l'ammontare dei compensi dei componenti degli organi sociali. Per i compensi degli amministratori delle società non quotate partecipate in modo totale o prevalente da amministrazioni pubbliche statali, nonché delle società da esse controllate, è stato fissato un tetto massimo al trattamento economico onnicomprensivo costituito dalla retribuzione spettante al primo presidente della Corte di cassazione. Questa previsione può essere derogata solo per motivate esigenze di carattere eccezionale e per un periodo di tempo non superiore a tre anni (articolo 3, comma 44 della legge finanziaria per il 2008). Con il decreto legge 3 giugno 2008, n. 97, convertito con modifiche dalla legge 2 agosto 2008, n. 129, è stata esclusa l'applicabilità del tetto agli amministratori investiti di particolari cariche.

²⁶⁷ In tema di corruzione, si veda la legge n. 190 del 2012 e il d.lgs. n. 235 del 2012. Per quanto concerne la disciplina sulla trasparenza. D.lgs. n. 33 del 2013.

²⁶⁸ Si veda l'articolo 18 del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, che sottopone il reclutamento del personale delle società che gestiscono servizi pubblici locali a totale partecipazione pubblica al rispetto dei principi dettati per le pubbliche amministrazioni con l'articolo 35, comma 3 del decreto legislativo

In terzo luogo, diverse norme mirano a razionalizzare la presenza pubblica sul mercato, al fine di evitare sia distorsioni della concorrenza sia la permanenza del capitale pubblico in situazioni caratterizzate da inefficienze o in settori di poco rilievo per l'interesse generale. Si pensi, ad esempio, alle norme che introducono vincoli di scopo alla partecipazione pubblica nel capitale di società. Nella sua formulazione originaria, in realtà, la previsione era rivolta a tutti gli enti pubblici. Interventi normativi successivi ne hanno poi ristretto l'ambito di applicazione alle sole società partecipate dagli enti locali²⁶⁹.

Alla luce delle prime considerazioni in chiave diacronica sin qui svolte, è possibile rilevare già ora un primo dato fondamentale. Fino a quando il sistema delle partecipazioni statali è stato governato da un'istituzione centrale e da una pluralità di enti di gestione che ne garantivano, almeno sulla carta, un governo saldo e allineato all'indirizzo politico, non si è avvertita l'esigenza di adottare una disciplina dettagliata e analitica in grado di assicurare un governo anche di tipo oggettivo affidato a regole predeterminate. L'opzione normativa di quella che in termini odierni potremmo chiamare "regolazione-zero" (o poco più) era d'altra parte corroborata dall'esistenza di un complessivo consenso sociale intorno al ruolo delle imprese pubbliche nell'economia.

Diversamente, una volta venuto meno il sistema di governo istituzionale, con l'abrogazione del Ministero delle partecipazioni statali e lo scioglimento o la privatizzazione degli enti di gestione, si è registrata una significativa produzione normativa con cui è stato messo a punto un sistema alternativo di governo delle

n. 165/2001 e impone alle altre società comunque il rispetto dei principi di trasparenza, pubblicità e imparzialità, sempre con riferimento al reclutamento del personale.

²⁶⁹ Le società a partecipazione locale sono oggetto di una disciplina diversa e per certi versi più rigorosa rispetto a quella previste per le partecipazioni statali. Questo anche in conseguenza delle differenti dimensioni del fenomeno e delle diverse problematiche che pone. Sul punto, si veda, ad esempio, P. Bianchi, B. Bortolotti, L. Pellizzola, C. Scarpa, *Comuni S.p.A. - Il capitalismo municipale in Italia*, il Mulino, 2010; G. Napolitano, (a cura di), *Il capitalismo municipale*, Rapporto Irpa n.1/2012, Editoriale scientifica, 2013.

Quanto alle norme richiamate nel testo, si veda l'articolo 1, commi 587-593 e 725-735 della legge 27 dicembre 2006, n. 296 e l'articolo 3, commi 27 della legge 24 dicembre 2007, n. 244, il cui ambito di applicazione è stato poi delimitato dal successivo comma 27 bis introdotto con la lettera c) del comma 1 dell'art. 71, L. 18 giugno 2009, n. 69. Ai sensi del successivo comma 32 ter dell'articolo 3 come risultante dalle modifiche apportate dal comma 1 dell'art. 71, L. 18 giugno 2009, n. 69, la norma non si applica alle società quotate nei mercati regolamentari e per loro controllate, oltre che alle società che producono servizi di interesse generale.

partecipazioni statali affidato a regole e precetti sempre più puntuali. In buona sostanza, fino a che attraverso l'uso degli strumenti di governo, l'indirizzo e il controllo dell'azionariato statale è stato forte, non c'è stato bisogno di normativizzare ciò che il governo centrale poteva dire per altre vie e con altre forme; venutomeno il sistema, è sorta l'esigenza di irreggimentare il fenomeno attribuendo ai precetti la forma giuridica normativa. Si intravede, quindi, un rapporto di proporzionalità inversa tra i due elementi considerati: più forte è il governo delle società a livello istituzionale, più debole è il governo di esse tramite regole speciali; e viceversa. Con la conseguenza che, senza adeguate strutture, vincoli e limiti normativi tendono a diventare sempre più rigidi e stringenti²⁷⁰.

1.1. Il disordine normativo.

Fino al 2016, il quadro giuridico di regolazione delle società a partecipazione pubblica è stato caratterizzato da una normativa priva di un disegno sistematico, scarsamente organica e coerente, esito della stratificazione di numerose disposizioni, anche tra loro eterogenee, la cui applicazione è stata talvolta incerta e ricca di aporie. Essa, inoltre, si connotava sempre di più per specialità ed intersecava in modo peculiare il diritto comune, dando luogo a un insieme di deroghe la cui applicazione, spesso oggetto di contrastanti orientamenti giurisprudenziali, correva sul rapporto regola/eccezione.

Molte delle norme approvate negli ultimi anni sono state adottate in risposta a contingenze del momento e sono frutto del perseguimento di singoli obiettivi occasionali. Per la stessa ragione, il più delle volte, le soluzioni normative adottate non si pongono nell'ottica di offrire soluzioni definitive né di dare attuazione a un disegno unitario e di lungo periodo. Sono spesso contenute in leggi annuali di carattere finanziario o organizzativo, si pongono in una prospettiva di breve termine e sono destinate ad avere un'efficacia limitata nel tempo²⁷¹.

²⁷⁰ In tal senso G. Napolitano, Relazione al Convegno sulla nuova disciplina delle società pubbliche in attuazione della "Legge Madia", Villa Umbra - Perugia, 24 ottobre 2016.

²⁷¹ Le norme indirizzate alle società sono il più delle volte contenute in leggi finanziarie annuali, leggi di stabilità, o leggi spending-review.

1.2. I nodi giuridici della disciplina.

Il quadro normativo descritto, oltre alla disorganicità e confusione di cui si connota, erafonte di notevoli criticità, le quali sono state ampiamente diagnosticate dalla scienza giuridica²⁷².

Da più parti è stato messo in evidenza come il legislatore, nel disciplinare il fenomeno, abbia adottato un approccio unitario che prescinde dall'attribuire rilevanza alle differenze esistenti tra le società a partecipazioni pubblica, sia in relazione all'attività sociale svolta sia in relazione al soggetto pubblico partecipante. La questione non è di poca rilevanza. Basta pensare alle esigenze che presentano le società che operano in concorrenza sul mercato per le quali è necessario, da un lato, garantire che non godano di vantaggi indebiti suscettibili di alterare il libero gioco del mercato e, dall'altro, evitare che vincoli pubblicistici o oneri ingiustificati possano tradursi in un eccessivo appesantimento per la società.

A livello generale, infatti, l'esistenza di fatto di una disciplina speciale per le società per azioni partecipate dallo Stato, sia nella misura in cui deroghi al regime di diritto societario sia nella misura in cui integri il quadro normativo ordinario,inevitabilmente altera lo statuto commerciale delle società, sottraendole alle regole previste per tutte le società ovvero imponendo regole e vincoli pubblicistici, che si affiancano alle ordinarie, doppiandole²⁷³. Si crea, quindi, un una figura a mezza via tra la società di diritto comune e l'ente pubblico.

In tale quadro, emerge l'esigenza di assicurare che le deroghe allo statuto di diritto comune siano strettamente proporzionali al fine desiderato. D'altra parte, come anche rilevato dalla Corte dei conti, la soggezione delle società pubbliche alle regole del codice civile è un valore da perseguire, sia perché aderente ai principi di

²⁷² Sono numerosi gli scritti ricognitivi delle criticità del sistema che in un'ottica costruens, oltre che destruens, suggeriscono linee di riforma per il futuro. Si veda ad esempio, L. R. Perfetti, A. Maltoni, F. Goisis, M. Antonioli, *Manifesto per una riforma di sistema delle società a partecipazione pubblica*, in *Amministrazione in cammino*, 9 marzo 2015; M. Macchia, *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irgan. 1 del 2015, Napoli, 2015.

²⁷³ Si pensi alla disciplina della crisi o alla disciplina della responsabilità societaria degli amministratori, che per lungo tempo, sulla base dell'interpretazione giurisprudenziale, non si è applicata alle società con capitale pubblico.

economicità dell'azione amministrativa sanciti all'articolo 97 della Costituzione sia perché coerente con la tutela della concorrenza, in quanto la prevalenza del diritto civile postula "l'eliminazione dei regimi di esclusiva e la piena espansione della concorrenza nel mercato"²⁷⁴.

Lo stesso indirizzo, peraltro, si trova racchiuso anche nelle Linee guida OCSE in tema di *corporate governance* delle società a partecipazione pubblica, dove viene raccomandata, da un lato, l'adozione di atti di *softlaw* o di regole volte a disciplinare in modo chiaro la *corporate governance*, e dall'altro, il mantenimento di un quadro di norme snello e trasparente, che assicuri il più possibile la parità di trattamento tra società pubbliche e private e la concorrenza.

2. *La legge di delega per il riordino della disciplina.*

In tale contesto, il legislatore nel 2015 ha delegato al Governo l'adozione di un testo unico volto a pervenire ad una ricomposizione della disciplina delle società a partecipazione pubblica, al fine di garantire la chiarezza e la semplificazione normativa e tutelare e stimolare la concorrenza²⁷⁵.

Il principio generale cui si ispira tutta l'opera di riordino è assicurare la proporzionalità delle deroghe rispetto alla disciplina privatistica, contenendole nei limiti di quanto strettamente necessario al raggiungimento della finalità di interesse pubblico di volta in volta perseguita. L'obiettivo mirato è il progressivo riavvicinamento dello statuto delle società a partecipazione pubblica alla disciplina comune societaria. In tale prospettiva, è richiesto di eliminare le sovrapposizioni tra le regole e gli istituti pubblicistici e quelli privatistici, che siano ispirati alle medesime esigenze di disciplina e controllo.

²⁷⁴ Corte dei conti, Sezione delle Autonomie, Gli organismi partecipati degli enti territoriali, deliberazione n. 24/2015.

²⁷⁵ La delega in esame (artt. 16 e 18 della legge n. 124 del 2015) è inserita in una legge di più ampio respiro, dedicata ad una profonda riforma della pubblica amministrazione, la quale reca una serie di deleghe legislative volte a riorganizzare l'amministrazione statale e la dirigenza pubblica, a proseguire e migliorare l'opera di digitalizzazione della p.a., a riordinare gli strumenti di semplificazione dei procedimenti amministrativi e ad elaborare testi unici delle disposizioni in materie oggetto di stratificazioni normative, come quella in esame e come la materia dei servizi pubblici locali.

L'opera di riordino commissionata dalla legge di delega ha alla base due criteri fondamentali: differenziare i tipi societari in relazione alle attività svolte, agli interessi pubblici e alla quotazione in borsa e ridefinire le regole, le condizioni e i limiti per la costituzione di società o per l'assunzione e il mantenimento di partecipazioni societarie da parte di amministrazioni pubbliche.

A questi due, si aggiungono poi alcuni criteri di delega che incidono sui profili organizzativi. In particolare, è richiesto che sia delineato un preciso regime di responsabilità degli amministratori, degli organi di gestione e dei dipendenti delle società partecipate; che sia individuata la composizione e i criteri di nomina degli organi di controllo societario, al fine di garantirne l'autonomia rispetto agli enti proprietari e che sia razionalizzato il regime pubblicistico per gli acquisti e il reclutamento del personale, per i vincoli alle assunzioni e le politiche retributive. Dal punto di vista gestionale, la delega fissa criteri direttivi che introducono la possibilità di piani di rientro per le società con bilanci in disavanzo nonché in via eventuale il commissariamento, e che regolano i flussi finanziari, sotto qualsiasi forma, tra amministrazione pubblica e società partecipate. Vi è poi un criterio a sé, dedicato alle società partecipate dagli enti locali, per le quali, tra gli altri, è richiesta l'adozione di regole puntuali e stringenti volte a garantire il raggiungimento di obiettivi di qualità, efficienza, efficacia ed economicità, specialmente quando le società siano gestori di servizi pubblici di interesse economico generale.

Occorre in ogni caso evidenziare che la scelta di orientare l'intervento normativo verso l'obiettivo della semplificazione delle regole vigenti in materia, riordinando le disposizioni esistenti e creando una disciplina generale organica, è sintomatica della centralità che il Parlamento ha inteso riconoscere all'intero settore delle società partecipate, quale ambito ottimale per la promozione del processo di efficiente riorganizzazione dell'amministrazione dello Stato²⁷⁶.

2.1. L'ambito della competenza legislativa dello Stato.

²⁷⁶ Cfr. Relazione illustrativa del T.u. trasmessa dal Governo alla Camera dei deputati.

Il tema delle società a partecipazione pubblica costituisce una materia trasversale che incide su una pluralità di interessi riconducibili sia nell'ambito dei settori di competenza legislativa esclusiva statale, come l'«ordinamento civile» per quanto concerne la definizione del regime giuridico di soggetti di diritto privato o la «tutela della concorrenza» in considerazione dello scopo di talune disposizioni di «evitare che soggetti dotati di privilegi operino in mercati concorrenziali», sia nell'ambito di materie di competenza legislativa residuale delle Regioni qualora siano interessati profili pubblicistici che attengono all'organizzazione delle funzioni amministrative e dei servizi pubblici locali²⁷⁷.

Proprio muovendo da tali considerazioni, successivamente all'emanazione del decreto legislativo di attuazione, la legge di delega per il riordino della pubblica amministrazione è stata oggetto di declaratoria di illegittimità costituzionale nella parte in cui prevede che, qualora incidano su materie di competenza statale e regionale, i decreti attuativi possano essere adottati sulla base di una forma di raccordo Stato - Regioni debole, da formalizzarsi nell'atto del parere. Secondo la Corte Costituzionale, infatti, tale forma di concertazione non è idonea a realizzare un confronto autentico con le autonomie regionali, il quale dovrebbe invece essere ottenuto attraverso l'intesa tra i diversi livelli di governo.

Nella pronuncia, la Corte circoscrive espressamente la portata della declaratoria di illegittimità alle sole disposizioni della legge delega impugnate, ed in particolare alle sole parti in cui siano interessate materie di competenza legislativa concorrente e sia previsto l'adozione dei decreti legislativi previo parere positivo delle Regioni. Ne discende che l'incostituzionalità della legge non travolge i decreti legislativi attuativi, la cui illegittimità rimane come ipotesi eventuale ed in ogni caso sanabile attraverso le misure correttive che il Governo decida di adottare²⁷⁸. Dunque, è solo nell'ipotesi in cui le norme attuative vengano impugnate dinanzi alla Corte Costituzionale che nel giudizio di legittimità dovrà verificarsi che, alla luce delle

²⁷⁷ Si veda, ex multis Corte costituzionale, sentenza n. 251 del 2016 e sentenza n. 326 del 2008.

²⁷⁸ Secondo quanto si legge nella motivazione della sentenza, tuttavia, “*Le pronunce di illegittimità costituzionale, contenute in questa decisione, sono circoscritte alle disposizioni di delegazione della legge n. 124 del 2015, oggetto del ricorso, e non si estendono alle relative disposizioni attuative*”. Sul tema interessante è il commento di J. Marshall, *La Corte costituzionale, senza accorgersene, modifica la forma di Stato?*, in *Giorn. Dir. amm.*, 6, 2016, p. 705.

soluzioni correttive apprestate dal Governo in ossequio al principio di leale collaborazione, le competenze regionali siano state lese in concreto²⁷⁹.

3. *Il Testo unico in materia di società a partecipazione statale.*

Il Testo unico adottato in attuazione della legge di delega si presenta come una disciplina generale che regolamenta l'intero fenomeno delle società a partecipazione pubblica, dalla costituzione e l'acquisto fino al mantenimento e alla gestione²⁸⁰. Si tratta di una disciplina ampia e dettagliata, che incide su molti profili della vita delle società e che si presenta come speciale e derogatoria rispetto alla normazione di diritto comune. Non a caso è previsto che, in via residuale, per tutto quanto non disciplinato o richiamato dallo stesso testo unico, trovino applicazione le norme sulle società contenute nel codice civile e nelle disposizioni generali di diritto privato²⁸¹.

Il decreto, inoltre, va coordinato con le disposizioni speciali legislative e regolamentari che disciplinano le società costituite per il perseguimento di una specifica missione di pubblico interesse o per la gestione di servizi di interesse generale, anche economico, la cui efficacia è espressamente fatta salva dalla legge, nonché con quelle riguardanti la partecipazione di amministrazioni pubbliche a fondazioni e ad enti associativi.

In sostanza, si può dire emergere la volontà di mantenere il fenomeno delle società a partecipazione pubblica nell'alveo del regime civilistico, il quale è derogato solo allorché esigenze e finalità di pubblico interesse si pongano a fondamento giustificativo di previsioni speciali, racchiuse nel testo unico o in leggi "singolari"²⁸².

²⁷⁹ Cfr. Camera dei deputati, Speciale provvedimenti, in [www. Camera.it](http://www.camera.it).

²⁸⁰ Le disposizioni del decreto non si applicano solo alle società partecipazione statale che siano quotate nei mercati regolamentati, salvo che sia espressamente previsto il contrario.

²⁸¹ La norma riprende l'ultimo periodo dell'art. 4, comma 13, del d.l. n. 95 del 2012 definito dalla giurisprudenza come "clausola ermeneutica generale", ex multis Cass. Civ., SS.UU., ord. 23 gennaio 2015, n. 1237.

²⁸² Da ciò, è stato evidenziato come "il TU riporta la lancetta all'entrata in vigore del codice civile, quando la Relazione del Ministro Guardasigilli, al § 998, si preoccupava di precisare che «la disciplina comune della società per azioni deve applicarsi anche alla società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici senza eccezioni, in quanto norme speciali non dispongano diversamente», perché «in questi casi è lo Stato medesimo che si assoggetta alla legge della società per azioni per assicurare alla

Tali deroghe, tuttavia, non sono affatto limitate e vaganti nei più diversi meandri dell'ordinamento giuridico, ma sono ispirate da una visione complessiva delle specifiche esigenze e problematiche di tali società e raccolte in un testo unitario e organico.

Rimangono, poi, a lato, le disposizioni contenute in altri testi legislativi di stampo pubblicistico, come la normativa sull'accesso agli atti, sui contratti pubblici, sul procedimento, sull'amministrazione digitale o l'armonizzazione contabile nelle quali, con riferimento all'ambito di applicazione soggettivo, le società di cui al decreto in commento sono espressamente richiamate²⁸³.

4. *Le discipline speciali negli altri ordinamenti.*

Al fine di meglio comprendere e valutare il sistema di regole speciali attraverso cui il legislatore italiano governa e controlla le società a partecipazione statale, prima di passare all'analisi dei singoli istituti e delle diverse regole, può essere utile volgere rapidamente lo sguardo alle esperienze di altri ordinamenti giuridici, per verificare l'esistenza di analoghi impianti normativi. Da questo punto di vista, l'esperienza senza dubbio più significativa, e per taluni versi assimilabile al caso italiano è quella francese. Nel 2014, infatti, è stata adottata una specifica e organica *Ordonnance* con l'obiettivo di semplificare e modernizzare le regole di governance e le regole relative alle operazioni di capitale applicabili alle società in cui lo Stato detenga, in via diretta o indiretta, una partecipazione. Come si legge nel comunicato del Governo, l'intervento è volto a rinnovare il quadro giuridico d'azione dello Stato-azionista per rafforzarne la capacità di governare e influenzare la gestione della società alla pari di un qualsiasi azionista privato²⁸⁴.

propria gestione maggiore snellezza di forme e nuove possibilità realizzatrici». Così H. Bonura e G. Fonderico, *Il testo unico sulle società a partecipazione pubblica - il commento*, Giorn. Dir. Amm., 2016, 6, 722.

²⁸³ L'articolo 1, c. 1-ter, art. 22, c. 1, lett. e), art. 23 e art. 29, l. n. 241 del 1990; l'art. 3, d.lgs. n. 50 del 2016; art. 2, c. 2, d.lgs. n. 82 del 2005 come integrato dal d.lgs. n. 179 del 2016; art. 1, l. n. 196 del 2009; art. 1, d.lgs. n. 91 del 2011; art. 1, art. 11-ter, art. 11-quater e art. 11-quinquies, d.lgs. n. 118 del 2011.

²⁸⁴ CompterenduduConseildesministresdu 20 août 2014, Gouvernance et opérationssur le capital dessociétés à participationpublique, in <http://www.gouvernement.fr/conseil-des-ministres/2014-08-20/gouvernance-et-operations-sur-le-capital-des-societes-partic>

Come nel nostro ordinamento, anche in Francia è previsto che la disciplina sia speciale e derogatoria rispetto alle disposizioni del codice di commercio e alle altre legge particolari che in linea generale regolano tutte le società.

L'*Ordonnance* si compone di due parti. La prima parte, dedicata alla *governance* delle società, disciplina la composizione e il funzionamento dei consigli di amministrazione, del consiglio di sorveglianza e degli organi deliberanti. Le regole introdotte sono volte a valorizzare il peso dello Stato nella società. In tale prospettiva, ad esempio, sono abrogate le regole relative alle dimensione del consiglio di amministrazione e alla durata dei mandati, ritenute eccessivamente rigide; è chiarito il ruolo degli amministratori di nomina pubblica, distinguendo anche il ruolo dello Stato azionista dalle altre funzioni dello Stato cliente o regolatore; è prevista la possibilità per lo Stato di proporre come amministratori della società soggetti scelti dal proprio "vivaio" di modo da beneficiare della loro esperienza.

La seconda parte, invece, riscrive la legislazione relativa alle operazioni sul capitale, introducendo un quadro giuridico più semplificato e chiaro, protettivo degli interessi patrimoniali dello Stato, che attribuisce questo la capacità di agire come un azionista dinamico. Difatti, la nuova disciplina semplifica la procedura per le operazioni di acquisto e organizza il controllo sulle operazioni di cessione limitatamente a quelle che comportino una privatizzazione significativa delle società. In particolare, vengono abrogate le previsioni che richiedevano autorizzazioni *ex ante* o approvazioni *ex post* da parte dell'organo di governo, divenute inutilmente pregiudizievoli di una gestione attiva del patrimonio azionario.

Nel Regno Unito, lo scenario è sensibilmente diverso, in quanto si presenta come uno degli Stati con i più alti standard di *corporate governance* nel mondo. Vale a dire, quanto a regime normativo, le società a partecipazioni pubblica sono considerate alla pari delle altre società e sono sottoposte al *Corporate Governance Code*. Dunque, le regole sulla *leadership* del board, la remunerazione, l'*accountability* e le relazioni tra società e azionisti sono quelle ordinarie previste per le società comuni.

In Germania, nel 2009 il Governo ha emanato il *Codice sulla Public Corporate Governance* delle società direttamente o indirettamente partecipate dallo

Stato. Si tratta di un testo contenente raccomandazioni, linee guida ed anche previsioni esplicative di leggi, avente ad oggetto la disciplina dei consigli di amministrazione e degli organi di sorveglianza delle società. Esso, contiene, ad esempio, regole sulla composizione dei vertici, sui requisiti di eleggibilità dei candidati, criteri per la loro remunerazione o per la prevenzione di conflitti di interesse.

In Finlandia e in Russia, le società a partecipazione pubblica sono come nel Regno Unito regolate dalla disciplina comune delle società²⁸⁵.

In Cina, invece, a livello normativo l'indirizzo è quello di utilizzare le Linee guida Ocse come documento base per l'adozione di misure volte a migliorare la professionalità nelle società a partecipazione pubblica, anche rendendo i board più indipendenti dalla politica. Di recente, poi, sono state approvate alcune riforme volte a stabilire tetti ai compensi, a limitare i benefits riconosciuti ai dipendenti e a creare incentivi per la produttività degli amministratori di società.

5. *Le regole di governo delle società contenute nel Testo Unico.*

Già alla luce di questo sintetico esame delle principali esperienze straniere, emerge la peculiarità della strada intrapresa dall'ordinamento italiano con l'adozione di un corpo organico e dettagliato di regole speciali. Occorre, tuttavia, procedere ad analizzare il contenuto delle norme attraverso cui il legislatore governa ed indirizza le società, al fine di comprenderne le dimensioni e il peso.

Innanzitutto, bisogna precisare che all'interno del *genus* "società a partecipazione pubblica" il legislatore ricomprende le società a controllo pubblico, ovvero le società in cui una o più amministrazioni pubbliche esercitano poteri di controllo, e le società partecipate in via diretta o indiretta dalle amministrazioni pubbliche, ovvero le società in cui l'amministrazione ha la titolarità di rapporti da cui

²⁸⁵ In questi Stati, infatti, il fenomeno delle partecipazioni statali viene regolato attraverso i documenti di policy elaborati dall'organo istituzionale di Governo, aventi natura di soft law, con cui sono dettati principi di gestione concernenti la responsabilità, la remunerazione degli organi di amministrazione, o la trasparenza dell'attività. In Russia, peraltro, nel 2016, il Presidente Putin ha approvato un piano per la creazione di una strategia di *governance* da parte della Agenzia per le Iniziative Strategiche.

discende la qualità di socio o la titolarità di strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi²⁸⁶.

Mentre alle società controllate si applica maggior parte delle norme del Testo Unico, solo alcune di queste sono rivolte alle società meramente partecipate. Vi sono, poi, poche norme che si riferiscono a tipi speciali di società, come le società *in house*, per le quali è previsto un regime particolare e più rigido, che comprende anche la previsione di stringenti obblighi di motivazione, o le società a capitale misto pubblico – privato, costituite con un imprenditore selezionato con gara, per l'organizzazione, la realizzazione e la gestione, attraverso un contratto di partenariato, di un'opera pubblica o di un servizio d'interesse generale. Le regole variano a seconda della specie di società cui si rivolgono, anche in considerazione delle diverse sono anche le esigenze di governo e di gestione che ciascuna specie pone.

Nell'ambito della disciplina contenuta nel Testo Unico è possibile distinguere le norme il cui carattere precettivo spiega un'efficacia diretta verso l'amministrazione pubblica nella veste per così dire di potenziale azionista, le norme che si rivolgono al socio pubblico e le norme la cui portata prescrittiva incide direttamente sulla società, descrivendone un regime peculiare.

La distinzione, peraltro, non è priva di conseguenze. Infatti, la norma che si rivolge all'amministrazione pubblica – potenziale azionista è parametro di valutazione della legittimità dell'attività di quest'ultima. La sua violazione è causa di invalidità dell'atto e, eventualmente, fonte di responsabilità. La norma che si rivolge al socio pubblico, invece, genera obblighi di *facere* in capo a quest'ultimo la cui violazione è causa di responsabilità ma non incide, se non indirettamente, sulla società. Infine, la norma che si indirizza alla società è parametro di legittimità dello statuto societario, sicché l'eventuale violazione si traduce nell'illegittimità dello stesso.

²⁸⁶ Ai sensi dell'articolo 2, lett. b) del d.lgs. n. 175 del 2016 per controllo si intende la situazione descritta nell'articolo 2359 del codice civile, ovvero, la situazione in cui in forza di norme di legge o statutarie o di patti parasociali, per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività sociale è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo. Per diritti amministrativi invece si intende la possibilità che l'azionista pubblico sia dotato del diritto di voto ovvero sia riservata la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco.

La prospettiva da ultimo descritta è quella prescelta per indagare e ricostruire la normativa.

5.1. Le norme che si indirizzano all'amministrazione - potenziale azionista.

5.1.1. Il vincolo di scopo e il vincolo di attività.

Il Testo unico introduce nella disciplina delle società a partecipazione pubblica un principio di carattere generale che si indirizza all'amministrazione pubblica e ne limita la capacità di agire, e in particolare di costituire o partecipare a società²⁸⁷. Si tratta del cd. "vincolo di scopo pubblico", già vigente per gli enti locali, in forza del quale è necessario che la società a partecipazione pubblica abbia per oggetto un'attività di produzione di beni e servizi strettamente necessaria al perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente partecipante²⁸⁸. Nell'ambito di tale principio, viene poi specificato il nuovo limite del cd. "vincolo di attività", secondo cui le società possano svolgere "esclusivamente" alcuni tipi di attività tassativamente indicate dalla legge²⁸⁹. Si tratta di un elenco di carattere sufficientemente ristretto da segnare in modo rilevante il perimetro entro cui le società pubbliche possono operare (produzione di un servizio di interesse generale; progettazione e realizzazione di un'opera pubblica sulla base di un accordo di programma fra amministrazioni pubbliche; realizzazione e gestione di un'opera pubblica ovvero organizzazione e

²⁸⁷ Come è noto, lo Stato, la pubblica amministrazione, l'ente pubblico, in quanto persona giuridica di diritto pubblico gode di una capacità di agire in astratto assoluta che in concreto può essere limitata da leggi o usi di diritto pubblico. Difatti, il Codice civile, all'art. 11, prevede che: "Le Province e i Comuni nonché gli enti pubblici riconosciuti come persone giuridiche, godono dei diritti secondo le leggi e gli usi osservati come diritto pubblico". Ne consegue che l'amministrazione, salvo che non risultino espresse limitazioni, può esercitare la libertà contrattuale in tutte le sue manifestazioni, anche stipulando contratti tipici, misti o atipici, nel pieno esercizio della sua autonomia contrattuale pubblica.

²⁸⁸ L'articolo 4 del d.lgs. n. 175 del 2016 riproduce l'art. 3, comma 27, della legge n. 244 del 2007. Tuttavia, come già visto, il suo ambito di applicazione, sebbene inizialmente esteso a tutte le amministrazioni, è stato poi ridotto a quelle non statali. Per approfondimento, si veda la precedente nota 268.

²⁸⁹ Cfr. Consiglio di Stato, Commissione speciale, parere n. 968 del 2016.

gestione di un servizio d'interesse generale; autoproduzione di beni o servizi strumentali all'ente o agli enti pubblici partecipanti; servizi di committenza²⁹⁰).

Tali limiti stringenti sono tuttavia mitigati da due previsioni che fungono da camera di compensazione e offrono un varco per superarli. Si tratta, in primo luogo, della possibilità che il Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, per ragioni di interesse pubblico connessi alla società e al tipo di attività da essa svolta, anche tenendo conto della misura e della qualità della partecipazione pubblica, autorizzi con decreto la deroga ad entrambi i vincoli legislativi. In secondo luogo, sono espressamente escluse dall'applicazione dei vincoli predetti le società aventi come oggetto sociale esclusivo la gestione di fondi europei per conto dello Stato o delle Regioni nonché le società individuate in un elenco allegato al decreto²⁹¹.

Senza dubbio, il rigore della previsione in commento trova fondamento nella volontà di razionalizzare il ricorso allo strumento societario contenendolo nel perimetro di quanto è ritenuto coerente con la realizzazione dell'interesse pubblico sulla base di una valutazione svolta *ex ante*.

Occorre evidenziare, tuttavia, che, operando in questo modo, il legislatore, sulla base di valutazioni aprioristiche, ha relegato l'intervento pubblico in società in un terreno ristretto, sostituendosi, nel compiere tale scelta di carattere generale, agli organi della pubblica amministrazioni chiamati a valutare l'eventuale assunzione della qualità di azionisti (come soci fondatori o aderenti).

Se si guarda all'esperienza dei paesi stranieri, in Stati come la Francia e l'Inghilterra non sono presenti nell'ordinamento giuridico norme che introducano vincoli alla partecipazione pubblica in società. Solo in Germania, la Sezione 65 del *Bundeshaushaltsordnung* (Federal Budget Code), stabilisce le condizioni in presenza

²⁹⁰ E' fatta poi salva la possibilità di costituire società o enti in attuazione dell'articolo 34 del regolamento (CE) n.1303/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 e dell'articolo 61 del regolamento (CE) n. 508 del 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio 15 maggio 2014; di avere partecipazioni in società aventi per oggetto sociale prevalente la gestione di spazi fieristici e l'organizzazione di eventi fieristici, nonché la realizzazione e la gestione di impianti di trasporto a fune per la mobilità turistico-sportiva eserciti in aree montane; di costituire, società con caratteristiche di spin off o di start up universitari o con caratteristiche analoghe degli enti di ricerca.

²⁹¹ Art. 26, comma 2, del d.lgs. n. 175 del 2016 che rinvia all'Allegato A al decreto. In esso, tra le società elencate compaiono le seguenti società partecipate dallo Stato: Coni Servizi; EXPO; Arexpo; Invimit; IPZS; Sogin; Gruppo ANAS; Gruppo GSE; Gruppo Invitalia; Gruppo Eur; FVS SGR.

delle quali il Governo può detenere partecipazioni in società. Si tratta in particolare di quattro requisiti: che la partecipazione risponda a ragioni di interesse pubblico non soddisfabili in maniera più efficiente per altra via; che la partecipazione sia limitata a una somma definita; che l'ente partecipante acquisti un'influenza rilevante sugli organi amministrativi della società; e che il bilancio annuale e il rendiconto di gestione della società siano preparati e relazionati con le stesse regole del codice di commercio disciplinati le società. È agevole notare, tuttavia, come queste previsioni siano comunque formulate in termini più ampi e flessibili rispetto alla nostra normativa, lasciando così un significativo margine di autonomia decisionale in capo all'amministrazione.

5.1.2. La costituzione di società e l'acquisto di partecipazioni.

Il Testo Unico rivolge alcune disposizioni all'amministrazione pubblica nella veste di futuro ed eventuale azionista, disciplinando il procedimento di costituzione di una società o di acquisto di partecipazioni azionarie in una società già esistente²⁹². Sono così stabiliti una serie di elementi di validità dell'atto deliberativo, tra i quali, di particolare importanza, la motivazione analitica.

E' richiesto, infatti, che, anche al fine di garantire il rispetto del requisito teleologico cui il ricorso allo strumento societario deve essere sempre preordinato (il cd. vincolo di scopo e di attività), l'amministrazione debba motivare analiticamente sulla conformità dell'operazione posta in essere a tre requisiti²⁹³. In primo luogo, è necessario che la costituzione della società o l'acquisto di azioni da parte dell'amministrazione sia strettamente necessaria al perseguimento delle proprie finalità istituzionale. In secondo luogo, valutata la possibilità di destinare in modo alternativo le risorse pubbliche impegnate o di gestire in via diretta o esternalizzata il servizio affidato, la scelta deve rispondere a un giudizio di convenienza economica e

²⁹² Quanto ai soggetti coinvolti nella deliberazione di tali operazione si veda Capitolo III.

²⁹³ Articolo 5, comma 1, del d.lgs. n. 175 del 2016. L'art. 7, comma 3, prevede che l'atto deliberativo debba contenere anche l'indicazione degli elementi essenziali dell'atto costitutivo previsti dagli artt. 2328 e 2463 del codice civile, rispettivamente per le società per azioni e per le società a responsabilità limitata.

sostenibilità finanziaria, in conformità ai principi di efficienza, efficacia ed economicità dell'azione amministrativa. Infine, occorre che l'intervento finanziario sia compatibile con le norme dei trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese²⁹⁴.

L'atto deliberativo, inoltre, deve essere pubblicato sul sito istituzionale dell'amministrazione e essere trasmesso agli organi di controllo, per l'adozione di eventuali atti di competenza²⁹⁵.

Il legislatore chiarisce che, nel caso di mancanza o illegittimità della delibera dell'amministrazione, l'invalidità dell'atto presupposto ha un'efficacia invalidante caducante del contratto consequenziale. Dunque, la dichiarazione di illegittimità della delibera di acquisto della partecipazione determina contestualmente l'inefficacia del negozio, mentre l'illegittimità della costituzione di una società produce quale effetto la messa in liquidazione delle partecipazioni.

Se si guarda all'esperienza straniera, anche in Francia, ad esempio, l'iter di costituzione e acquisizione di partecipazioni azionarie è disciplinato dalla legge. In particolare, la disciplina relativa alle operazioni sul capitale è stata oggetto di recente riforma ad opera dell'Ordonnance del 2014, che ha attribuito allo Stato gli strumenti per essere un azionista più dinamico. L'intervento normativo, infatti, ha introdotto una procedura estremamente semplificata, anche dal punto di vista dei soggetti coinvolti, per tutte le operazioni di acquisizione e di dismissione che non comportino una perdita della posizione di azionista di maggioranza da parte dello Stato.

²⁹⁴Le medesime regole si applicano anche all'azionista pubblico di società controllate che intenda deliberare operazioni straordinarie di gestione del portafoglio azionario (modificare l'oggetto sociale, trasformare o trasferire all'estero la sede sociale della società e revocarne lo stato di liquidazione) o alla sottoscrizione di atti parasociali.

²⁹⁵L'articolo 5, comma 4, del d.lgs. n. 175 del 2016 prevede che l'atto deliberativo sia trasmesso a alla Corte dei conti, a fini conoscitivi, e all'autorità garante della concorrenza e del mercato, che può esercitare i poteri di cui all'articolo 21-bis della l. n. 287 del 1990. Nel caso in cui l'amministrazione pubblica intenda costituire una società a capitale misto pubblico privato, è richiesto inoltre che il socio privato sia scelto attraverso la procedura di evidenza pubblica prevista dal codice dei contratti pubblici (art.5, comma 9, del d.lgs. n. 50 del 2016).

5.1.3. Obblighi di razionalizzazione e alienazione.

Nel solco di perseguire la finalità di riordino e razionalizzazione del sistema delle partecipate pubbliche e di contenimento della spesa, il Testo Unico prevede in capo a tutte le amministrazioni pubbliche l'obbligo di porre in essere procedure di revisione e rendicontazione del patrimonio societario eventualmente detenute, al fine di dismettere le quote azionarie causa di inefficienze. La disciplina interessa sia le partecipazioni dirette dell'amministrazione sia le indirette, dunque le partecipazioni di cui titolare diretta sia una società a controllo pubblico.

La novità è l'introduzione di un sistema binario, basato su due procedure: una innovativa, di carattere ordinario, che gli enti pubblici sono chiamati ad attivare con cadenza annuale, e una straordinaria, da effettuarsi un'unica volta al momento dell'entrata in vigore del decreto²⁹⁶.

Per quanto concerne la prima, entro il 31 dicembre di ogni anno, ciascuna amministrazione statale è tenuta ad effettuare un'analisi dell'assetto complessivo delle società in cui detiene partecipazioni, e, qualora, secondo i criteri enucleati dal legislatore, riscontri inefficienze, deve approvare un piano di riassetto con cui è disposta la razionalizzazione, fusione o soppressione della società, anche mediante messa in liquidazione o cessione della partecipazione²⁹⁷. In caso di adozione del piano di razionalizzazione, entro il 31 dicembre dell'anno successivo, l'ente redige una relazione sullo stato di attuazione di esso, evidenziando i risultati conseguiti. La relazione deve essere trasmessa all'Organo di vigilanza e alla sezione di controllo della Corte dei conti.

²⁹⁶Le previsioni sono contenute rispettivamente nell'art. 20 e nell'art. 24, comma 1, del d.lgs. n. 175 del 2016.

²⁹⁷L'art. 20 individua gli indici rivelatori di inefficienza nelle seguenti figure: a) partecipazioni societarie che non siano né strettamente necessario al perseguimento di un fine istituzionale, né finalizzate a ottimizzare o valorizzare beni già presenti nel patrimonio dell'ente; b) società che risultino prive di dipendenti o abbiano un numero di amministratori superiore a quello dei dipendenti; c) partecipazioni in società che svolgono attività analoghe o simili a quelle svolte da altre società partecipate o da enti pubblici strumentali; d) partecipazioni in società che, nel triennio precedente, abbiano conseguito un fatturato medio esiguo, non superiore al soglia prevista dal legislatore; e) partecipazioni in società diverse da quelle costituite per la gestione di un servizio d'interesse generale che abbiano prodotto un risultato negativo per quattro dei cinque esercizi precedenti; f) necessità di contenimento dei costi di funzionamento; g) necessità di aggregazione di società aventi ad oggetto le attività consentite dal decreto.

L'inadempimento a tali obblighi, sia per omesso avvio della procedura sia per violazione del dovere di alienazione, costituisce un'illegittimità punita con sanzione amministrativa pecuniaria e può essere, altresì, fonte di responsabilità in sede di giudizio amministrativo contabile.

La procedura straordinaria, invece, affronta la questione della razionalizzazione nell'immediato, prevedendo che entro sei mesi dall'entrata in vigore del decreto, ciascuna amministrazione proceda all'adozione di un "piano di ricognizione" delle partecipazioni possedute direttamente o indirettamente, e ne verifichi la conformità ai parametri di legittimità elaborati dal decreto²⁹⁸. Laddove la partecipazione non superi il "test" di efficienza, viene inclusa nel piano di ricognizione e sorge, quindi, l'obbligo di alienazione entro un anno.

Il legislatore contempla anche l'ipotesi di inerzia della pubblica amministrazione e prevede un intervento forte "dall'alto" sulla società, stabilendo, nel caso in cui l'ente non adotti l'atto ricognitivo o la partecipazione non sia alienata entro il termine, la cessazione automatica del rapporto societario tra l'amministrazione pubblica partecipante e la società.

Negli ordinamenti stranieri non si ritrovano codificati in legge obblighi di razionalizzazione in capo alle amministrazioni pubbliche. Un intervento recente che presenta elementi di somiglianza a quello previsto oggi in Italia, specie in relazione alle finalità perseguite, è il programma per la riforma dei *public bodies* avviato nel

²⁹⁸La norma riprende ed estende l'ambito di applicazione della legge n. 190 del 2014 che all'articolo 1, commi 611 a 616, prevedeva, limitatamente alle Regioni e agli enti locali che, al fine di assicurare il coordinamento della finanza pubblica, il contenimento della spesa, il buon andamento dell'azione amministrativa e la tutela della concorrenza e del mercato, le amministrazioni pubbliche debbano avviare a decorrere dal 1° gennaio 2015, un processo di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie direttamente o indirettamente possedute, in modo da conseguire la riduzione delle stesse entro il 31 dicembre 2015, tenendo conto di una serie di criteri enucleati dalla normativa stessa, i quali coincidono con parte dei criteri individuati dalla nuova normativa in cui l'elencazione è più ampia. Entro il 31 marzo 2015, il Sindaco definisce e approva un piano operativo di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie direttamente o indirettamente possedute, le modalità e i tempi di attuazione, nonché l'esposizione in dettaglio dei risparmi da conseguire. Tale piano, corredato di una relazione tecnica, è trasmesso alla competente sezione regionale di controllo della Corte dei conti e pubblicato nel sito internet istituzionale dell'amministrazione interessata. Entro il 31 marzo 2016, il Sindaco predisponde una relazione sui risultati conseguiti, che è trasmessa alla competente sezione regionale di controllo della Corte dei conti e pubblicata nel sito internet istituzionale.

Regno Unito nel 2010, che ha consentito nel giro di pochi anni di «semplificare il paesaggio» degli enti pubblici inglesi²⁹⁹.

5.2. Le norme che si indirizzano al socio pubblico.

Un numero esiguo di norme del Testo Unico si indirizzano direttamente all'azionista pubblico. Come si vedrà, una di queste, in tema di controllo giudiziario sulla gestione della società, attribuisce al socio pubblico poteri maggiori rispetto a quelli riconosciuti dal codice civile al socio privato; un'altra, invece, limita la capacità di agire dell'azionista pubblico in caso di crisi della società; infine, una terza prevede obblighi procedurali peculiari, qualora esso intenda alienare azioni di sua proprietà.

5.2.1. Il controllo giudiziario sull'amministrazione della società.

Il legislatore riconosce all'azionista pubblico una legittimazione speciale a presentare denuncia al Tribunale in presenza di gravi irregolarità di gestione poste in essere dagli amministratori della società e suscettibili di arrecare un danno alla società.

La disciplina è speciale e derogatoria del codice civile, in quanto non subordina l'azionabilità del controllo ad alcun limite minimo di partecipazione del socio pubblico al capitale³⁰⁰.

5.2.2. I poteri dell'azionista pubblico nel caso di crisi della società.

Senza derogare alle norme previste dal codice civile in materia di riduzione di capitale, nel caso in cui la società partecipata versi in stato di sofferenza da almeno tre anni, il legislatore stabilisce alcuni limiti alla capacità di agire dell'azionista pubblico. In particolare, è introdotto un divieto generale di effettuare aumenti di

²⁹⁹Cfr. G. Napolitano, *La logica del diritto amministrativo*, il Mulino, 2014, p. 78.

³⁰⁰Ai sensi dell'art.2409 c.c., la denuncia al Tribunale per gravi irregolarità può essere proposta solo dai soci che rappresentano il decimo del capitale sociale.

capitale, trasferimenti straordinari o aperture di credito e di rilasciare garanzie a favore della società.

La regola presenta due eccezioni. In primo luogo, le misure predette sono consentite se inserite in un piano di risanamento approvato dall'Autorità di regolazione di settore e comunicato alla Corte dei conti. In secondo luogo, esse sono ammesse se soddisfano tre requisiti: è necessario che siano indirizzate a una società che presti un servizio di pubblico interesse; che siano autorizzate dal Presidente del Consiglio dei ministri; che siano volte a salvaguardare la continuità del servizio, onde evitare gravi pericoli per la sicurezza pubblica, l'ordine pubblico e la sanità.

5.2.3.L'alienazione di partecipazioni.

Infine, tra le disposizioni che si rivolgono all'amministrazione pubblica-azionista rientrano le norme che disciplinano l'alienazione di partecipazioni in società.

Il legislatore si preoccupa sostanzialmente di garantire la concorrenza e la parità di accesso degli operatori economici alle procedure di alienazione. In tale prospettiva, l'amministrazione è tenuta all'osservanza dei principi di pubblicità, trasparenza e non discriminazione.

Tuttavia, in casi eccezionali, l'alienazione può avvenire secondo un iter semplificato, con la sola negoziazione diretta con un singolo acquirente. È necessario, però, che nella delibera di alienazione, l'operazione sia motivata sotto il profilo della convenienza economica, ed, in particolare, della congruità del prezzo di vendita³⁰¹.

³⁰¹ Ai sensi dell'art. 10, comma 4, del d.lgs. n. 175 del 2016 è fatta salva la disciplina speciale in materia di alienazione delle partecipazioni dello Stato, di cui al D.L. n. 332 del 1994³⁰¹, la quale rappresenta una sorta di legge sul procedimento di dismissione delle partecipazioni. In particolare, in essa è previsto che nel caso in cui si intenda alienare partecipazioni direttamente detenute dallo Stato non di controllo e di valore inferiore ad euro 50 milioni, al fine di realizzare la massimizzazione del gettito per l'Erario, il contenimento dei costi e la rapidità di esecuzione della cessione, il Ministro dell'economia e delle finanze, possa provvedere direttamente, secondo tecniche in uso nei mercati finanziari, a individuare con proprio decreto le modalità delle operazioni. Di rilievo poi la previsione speciale relativa ai procedimenti di dismissioni di partecipazioni azionarie in società operanti nei settori di pubblica utilità, per i quali è previsto che la dismissione sia subordinata alla creazione di organismi indipendenti per la regolarizzazione delle tariffe ed il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico. Peraltro, ai sensi della L. n. 481 del 1995, è il Governo a definire i criteri

La mancanza o l'invalidità della delibera dell'amministrazione, così come previsto per l'atto di acquisto di partecipazioni, determina l'inefficacia del negozio.

Come detto con riguardo alla normativa in tema di costituzione di società o acquisto di partecipazioni, il tema di cui si discorre negli altri ordinamenti di solito non è disciplinato con legge. In Francia, ad esempio, dove esiste per tradizione una normativa simile alla nostra, l'*Ordonnance* del 2014 ha novellato la disciplina, semplificando la procedura prevista e eliminando qualsiasi formalità per le operazioni di cessione che non interessino quote azionarie rilevanti.

5.3. Le norme che si indirizzano alla società a partecipazione statale.

Dopo aver analizzato le norme che impongono oneri procedurali e sostanziali in capo all'amministrazione pubblica - potenzialeazionista e al socio pubblico, occorre considerare le disposizioni del Testo Unico che spiegano effetti direttamente nei confronti della società in cui vi sia una quota di capitale pubblico. Tali disposizioni, derogando o integrando le norme del codice civile, disciplinano non pochi aspetti organizzativi e gestionali della società e finiscono per limitarne significativamente l'autonomia statutaria e per creare uno statuto giuridico autonomo della società con capitale pubblico.

5.3.1. La disciplina della governance societaria.

I profili più rilevanti di specialità che il Testo Unico introduce riguardano l'organizzazione degli organi di amministrazione, sorveglianza e controllo della società, i requisiti di nominabilità e le politiche di remunerazione degli stessi.

5.3.1.1. La composizione dell'organo di amministrazione.

per la privatizzazione di ciascuna impresa e le relative modalità di dismissione, i quali sono sottoposti anche al parere favorevole delle competenti commissioni Parlamentari.

Con evidenti finalità di semplificazione della composizione dell'organo amministrativo e di contenimento dei costi, il Testo Unico prevede come regola generale che la società sia amministrata da un amministratore unico e relega le opzioni del mantenimento del Consiglio di amministrazione di massimo cinque membri, o del sistema di *governance* dualistico o monistico, a ipotesi eccezionali. L'assemblea della società infatti può deliberare in via straordinaria tali modalità di *governante* motivando in relazione alle ragioni di adeguatezza organizzativa e al rispetto dei criteri stabiliti dal decreto del Presidente del Consiglio dei ministri³⁰². Laddove sia prescelto il sistema dualistico, inoltre, diversamente da quanto previsto dalla disciplina comune, è sottratta all'autonomia statutaria la facoltà di attribuire al consiglio di sorveglianza il potere di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione.

Qualora lo Statuto della società preveda come organo di governo il consiglio di amministrazione, inoltre, vengono in rilievo alcune disposizioni della legge che sono dotate di efficacia integrativa cogente degli statuti delle società. Si tratta della regola per cui le deleghe di gestione devono essere comunque attribuite ad un solo amministratore; la previsione dell'esclusione della carica di vicepresidente ovvero l'attribuzione della stessa senza riconoscimento di compensi aggiuntivi; il divieto di istituire organi diversi da quelli previsti dalle norme generali in tema di società, il divieto di corrispondere gettoni di presenza o premi di risultato deliberati dopo lo svolgimento dell'attività, e il divieto di corrispondere trattamenti di fine mandato, ai componenti degli organi sociali.

Guardando alle esperienze straniere, occorre evidenziare che in Francia e in Regno Unito l'ordinamento si muove in tutt'altra direzione. Infatti, nella prima, nell'ottica di semplificare e alleggerire gli oneri gravanti sulle società a partecipazione pubblica, i vincoli relativi alle dimensioni dei consigli di

³⁰² La previsione di ridurre l'estensione dei Consigli di amministrazione delle partecipate pubbliche si ritrova già in vari precedenti interventi legislativi, finalizzati alla riduzione della spesa pubblica. Da ultimo, l'art. 4, commi 4 e 5, del d.l. n. 95 del 2012, come sostituiti dal d.l. n. 90 del 2014, fatta salva la possibilità di nomina di un amministratore unico, prevedevano il limite di tre membri per la composizione del consiglio di amministrazione per le società strumentali controllate direttamente o indirettamente dalle amministrazioni pubbliche con un fatturato da prestazioni di servizi a favore di amministrazioni pubbliche superiore al 90 per cento dell'intero fatturato, ed il limite di tre o cinque membri per le altre società a totale partecipazione pubblica, diretta o indiretta.

amministrazione sono stati di recente abrogati; mentre, nel secondo, non è mai stata prevista una disciplina sulla composizione dei board.

Diversamente, regole sulle composizione degli organi di amministrazione sono presenti in Germania, dove, i principi di buona governance delle holding pubbliche elaborati dal Ministero delle economia nel 2009 prevedono che l'organo di amministrazione della società sia costituito almeno da due persone, e che, qualora sia composto da più membri, il potere di impegnare la società all'esterno sia attribuito ad almeno due di questi, secondo il "principio dei quattro occhi"³⁰³.

5.3.1.2. I requisiti soggettivi di partecipazione agli organi di amministrazione e controllo.

Il legislatore rivolge, poi, alla società a controllo pubblico alcune prescrizioni finalizzate a garantire l'interesse pubblico a che gli organi di amministrazione e di controllo della società, sia di nomina pubblica sia di nomina assembleare, soddisfino definiti requisiti qualitativi di moralità e onorabilità.

In particolare, è previsto che il soggetto nominato debba soddisfare due requisiti: non presentare cause di incompatibilità e inconferibilità dell'incarico³⁰⁴; possedere i caratteri di onorabilità, professionalità e indipendenza, stabiliti con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze³⁰⁵.

³⁰³Art. 4.2.1., *Principles of Good Corporate Governance for Indirect or Direct Holdings of the Federation*, 30 June 2009.

³⁰⁴Si tratta della disciplina contenuta nel d.lgs. n. 39 del 2013, recante "Disposizioni in materia di inconferibilità e incompatibilità di incarichi presso le pubbliche amministrazioni e presso gli enti privati in controllo pubblico, a norma dell'articolo 1, commi 49 e 50, della legge 6 novembre 2012, n. 190".

³⁰⁵Fino all'entrata in vigore del d.lgs., la disciplina di riferimento era costituita da due direttive del Ministero dell'economia del 2013. Questi testi, in realtà, non sono né espressamente abrogati né fatti salvi dal d.lgs. n. 175 del 2016 (come invece previsto per altri decreti). Rimane quindi aperta la questione se possano ancora ritenersi vigenti.

Quanto al loro contenuto, la direttiva del Ministro dell'economia e delle finanze di cui alla nota Prot. n. 5646 del 4 aprile 2013, "tenuto conto del preminente interesse pubblico all'onorabilità degli amministratori delle società controllate dal Ministero dell'economia e delle finanze, anche con riferimento ai profili di salvaguardia dell'immagine del socio pubblico", interviene a "rafforzare i presidi statutari atti a garantire un elevato standard di requisiti soggettivi per ricoprire e mantenere la carica di amministratore". In particolare, viene demandato al Dipartimento del Tesoro di provvedere

Generalmente, le cause ostative alla nomina rispondono a tre ordini di ragioni. In primo luogo, trovano fondamento nei principi di tutela del buon andamento e prevenzione della corruzione della pubblica amministrazione, come nel caso del divieto di conferimento di incarichi in caso di condanna penale, anche non passata in giudicato. In secondo luogo, possono avere alla base ragioni di efficienza ed efficacia, come nel caso sia prevista l'incompatibilità tra incarichi dirigenziali interni e esterni e cariche di componenti degli organi di indirizzo nelle amministrazioni statali. Infine, rispondono a ragioni di revisione e controllo della spesa pubblica, come nel caso della disciplina sul conferimento di incarichi a soggetti già lavoratori privati o pubblici collocati in quiescenza, la quale prevede un divieto derogabile solo attraverso contratti a titolo gratuito³⁰⁶.

Occorre evidenziare che il Testo Unico adotta una prospettiva nuova rispetto al passato. Nella vecchia disciplina, questi obblighi cd. di moralizzazione erano contenuti in decreti del Ministro dell'economia e delle finanze e spiegavano un'efficacia diretta nei confronti dell'azionista pubblico³⁰⁷. Difatti, il Ministero

affinché le società direttamente controllate dallo Stato modificchino gli statuti inserendovi disposizioni volte a prevedere: "l'ineleggibilità ovvero la decadenza automatica dalla carica di amministratore in presenza di provvedimento che dispone il rinvio a giudizio o di sentenza di condanna relativi a determinate fattispecie di reato o a illeciti amministrativi dolosi, ovvero, per gli amministratori con deleghe, in caso di applicazione di misure cautelari di tipo personale". La direttiva del Ministro dell'economia e delle finanze, prot. n. 15656 del 24 giugno 2013, in ordine all'adozione di criteri e modalità per la nomina dei componenti degli organi di amministrazione e di politiche per la remunerazione dei vertici aziendali delle società controllate direttamente o indirettamente dal Ministero dell'economia e delle finanze, nella quale viene delineato un processo istruttorio "volto a fornire all'Autorità di indirizzo politico gli elementi per la definizione delle necessarie designazioni di nomina": in particolare, è previsto lo svolgimento di una procedura di selezione e valutazione delle candidature di soggetti "non dipendenti dell'Amministrazione azionista o vigilante, idonei" - in ragione del possesso di determinati requisiti di eleggibilità, di professionalità ed esperienza, di autorevolezza e di assenza di conflitti di interesse - "a ricoprire le cariche negli organi societari in scadenza nelle società direttamente controllate". Sul tema, si veda anche G. Grüner, *Nomine e remunerazione dei vertici delle società controllate dal Mef*, Giorn. Dir. Amm., 2013, 12, 1235.

³⁰⁶ L'articolo 5, comma 9, del d.l. n. 95 del 2012, richiamato dall'art. 11, comma 1, del d.lgs. n. 175 del 2016, a seguito di modifica apportata dalla legge n. 124 del 2015, prevede che gli incarichi a titolo gratuito - con l'eccezione degli incarichi dirigenziali e direttivi, la cui durata non può essere superiore a un anno, non prorogabile né rinnovabile - possono essere conferiti senza termine a soggetti in quiescenza. Sull'argomento si vedano, inoltre, le circolari interpretative del Ministro per la semplificazione e la pubblica amministrazione n. 6 del 2014 e n. 4 del 2015.

³⁰⁷ Per l'analisi del contenuto della direttiva del Mef si veda *supranota* 305. Quanto all'efficacia della vecchia formulazione normativa, si veda, ad esempio, M. Clarich, *Le società partecipate dallo stato e*

demandava al Dipartimento del Tesoro il compito di provvedere affinché le società direttamente controllate dallo Stato modificassero i propri statuti, inserendo previsioni di ineleggibilità o di decadenza automatica per gli amministratori della società.

Oggi, il Testo Unico trasferisce il dovere di garantire il rispetto di requisiti qualitativi degli organi sociali in capo alla società a controllo pubblico. Continuano, invece, a rimanere escluse dall'ambito di applicazione della disciplina le società a mera partecipazione pubblica. Il vecchio decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, tuttavia, non è stato né abrogato né espressamente fatto salvo dal T.U., sicché rimane aperta la questione se, nelle more dell'adozione del nuovo decreto del Ministero dell'economia, il vecchio possa ritenersi ancora vigente.

Sempre con riguardo ai requisiti soggettivi necessari per la nomina, il T.U. introduce un principio innovativo, frutto di una scelta legislativa di radicale cambiamento. Allo scopo di prevenire forme di conflitto di interesse, infatti, è stabilita l'incompatibilità tra l'incarico di amministratore della società in controllo pubblico e quello di dipendente delle amministrazioni pubbliche³⁰⁸.

Si tratta di una novità. Nel 2012, infatti, il legislatore, per ragioni di contenimento della spesa, aveva previsto, in senso opposto, l'obbligo per cui la maggioranza dei membri dei consigli di amministrazione delle società a controllo pubblico dovessero essere dipendenti dell'amministrazione titolare della partecipazione o titolare dei poteri di indirizzo e vigilanza sulla società³⁰⁹. Nel 2014, poi, la previsione era stata attenuata e mutata in una mera facoltà del socio pubblico

dagli enti locali fra diritto pubblico e diritto privato, in F. Guerrera (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Quaderni Cesefin, 2010, p.5, secondo cui le regole sulla composizione del consiglio di amministrazione sono norme che si indirizzano al socio, in quanto creano un obbligo di *faceres* sull'azionista pubblico ma non comportano un deroga al diritto comune applicabile alla società.

³⁰⁸ Allo stesso modo, per le società che siano indirettamente controllate da amministrazioni pubbliche è sancita l'incompatibilità agli amministratori della società controllante, salvo che siano attribuite ai medesimi deleghe gestionali a carattere continuativo ovvero che la nomina risponda all'esigenza di rendere disponibili alla società controllata particolari e comprovate competenze tecniche degli amministratori della società controllante o di favorire l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.

³⁰⁹ Art. 4, commi 4 e 5 del d. l. n. 95 del 2012, nel testo previgente le modifiche apportate dal decreto-legge n. 90 del 2014.

di nominare propri dipendenti come amministratori delle società controllate³¹⁰. Oggi, come visto, la possibilità viene espressamente preclusa³¹¹.

Guardando in chiave comparata all'ordinamento francese, si osserva, invece, che l'assetto realizzato in seno all'*Agence des participations de l'état* si muove in una direzione diversa. Al fine assicurare la nomina di personale altamente qualificato, l'Ape sceglie i componenti dei consigli di amministrazioni attingendo al suo "vivaio", ovvero a coloro che fanno parte della sua struttura. Questi soggetti, infatti, vengono preparati per essere altamente rappresentativi del Governo, attraverso percorsi di formazione realizzati con la cooperazione dell'istituto del ministero dell'economia, Institut de la Gestion Publique et du Développement Economique - IGPDE e con l'Institut Français des Administrateurs – IFA.

5.3.1.3. *I compensi.*

Oltre al profilo organizzativo, il legislatore disciplina anche l'aspetto retributivo, prevedendo un tetto massimo al trattamento economico degli amministratori, dei componenti degli organi di controllo, dirigenti e dipendenti, pari a euro 240.000 l'anno, al lordo dei contributi previdenziali e assistenziali e degli oneri fiscali a carico del beneficiario. In particolare, sulla falsariga di quanto già previsto dalla Legge di stabilità del 2016, è stabilito che le società a controllo pubblico siano classificate, secondo indicatori dimensionali quantitativi e qualitativi, in cinque fasce, per ciascuna delle quali viene previsto, a scalare, un diverso regime retributivo proporzionale alle dimensioni della società³¹².

³¹⁰ L'art. 4, commi 4 e 5, del d. l. n. 95 del 2012, come modificato dal d.l. n. 90 del 2014 disciplina infatti la sola ipotesi eventuale che "siano nominati dipendenti dell'amministrazione titolare della partecipazione, o della società controllante in caso di partecipazione indiretta o del titolare di poteri di indirizzo e di vigilanza", stabilendo nel caso la onnicomprensività della retribuzione.

³¹¹ Il principio si applica peraltro anche all'amministrazione pubblica che abbia una partecipazione superiore al dieci per cento nella società, tuttavia in questo caso sorge solo l'onere di proporre agli organi societari l'introduzione di vincoli analoghi a quelli illustrati.

³¹² La divisione in fasce verrà effettuata con decreto del Ministero dell'economia. Nelle more della sua adozione, il T.U. prevede che rimanga in vigore il decreto del Mef n. 166 del 2013 che distingue le società a partecipazione statale in tre fasce e prevede per ciascuna fascia una diversa disciplina

La disciplina è obbligatoria per le società a controllo pubblico; viceversa, è facoltativa per le società meramente partecipate dallo Stato, le quali possono introdurla su proposta dell'amministrazione titolare di una partecipazione pubblica superiore al dieci per cento del capitale.

La previsione presenta delle criticità. Difatti, predeterminando ex ante la politica retributiva del personale, il legislatore introduce un elemento di differenziazione notevole tra il mondo pubblico e il mondo privato, che configura una cesura tra i due. Ciò rende meno agevole la circolazione delle persone e, quindi, difficoltoso l'ingresso di professionalità adeguate di lungo periodo nel governo delle società pubbliche³¹³.

Tuttavia, l'esigenza di circoscrivere entro limiti predeterminati o predeterminabili i compensi degli amministratori si riscontra anche in altri paesi, sebbene in modo meno rigido e 'punitivo' di quanto non accada in Italia.

In Francia, nel 2012, il Governo è intervenuto a moralizzare e a inquadrare la remunerazione dei dirigenti, modificando la normativa in materia e introducendo il tetto massimo di 450.000 euro (una somma peraltro pari quasi al doppio di quella prevista dal nostro legislatore)³¹⁴.

Nel Regno Unito, il Codice di *corporate governance* che si applica indifferenziatamente a tutte le società, ivi comprese quelle a partecipazione pubblica, disciplina il regime di remunerazione e sancisce il principio generale per cui il trattamento economico del board deve essere definito in modo da "promote the long-term success of the company". Inoltre, stabilisce che le parti variabili del compenso, riconosciute in relazione alla performance della società, devono essere calcolate in modo trasparente, chiaro e rigoroso³¹⁵.

In Germania, invece, i principi di buona *governance* non stabiliscono limiti quantitativi al compenso. Essi, però, richiedono che la remunerazione degli organi di

retributiva. La previsione della legge di stabilità del 2016 è contenuta all'art. 1, comma 672, della L. n. 208 del 2015.

³¹³Tale effetto si pone evidentemente in contrasto con quanto previsto dall'Ocse, *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2015, le quali come visto evidenziano la necessità che le società siano dotate di personale latamente qualificato con esperienze anche nel settore privato.

³¹⁴La previsione è contenuta all'articolo 3 del decreto n°53-707 del 9 agosto 1953 come modificato dal decreto n°2012-915 del 2012.

³¹⁵Cfr. Section D: Remuneration, UK Corporate Governance Code, Aprile 2016.

governo della società sia commisurata a una serie di parametri oggettivi, come, ad esempio, la natura dei compiti attribuiti, la performance dell'organo, le prospettive future, la sostenibilità del risultato, i quali vanno valutati anche effettuando una comparazione con le altre società operanti nel medesimo mercato³¹⁶.

Va ricordato, infine, che, come evidenziato nel capitolo precedente, anche negli altri Stati esistono limiti quantitativi agli stipendi degli organi di amministrazione. Tuttavia, tali previsioni sono stabilite non in via legislativa ma in via amministrativa, dall'autorità di gestione delle società. Si veda, ad esempio, la Finlandia e la Cina.

5.3.2. *La gestione della società.*

Le società a controllo pubblico sono destinatarie anche di una serie di principi riguardanti la gestione.

Innanzitutto, il Testo unico prevede l'obbligo per le società di predisporre specifici programmi di valutazione del rischio di crisi aziendale, funzionali al monitoraggio di dati ritenuti indicatori della situazione di crisi.

Inoltre, vi è una serie di strumenti di governo, diversi dagli ordinari, che, qualora sia ritenuto opportuno in relazione alla realtà della società, possono essere introdotti. Si tratta, ad esempio, dell'adozione di atti regolamentari interni, volti a garantire la conformità dell'attività della società alle norme di tutela della concorrenza e della proprietà industriale o intellettuale; dell'istituzione di un ufficio di controllo interno strutturato secondo criteri di adeguatezza rispetto alla dimensione e alla complessità dell'impresa sociale, che collabora con l'organo di controllo statutario; dell'adozione di codici di condotta ovvero della predisposizione di programmi di responsabilità sociale d'impresa, in conformità alle raccomandazioni della Commissione dell'Unione europea.

Al fine di garantire l'efficienza del sistema, infine, per le società a controllo pubblico che svolgano insieme attività economiche protette da diritti speciali o

³¹⁶Cfr. Art. 4.3. Principles of Good Corporate Governance for Indirect or Direct Holdings of the Federation, 30 June 2009

esclusivie attività in regime di economia di mercato, è stabilito l'obbligo di adottare un sistema doppio di contabilità, in cui la rendicontazione relativa all'attività oggetto di diritti speciali o esclusivi sia separata da quella inerente le altre attività.

Con riguardo agli aspetti gestionali, una disciplina ancora differente è prevista per le società *in house* e per le società a partecipazione mista pubblico-privata. Il T.u., infatti, si preoccupa di introdurre regole derogatorie del diritto societario volte a realizzare, nel caso delle società *in house*, l'assetto di controllo analogo, e nel caso delle società miste, il partenariato pubblico-privato. A tal fine, gli statuti di queste società possono contenere la previsione dell'attribuzione all'ente pubblico socio di particolari diritti; l'attribuzione all'assemblea dei soci di poteri diversi e ulteriori rispetto a quelli previsti dall'ordinario criterio di distribuzione delle competenze tra gli organi sociali; o la previsione che il requisiti del controllo analogo sia acquisito mediante la conclusione di appositi patti parasociali, di durata anche superiore a cinque anni. Lo statuto della società mista, inoltre, può prevedere l'emissione di speciali categorie di azioni e di azioni con prestazioni accessorie, da assegnare al socio privato.

5.3.3. *La disciplina del personale.*

Anche in materia di personale, il Testo Unico prevede un regime speciale per le società a partecipazione pubblica che si basa su due discipline: una ordinaria e una transitoria.

In linea generale, è stabilito che i rapporti di lavoro, salvo specifiche eccezioni, siano disciplinati dalle medesime disposizioni che si applicano al settore privato, e dunque le disposizioni del codice civile e delle leggi sui rapporti di lavoro subordinato nell'impresa, ivi incluse quelle in materia di ammortizzatori sociali. Diversamente, la fase di reclutamento del personale risente dell'influenza pubblicistica ed è sottoposta ai principi generali previsti per l'accesso alle pubbliche amministrazioni.

La norma è imperativa. Infatti, la sua violazione è sanzionata sul piano civilistico con la nullità dei contratti di lavoro stipulati in assenza dei presupposti di

legge (salvo quanto previsto dall'articolo 2126 del codice civile in materia di salvaguardia delle prestazioni di fatto).

Sul piano transitorio, invece, fino al 30 giugno 2018, le società a controllo pubblico non possono procedere a nuove assunzioni a tempo indeterminato, se non attingendo agli elenchi di personale che ciascuna società abbia individuato come eccedente, e quindi collocato in mobilità. La previsione è derogabile esclusivamente ove la società dimostri che la necessità di reclutare personale con profilo infungibile e non disponibile negli elenchi predetti. In ogni caso, è necessario che sia autorizzata dal Ministero dell'economia e delle finanze.

La disciplina descritta rappresenta una peculiarità italiana. Difatti, se si guarda agli ordinamenti degli altri Stati, non si ritrovano previsioni simili.

5.3.4. Gli obblighi di trasparenza.

Il Testo Unico, nel disporre che le società in controllo pubblico sono tenute ad assicurare il massimo livello di trasparenza sull'uso delle proprie risorse e sui risultati ottenuti, stabilisce anche l'applicazione a tutte le società a partecipazione statale del d.lgs. n. 133 del 2013, recante la disciplina sulla pubblicità, trasparenza e diffusione di informazioni da parte delle pubbliche amministrazioni³¹⁷.

La disciplina sulla trasparenza si presenta alquanto onerosa e complessa. Il *core* risiede nell'obbligo di pubblicare sul sito della società una pluralità di informazioni relative all'organizzazione, all'attività, alla gestione della società, alle prestazioni offerte e ai servizi erogati³¹⁸. Da ciò discende anche il dovere di

³¹⁷La previsione rappresenta una novità nella misura in cui è stabilita l'applicazione delle norme a tutte le società, posto che fino ad ora, il testo unico trasparenza prevedeva, all'art. 11 (come modificato dall'art. 24-bis del decreto-legge n. 90 del 2014, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 114 del 2014), che il proprio ambito di applicazione fosse esteso, limitatamente all'attività di pubblico interesse disciplinata dal diritto nazionale o dell'Unione europea, anche agli enti di diritto privato in controllo pubblico, alle società e agli altri enti di diritto privato che esercitino funzioni amministrative, attività di produzione di beni e servizi a favore delle amministrazioni pubbliche o di gestione di servizi pubblici, sottoposti a controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile da parte di pubbliche amministrazioni, oppure agli enti nei quali siano riconosciuti alle pubbliche amministrazioni, anche in assenza di una partecipazione azionaria, poteri di nomina dei vertici o dei componenti degli organi.

³¹⁸Senza pretesa di esaustività, si ricorda che l'art. 22 del d.lgs. n. 33 del 2013 le società a partecipazione pubblica sono tenute pubblicare l'elenco degli enti pubblici, delle società e degli enti di diritto privato controllati. Devono essere pubblicate anche le informazioni relative ai procedimenti di

garantirne l'accesso civico. Si aggiunge, poi, una serie di ulteriori prescrizioni, contenute in interventi sparsi dell'Autorità nazionale anticorruzione del Ministero, della funzione pubblica o del Ministero dell'economia, i quali rileggono la normativa sulla trasparenza e generano un effetto moltiplicatore degli obblighi a carico delle società³¹⁹. Si pensi, ad esempio, all'obbligo di adozione di codici di comportamento previsti dalle linee guida dell'Anac.

Gli obblighi di trasparenza e pubblicità in capo alle società non sono un'invenzione del legislatore italiano. Nel Regno Unito, la disciplina sulla trasparenza contenuta nel Freedom of Information Act si applica anche alle società a partecipazione pubblica. Altrettanto in Germania i principi di buona governance sottopongono la società, il consiglio di amministrazione e l'organo di sorveglianza a specifici obblighi di pubblicità. D'altra parte, anche nelle Linee guida dell'Ocse è posto particolarmente l'accento sull'esigenza di rendere l'amministrazione della società il più trasparente possibile, al fine di migliorare i rapporti tra azionista pubblico e azionista privato, e tra il primo e gli stakeholders.

5.3.5. *La disciplina della crisi.*

La normativa speciale interessa anche la fase patologica della vita della società³²⁰.

Il Testo Unico risolve un'annosa questione e riporta lo stato di crisi nell'ambito del regime comune. Le società a partecipazione pubblica, infatti, sono assoggettate alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove

affidamento di contratti pubblici o quelli di reclutamento del personale (art.1, comma 16 della l. n.190 del 2012). La legge di stabilità per il 2016 ha poi introdotto l'obbligo per le società di pubblicare tutte le informazioni relative agli incarichi di collaborazione e consulenza affidate e le relative remunerazioni previste. La direttiva del Mef del 25 agosto 2015, *Indirizzi per l'attuazione della normativa in materia di prevenzione della corruzione e di trasparenza nelle società controllate o partecipate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze*, stabilisce ulteriori obblighi di pubblicazione che si estendono ad esempio anche al dovere di pubblicare sul web il "piano di prevenzione della corruzione della società".

³¹⁹Così, M. Macchia, *Gli obblighi di trasparenza per le società pubbliche: prevale il sostantivo o l'aggettivo?*, *Giorn. Dir. Amm.*, 2014, 7, 767. L'A. si chiede anche se "Tali obblighi favoriscono effettivamente forme diffuse di controllo sul perseguimento delle funzioni e sull'utilizzo delle risorse pubbliche, così da prevenire eventuali abusi diretti ad ottenere vantaggi privati?".

³²⁰ Articolo 14 del d.lgs. n. 175 del 2016.

ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi.

A tale previsioni, si aggiungono, poi, altre disposizioni che prevedono peculiari obblighi di *facere* in capo all'organo amministrativo della società. In particolare, è demandato a quest'ultimo il compito di far fronte in prima battuta allo stato di crisi aziendale, attraverso l'adozione di misure idonee a prevenire l'aggravamento della crisi, correggerne gli effetti ed eliminarne le cause. Il catalogo dei provvedimenti in concreto adottabili non è definito dal legislatore se non in negativo. Infatti, è espressamente escluso possa ritenersi adeguata la previsione di ripianare le perdite attraverso esborsi finanziari provenienti dall'amministrazione sociale, salvo che l'intervento sia accompagnato da un piano di ristrutturazione aziendale deliberato dall'organo amministrativo.

Il legislatore prevede, inoltre, che l'inerzia dell'amministratore, che non adotti misure idonee a fronteggiare la crisi, costituisca una grave irregolarità, presupposto dell'esercizio dell'azione di responsabilità, ai sensi dell'art 2409 del codice civile.

5.4. *La responsabilità degli organi amministrativi della società.*

Il Testo unico affronta poi il tema della responsabilità dei componenti degli organi di amministrazione e controllo. Tenendo conto delle posizioni raggiunte dalla giurisprudenza contabile e di legittimità sulla giurisdizione competente a conoscere del danno erariale prodotto dagli organi delle società pubbliche, ne definisce il regime³²¹.

In linea generale, la responsabilità dell'amministratore pubblico viene ricondotta nell'alveo della disciplina civilistica. La disciplina ordinaria delle società di capitali, infatti, viene derogata solo in due ipotesi, rispetto alle quali è fatta salva la giurisdizione contabile. Ciò accade, in primo luogo, quando il socio pubblico subisce un danno erariale diretto, che sia conseguenza della condotta di suoi rappresentanti in assemblea, i quali, trascurando di esercitare i diritti di socio,

³²¹Art. 12 del d.lgs. n. 175 del 2016.

abbiano pregiudicato il valore della partecipazione. In secondo luogo, ricorre la giurisdizione contabile, quando il danno erariale è arrecato dagli amministratori e dai dipendenti al patrimonio di una società *in house*.

6. *Considerazioni conclusive.*

Dall'analisi sin qui condotta emerge che con il testo unico del 2016, il legislatore ha optato per un governo regolatorio delle società pubbliche estremamente intrusivo, diversamente da quanto accade nella maggior parte degli ordinamenti stranieri (anche di quelli più vicini, come la Francia).

Dal Testo Unico, emerge un quadro di regole estremamente dettagliate, attraverso cui il legislatore gestisce e governa le società a partecipazione pubblica, compiendo anche scelte che negli altri ordinamenti sono in genere rimesse alla discrezionalità delle autorità di governo istituzionale delle società, secondo criteri di buona gestione aziendale.

La disciplina appare fortemente limitativa della libertà di azione dell'ente pubblico, laddove ne circoscrive il perimetro di azione alle sole società tipizzate *ex ante* dal legislatore, vincola la governance della società a standard prestabiliti in via generale per tutte le società oppure crea limiti stringenti all'assunzioni di personale. Essa, inoltre, scarica sul socio pubblico e sulle società partecipate una pluralità di adempimenti e di responsabilità di non poco conto. Si richiedono decisioni complesse, motivazione analitiche, ma anche adempimenti specifici agli obblighi di trasparenza, di monitoraggio e di rendicontazione.

In definitiva, sebbene il legislatore abbia premesso la volontà di riportare il fenomeno delle società pubbliche nell'alveo del diritto privato, prevedendo che si applichino in definitiva e in via residuale le norme del codice civile, l'intensità, le caratteristiche e il carico di queste norme speciali è estremamente notevole. Il quadro giuridico delle società per azioni a partecipazione pubblica si presenta, quindi,alquanto rigoroso ed imbriglia l'azionista pubblico e le società da questo partecipate all'interno di uno schema rigidamente predefinito.

CONCLUSIONI

IL QUADRO ITALIANO. QUALI PROSPETTIVE.

Al termine dell'indagine può essere utile tirare le fila del discorso sin qui svolto per evidenziare i tratti costitutivi del sistema italiano di governo delle società a partecipazione pubblica, verificarne la coerenza con le raccomandazioni dell'Ocse, misurarne la vicinanza o invece la lontananza con le migliori pratiche internazionali.

Come si è avuto modo di sottolineare nel capitolo terzo, nell'ordinamento italiano, l'attuale sistema di governo delle partecipazioni statali è organizzato in modo che le funzioni di proprietario delle partecipazioni azionarie e le responsabilità connesse siano dislocate tra il Ministero dell'economia e delle finanze e il ministero competente nel settore in cui la società opera. Da una parte, infatti, la legge tende ad accentrare l'esercizio dei diritti dell'azionista in capo al Ministero dell'economia e delle finanze; dall'altra, la maggior parte degli statuti delle società prevede il coinvolgimento nell'indirizzo, nella vigilanza o nel controllo anche del Ministero competente per settore. Quest'ultimo, peraltro, quasi sempre, dialoga con le società attraverso differenti uffici, che variano in relazione alla natura dell'attività svolta.

In buona sostanza, a livello istituzionale la *governance* delle società a partecipazione statale è rimessa a due attori: vi è il ministero con competenza generale e il ministero competente per settore. Il sistema di governo delle società, dunque, si inquadra, almeno formalmente, nel modello "dualistico".

Occorre considerare, tuttavia, che il riparto di competenze e funzioni tra i ministeri coinvolti non è sempre ben definito sicché anche il ruolo di azionista del Ministero dell'economia e delle finanze risulta poco chiaro, e dunque debole. Come è stato messo in evidenza, esso "non detiene le azioni per una finalità di entrata, e neppure ad uno scopo di coordinamento e di indirizzo politico – amministrativo", il quale infatti è spesso perseguito da un diverso ministero.

Come si è avuto modo di notare nel corso del lavoro, le buone pratiche di *corporate governance* delle società a partecipazioni statale, elaborate dall'Ocse sulla base della complessiva esperienza degli Stati appartenenti all'organizzazione,

mettono in luce l'importanza che all'interno dell'organizzazione statale sia istituito un governo forte, attivo e responsabile, che gestisca in modo consapevole le partecipazioni dello Stato, portando avanti una politica strategica di lungo termine.

Si ritiene che, a questo scopo, il governo dualistico non sia il modello più efficiente di gestione delle società. Come visto, infatti, il coinvolgimento di una pluralità di attori, dal punto di vista organizzativo, si traduce nella difficoltà a formare professionalità adeguate, mentre, dal punto di vista funzionale, determina incertezza nei ruoli e nelle funzioni dei vari organi di governo. Si genera così una carenza di responsabilità e si incide sull'unitarietà della gestione e dell'indirizzo, le quali mancano di una visione strategica.

Dall'analisi dell'esperienza negli altri ordinamenti qui considerati, emerge, negli ultimi dieci anni, una tendenza generale a rivedere e ristrutturare l'organizzazione delle funzioni di governo delle società all'interno dell'apparato amministrativo statale. In particolare, per ottenere migliori risultati in termini di efficienza e di ritorno economico, le funzioni di gestione vengono accentrate all'interno di strutture istituite appositamente per governare le partecipazioni statali. In questo modo, si mira a creare uno Stato azionista più professionale e dotato di maggiore indipendenza funzionale, in grado di garantire una separazione tra gestione imprenditoriale delle società e indirizzo politico, evitando interventi impropri nella gestione quotidiana delle società.

In tale prospettiva, in Francia, è stata creata *l'Agencedesparticipations de l'État*, il cui ruolo è stato poi nel tempo sempre più valorizzato e rafforzato. Nel Regno Unito, è stata dapprima creata, nella forma dell'*executive agency*, una struttura centrale di governo delle società. Questa, poi, con l'obiettivo di creare un centro di eccellenza in *corporate governance*, è stata trasformata in società a capitale pubblico, con la funzione di gestione e investimento delle partecipazioni statali. In Germania, il sistema di governo delle società conosce oggi un momento di transizione: a fronte della tradizionale allocazione delle funzioni di azionista tra tutti i ministeri, si registra una tendenza ad accentrare nel Ministero dell'economia alcune competenze chiave relative alla gestione delle partecipazioni. In Finlandia, all'interno dell'Ufficio del Primo Ministro, esiste *l'Ownership Steering Department*: un dipartimento deputato a

svolgere il ruolo di proprietario delle società statali. In Russia, la gestione delle partecipazioni statali è accentrata nelle mani di una struttura costituita nelle forme dell'agenzia federale e denominata *Rosimuschestvo (Federal Agency for State Property management)*. In Cina, il sistema di governo delle società a partecipazioni statale è centralizzato all'interno della *State-Owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC)*, la quale porta avanti in via autonoma la gestione del vasto patrimonio di società statali.

Ora, l'importanza che il fenomeno societario come strumento di intervento nell'economia ha assunto in questi anni induce a riflettere, anche nel nostro ordinamento, sul sistema di governo delle società, al fine di adottare misure di miglioramento e di efficientamento.

Quando, agli inizi degli anni Novanta del XX secolo, venne soppresso il Ministero delle partecipazioni statali, le contingenze politiche economiche del tempo indussero ad affidare la titolarità delle azioni al Ministero dell'economia e delle finanze, senza contestualmente attribuire a questo un ruolo "forte" di governo. D'altronde, si presupponeva che la scelta fosse solo temporanea, considerato che il programma politico prevedeva di procedere ad una rapida dismissione del patrimonio azionario pubblico.

Al venir meno del sistema di governo istituzionale e alla perdita di centralità da parte dell'autorità di indirizzo politico, non più in grado di assicurare un governo saldo sulle società, si è sopperito, negli ultimi anni, attraverso una copiosa produzione normativa. Si è così, consapevolmente o inconsapevolmente, creato un sistema alternativo di governo delle partecipazioni statali, affidato a regole e precetti sempre più puntuali, ancorché eterogenei. Alle regole di diritto comune tradizionalmente applicate alle società a partecipazione pubblica si è sovrapposta una disciplina sempre più complessa e disordinata.

Nonostante il permanere di un vasto numero di società a partecipazione pubblica e l'insufficienza di una loro gestione meramente finanziaria, l'assetto descritto è rimasto ancora oggi immutato. L'impressione generale è che ciò, sebbene non abbia portato nel complesso a risultati negativi di gestione, non consenta neanche di generare ricchezza per il paese o di realizzare una gestione delle partecipazioni

statali consapevole e con una visione unitaria e di lungo termine. In altre parole, tale assetto non consente di rendere la presenza dello Stato sul mercato strategicamente orientata al raggiungimento di obiettivi politici chiaramente definiti.

Nel 2016, il legislatore è intervenuto per riordinare l'insieme delle disposizioni speciali in materia di società pubbliche. Il risultato, diversamente da quanto accade nella maggior parte degli ordinamenti stranieri (anche di quelli più vicini, come la Francia), è un corpo di regole estremamente dettagliato e intrusivo. Il Testo Unico, infatti, contiene una disciplina analitica, che tocca molti aspetti della vita delle società e della libertà di azione del socio pubblico, e che si presenta come speciale e derogatoria rispetto alla normazione di diritto comune. Questo cristallizza in disposizioni normative vere e proprie scelte di *governance*, che in altri paesi probabilmente sarebbero rimesse alla discrezionalità delle autorità di governo istituzionale delle società, secondo criteri di buona gestione aziendale.

La scelta di un quadro normativo “forte” incardina il sistema di governo delle società all'interno di regole rigide e predefinite, rendendo difficile che lo Stato possa divenire un azionista dinamico, flessibile e consapevole, come negli altri paesi.

A questo punto, dunque, viene spontaneo chiedersi se non sia necessario riflettere sull'opportunità di creare anche nel nostro ordinamento un sistema di governo istituzionale delle società a partecipazione statale. Una soluzione di questo genere, naturalmente, genererebbe il rischio di nuove e improprie commistioni tra politica e gestione della società e di conseguenti inefficienze, come dimostra anche la vicenda storica del Ministero delle Partecipazioni statali nell'ordinamento italiano. Tuttavia, esistono regole e strumenti che possono garantire la necessaria autonomia e professionalità della struttura di governo, evitando di ripetere gli errori del passato, come dimostrano le recenti esperienze francese ed inglese, dove le strutture create inizialmente per gestire gli *asset* societari nazionali sono state poi corrette e migliorate sulla base dell'esperienza.

Le modalità con cui creare una struttura unica che impersoni lo Stato azionista possono essere diverse: si passa da forme strettamente collegate e dipendenti dall'indirizzo politico, fino a modelli di gestione sempre più autonomi e indipendenti. Ogni soluzione, naturalmente, va misurata e calibrata tenendo conto della storia, del

contesto politico-istituzionale, delle strategie e delle tattiche contingenti da adottare in ciascun ordinamento.

In ogni caso, quando si sceglie di centralizzare il governo delle società in un'unica istituzione, vi sono due rischi comuni che possono profilarsi. Da un lato, nel caso in cui l'autorità di governo espliciti un indirizzo particolarmente "forte", è possibile che interferisca eccessivamente nelle decisioni gestionali e operative della società, generando quella commistione negativa tra politica e azionista. Dall'altro, qualora la struttura sia "debole", perché priva di consenso politico o perché carente di professionalità e competenze adeguate, è possibile che non sia in grado di governare le società. Lo Stato, quindi, rimane relegato nella posizione di azionista passivo.

Dall'analisi dei modelli istituzionali di governo delle società e dalla storia degli Stati considerati nel corso del lavoro, è possibile desumere alcune regole di esperienza, attraverso cui prevenire i rischi menzionati e assicurare che la struttura di governo sia il più efficiente possibile. A tal fine, risulta utile, in primo luogo, attribuire alla struttura delle funzioni, con un mandato chiaro e definito. In secondo luogo, è necessario assicurare che l'autorità goda di supporto politico e di consenso pubblico. Fondamentale è, anche, che essa venga dotata di personale con professionalità e competenze adeguate e di risorse finanziarie necessarie per porre in essere la politica proprietaria. Infine, risulta importante istituire un dialogo costante tra la struttura e i ministeri nonché inserire l'autorità all'interno di un sistema di vigilanza e di rendicontazione nei confronti delle istituzioni politiche.

BIBLIOGRAFIA

- AGENCEDESPARTICIPATIONS DE L'ÉTAT, *L'État Actionnaire*, 2014-2015
- AGENCEDESPARTICIPATIONS DE L'ÉTAT, *Rapportd'activité*, 2015-2016.
- AMATO G., *Privatizzazioni, liberalizzazioni e concorrenza nel sistema produttivo italiano*, in Bassanini F., Torchia L., (a cura di), *Sviluppo o declino. Il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, Astrid, Firenze, 2005.
- AMMANNATI L., *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche in Italia*, Milano, Giuffrè, 1995.
- ANGELICI C., *In tema di "socio pubblico"*, in *Riv. dir. comm. e dir. gen. delle obbligazioni*, 2, 2015.
- ANTONIOLI M. et al., *Manifesto per una riforma di sistema delle società a partecipazione pubblica*, in *Amministrazione in cammino*, 9 marzo 2015.
- ASCARELLI T., *Tipologie delle società per azioni e disciplina giuridica*, in *Riv. soc.*, 1959.
- ASSONIME, *Principi di riordino del quadro giuridico delle società pubbliche*, Roma, settembre 2008. Disponibile all'indirizzo: www.assonime.it
- AUGUSTYNOWICZ P., *State-owned enterprises in Russia – The origin, importance and principles of operation*, in Voszka, É. – Kiss, G. D. (eds) 2014: *Crisis Management and the Changing Role of the State*, University of Szeged Doctoral School in Economics, Szeged, 2014, pp. 133-145.
- AVERARDI A., *Le società partecipate e la finanza pubblica*, in Macchia M. (a cura di) *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpan. 1 del 2015, Napoli, 2015.
- BACHELET V., *L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia*, Milano, Giuffrè, 1957.
- BARBIER DE LA SERRE R., DAVID J.H., ALAIN J., ROUVILLOIS P., *L'Etat actionnaire et le gouvernement des entreprises publiques*, marzo 2003.
- BASSANINI F., *L'Italia tra ripresa e declino: gli investimenti nelle reti di telecomunicazione e la competitività del Paese*, in *Astrid Rassegna*, 25 novembre 2013, n.191.

- BENEDETTI A., *Le privatizzazioni in Italia. In Quaderni del pluralismo* (pp. 29-77), Torino, Giappichelli, 1996.
- BEZARD B., PREISS E., *L'agence des participations de l'État*, in *Revue française d'administration publique*, 4, 2007.
- BO G., *Le partecipazioni statali nella politica di sviluppo, istruzioni e direttive*, Vol. IV, Ministero delle partecipazioni statali, 1965, p.121
- BONURA H. FONDERICO G., *Il testo unico sulle società a partecipazione pubblica – il commento*, Giorn. Dir. Amm., 2016, 6, 722
- BRESCIA MORRA C., *La Cassa Depositi e Prestiti: una nuova banca d'affari pubblica?*, su *nelMerito.com*, 22 aprile 2011;
- BRUZZONE G., *La disciplina delle società a partecipazione pubblica: verso un riassetto*, Assonime, Note e studi, 11/2015
- CARIELLO V., *Brevi note critiche sul privilegio dell'esonero dello Stato sull'applicazione dell'art. 2497*, in Guerrera F. (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, op. cit.
- CARLIZZI M., *La direzione unitaria e le società partecipate dagli enti pubblici*, in *Riv. dir. comm.*, n. 4, 2010.
- CARUSO G., *Il socio pubblico*, *Centro di eccellenza in diritto europeo*, Editore Jovene, 2016.
- CASINI L., *Le agenzie amministrative*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2003, n. 2, p. 393-463.
- CASSESE S., *Azionariato di Stato*, voce in *Enc. Dir.*, vol. IV, Milano, 1959.
- CASSESE S., *Partecipazioni pubbliche ed enti di gestione*, Milano, Edizioni di Comunità, 1962.
- CASSESE S., *La privatizzazione: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Rivista italiana Diritto Pubblico comunitario*, 1996.
- CASSESE S., *Gli enti privatizzati come società di diritto speciale: il Consiglio di Stato scopre il diritto naturale?*, in *Foro It.*, 1999, III, p. 178 e ss.,
- CASSESE S., *Governare gli Italiani. Storia dello Stato*, Bologna, Il Mulino, 2014.

- CAVAZZUTI F., *Le privatizzazioni degli anni Novanta: l'IRI tra Parlamento, governo e dintorni*, in Artoni R. (a cura di), *Storia dell'IRI. 4. Crisi e privatizzazione 1990-2002*, Laterza, 2014.
- CAVAZZUTI F., *Privatizzazioni, imprenditori e mercati*, Bologna, Il Mulino, 1996.
- CERULLI IRELLI V., *Costituzione e amministrazione: documenti di un itinerario riformatore (1996-2002)*, Torino, Giappichelli, 2002
- CERULLI IRELLI V., *Impresa pubblica*, in Pinelli C., Treu T. (a cura di), *La costituzione economica: Italia, Europa*, Bologna, il Mulino, 2010.
- CHITI M.P., *Carenze della disciplina delle società pubbliche e linee direttrici per un riordino*, Relazione al Convegno Assonime – LUISS, “*Le società pubbliche tra Stato e mercato: alcune proposte di razionalizzazione della disciplina*”, Roma, 13 maggio 2009. Disponibile all’indirizzo: www.assonime.it.
- CLARICH M., voce *Direttiva*, in *Enciclopedia giuridica*, vol. XI, Roma, 1989.
- CLARICH M., *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell’amministrazione italiana*, in *Studi e note di Economia*, 1996.
- CLARICH M., *Le società partecipate dallo stato e dagli enti locali fra diritto pubblico e diritto privato*, in Guerrera F. (a cura di), *Le società a partecipazione pubblica*, Quaderni Cesefin, 2010.
- CLARICH M., *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, 2013.
- CODAZZI E., *Enti pubblici e direzione e coordinamento di società: considerazioni alla luce dell'art. 2497 comma 1, c.c.*, in *Giur. Comm.*, Vol. 42, fasc. 6, 2015.
- COLACCINO D., *Ladmissionione e la razionalizzazione di partecipazioni societarie dello Stato*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 12/2012.
- COLACCINO D., *Dallo stato azionista allo stato imprenditore: il ruolo di cassa depositi e prestiti*, in Macchia M. (a cura di), *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpan. 1 del 2015, Napoli, 2015.
- COLTELLI R., *Economicità delle imprese a partecipazione statale*, *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 11, 1961, N. 2, p. 428 ss.
- CORSI C., *Agenzia e agenzie: una nuova categoria amministrativa?*, Torino, 2005.
- CORSO G., SAVONA P., *Società a partecipazione pubblica, controlli e responsabilità. Un confronto europeo*, in *Serv. pubbl. e app.*, 2006, n. 2, p. 197 e ss..

- CORSO G., *Manuale di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2015.
- COTTARELLIC., *Proposte per una revisione della spesa pubblica (2014-2016)*, il Commissario per la revisione della spesa, marzo 2014.
- COTTINO G., BONFANTE G., CAGNASSO O., MONTALENTI P., *Il nuovo diritto societario*, Bologna, 2004.
- D'ALBERGO S., *Le partecipazioni statali*, Giuffrè, 1960
- D'ALBERGO S., *Direttive*, voce in Enc. Dir., Milano, 1964.
- DE CECCO M. E TONIOLO G. (a cura di), *Storia della Cassa depositi e prestiti. Un nuovo corso: la Società per azioni*, Roma – Bari, Laterza, 2014.
- DEL GATTO S., *La natura degli atti di nomina degli amministratori di società partecipate dallo Stato*, *Giornale Diritto Amministrativo*, 6, 2013.
- DEL GATTO S., *Le società pubbliche e le norme di diritto privato - il commento*, *Giornale Diritto Amministrativo*, 2014, 5, 489.
- DELLA CANANEA G., *Il riordino della Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 1999.
- DELLA CANANEA G., *La società per azioni Cassa Depositi e Prestiti*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2004.
- DELLA SCALA M.G., *Le società a partecipazione statale: "società – imprese" ed enti pubblici in forma societaria. Profili di disciplina applicabile*, Report annuale 2013 – Italia, in *Iuspublicum*, 2013.
- DIEFFENBACHER M. M., RAPPORT N° 1004 "Rapport fait au nom de la commission d'enquête sur la gestion des entreprises publiques afin d'améliorer le système de prise de décision", 3 giugno 2003.
- DONATIVI V., *Amministratori e sindaci di nomina pubblica nelle società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2003.
- DONATO A., *Il ruolo di holding di Cassa depositi e prestiti S.p.A.: profili giuridici attuali della gestione di partecipazioni come strumento di politica industriale*, in *Analisi giuridica ed economica*, n. 2, 2015.
- DUGATO M., *Il finanziamento delle società a partecipazione pubblica*, in *Dir. amm.*, 2004.

- FALZEA A., *Brevi note sui caratteri differenziali tra società ed associazione*, in *Giurisprudenza Complementare Cassazione Civile*, 1947, IV.
- FIMMANÒ F., *Le società di gestione dei servizi pubblici locali*, in *Riv. not.* 2009, I, p. 944.
- FIMMANÒ, F. *L'ordinamento delle società pubbliche tra natura del soggetto e natura dell'attività*, in *idem* (a cura di) *Le società pubbliche. Ordinamento, crisi ed insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2011, p. 14.
- FIORENTINO L. e PAJNO A., *Il Ministero dell'economia e delle finanze*, in Pajno A. e Torchia L. (a cura di), *La riforma del governo – commento ai decreti legislativi n. 300 e n. 303 del 1999 sulla riorganizzazione della Presidenza del Consiglio e dei ministeri*, il Mulino, 2000, p. 269.
- FIORENTINO L., *Il modello Consip dopo la legge finanziaria per il 2004*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 3, 2004, pp. 269 e ss.
- FRANCHINI C., *La natura giuridica della Coni Servizi Spa*, in Cherubini S. e Franchini C. (a cura di), *La riforma del Coni. Aspetti giuridici e gestionali*, Milano, FrancoAngeli, 2004, p. 21.
- FROOMKIN A. M., *Reinventing the Government Corporation*, in *University of Illinois Law Review*, 1995, p. 630.
- GALGANO F., *Il nuovo diritto societario*, in *id.* (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2003.
- GAROFOLI R., *Le privatizzazioni degli enti pubblici dell'economia. I profili giuridici*, Giuffrè, Milano, 1998;
- GIANNINI M.S., *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. Soc.*, 1958, p. 228 – 276.
- GIANNINI M.S., *Osservazioni sulla classificazione delle imprese pubbliche e sulle forme di controllo*, in *Il controllo dell'impresa pubblica*, Milano, 1964.
- GIANNINI M.S., *Istituzione di diritto amministrativo*, ed. II agg., a cura di Mirabelli Centurione A., Milano, Giuffrè, 2000.
- GINORI A., *Francia, lo Stato - padrone oltre 1500 imprese nel portafoglio di Hollande*, in *Repubblica*, 18 maggio 2015.
- GOISIS F., *Contributo allo studio delle società in mano pubblica come persone giuridiche*, Milano, 2004.

- GOISIS F., *Il problema della natura e della lucratività delle società in mano pubblica alla luce dei più recenti sviluppi dell'ordinamento nazionale ed europeo*, in *Dir. ec.*, 2013.
- GRÜNER G., *Enti pubblici a struttura di S.p.A. Contributo allo studio delle società "legali" in mano pubblica di rilievo nazionale*, Torino, 2009.
- GRÜNER G., *Nomine e remunerazione dei vertici delle società controllate dal mef*, *Giornale Dir. Amm.*, 2013, 12, 1235.
- GOVERNMENT OWNERSHIP STEERING, *Financial Annual Report 2015*, Helsinki 2016.
- GUARINO G., *Il sistema italiano delle partecipazioni statali*, in *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Seconda serie, Milano, 1970.
- GUARINO R., *La causa pubblica nel contratto di società*, in F. Fimmanò (a cura di) *Le società pubbliche. Ordinamento, crisi ed insolvenza*, Giuffré, 2011.
- GUERRERA F., *Lo statuto della nuova società "a partecipazione mista" pubblico-privata*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, 573 ss..
- HANSMANN H., *La proprietà dell'impresa*, trad. it., Bologna, il Mulino, 2005.
- IBBA C., *Le società "legali"*, Torino, Giappichelli, 1992.
- IBBA C., *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2005.
- IBBA C. (a cura di), MALAGUTI M. C. (a cura di), MAZZONI A. (a cura di), *Le società "pubbliche"*, Torino, Giappichelli, 2011.
- IBRID, International Bank for Reconstruction and Development, *The World Bank, Corporate governance of state-owned enterprises : A Toolkit*, 2014.
- IRTI N., *Dall'ente pubblico economico alle società per azioni (Profilo storico – giuridico)*, in *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, Laterza, 1998.
- JAEGER P.G., *L'interesse sociale*, Milano, 1964.
- KAHAN M. E ROCK E., *When the government is the controlling shareholder: implications for Delaware*, *Delaware Journal of Corporate Law*, vol. 35, 2010.
- LIBONATI B., *Scritti giuridici*, Vol. I, Milano, Giuffré, 2013.
- LINOTTE D., ROMI R., *Droit public économique*, Paris, LexisNexis, Coll. Manuel, VII édition, 2012.
- MACCHIA M., *Gli obblighi di trasparenza per le società pubbliche: prevale il sostantivo o l'aggettivo?*, *Giorn. Dir. Amm.*, 2014, 7, 767

- MACCHIA M., *Le partecipate statali: società di mercato o semi-amministrazioni?*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2015, 4, 441.
- MACCHIA M., *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpan. 1 del 2015, Napoli, 2015.
- MAGGIA G. E FORNENGO G., *Appunti sul tema delle partecipazioni statali in Italia*, Torino, 1976.
- MOUSSANET M., *In Francia investimenti mirati dal 2008*, *Il sole 24 ore*, 21 marzo 2011.
- MARASÀ G., *Le “società” senza scopo di lucro*, Giuffrè, Milano, 1984.
- MARSHALL J., *La Corte costituzionale, senza accorgersene, modifica la forma di Stato?*, in *Giorn. Dir. amm.*, 6, 2016.
- MARCHAND J’ *Recherchesur le régimedesactions et participationsfinancièrespubliques*, Paris, LGDJ-Lextenso, 2014.
- MARTINES T., voce *Indirizzo politico*, *Enc. Dir.*, XXI, Milano, Giuffrè, 1971
- MARTUCCI K., *Profili di diritto singolare dell’ “impresa”*, Milano, Giuffrè, 2013.
- MASSERA A., *Partecipazioni statali e servizi di interesse pubblico*, Bologna, il Mulino, 1978.
- MASSERA A., *Le società pubbliche*, in *Giornale Diritto Amministrativo*, 8, 2009.
- MAZZONI A., *Limiti legali alle partecipazioni societarie di enti pubblici e obblighi correlati di dismissione: misure contingenti o scelta di sistema*, in *Ibba C., MalagutiM.C., Mazzoni A. (a cura di), “Le società “pubbliche”*, Torino, 2011.
- MAZZUCATO M., *The Entrepreneurial State: Debunking Public vs. Private Sector Myths*, *Anthem Other Canon Economics*, 2013, tradotto in italiano nell’ed. *Lo stato innovatore – sfatare il mito del pubblico contro il privato*, Roma-Bari, Laterza, 2013.
- MERUSI F., *Le direttive governative nei confronti degli enti di gestione*, Milano, Giuffrè, 1965.
- MERUSI F., *Sentieri ininterrotti della legalità*, Bologna, il Mulino, 2007.
- MIELE G., *Brevi osservazioni in tema di enti pubblici economici*, in *Il Diritto pubblico dell’economia*, 1959, 1371 ss.

- MOUSSANET M., *In Francia investimenti mirati dal 2008*, Il Sole 24 ORE, 21 marzo 2011.
- NAPOLITANO G., *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, Giuffrè, 2003.
- NAPOLITANO G., *Le società pubbliche tra vecchie e nuove tipologie*, in Riv. Soc. 2006, p. 1000.
- NAPOLITANO G., (a cura di), *Il capitalismo municipale*, Rapporto Irpa n.1/2012, Editoriale scientifica, 2013.
- NAPOLITANO G., (a cura di), *Uscire dalla crisi, Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, il Mulino, 2012.
- NAPOLITANO G., Relazione al Convegno “*Sulla nuova disciplina delle società pubbliche in attuazione della “Legge Madia”*”, Villa Umbra - Perugia, 24 ottobre 2016.
- NAPOLITANO G., *La logica del diritto amministrativo*, il Mulino, 2014.
- NAPOLITANO G., *Looking for a Smarter Government (and Administrative Law) in the Age of Uncertainty* (September 23, 2016), Forthcoming, *Comparative administrative law*, edited by Susan Rose-Ackerman and Peter Lindseth, II edition, Edward Elgar.
- OCSE, *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2005.
- OCSE, *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2015.
- OTTAVIANO V., *Considerazioni sugli enti pubblici strumentali*, CEDAM, Padova, 1959.
- OTTAVIANO V., *Sull’impiego a fini pubblici della società per azioni*, in *Scritti giuridici*, vol. II, Milano, Giuffrè, 1992.
- PAJNO A., TORCHIA L. (a cura di), *La riforma del governo – commento ai decreti legislativi n. 300 e n. 303 del 1999 sulla riorganizzazione della Presidenza del Consiglio e dei ministeri*, il Mulino, Bologna, 2000.
- PIZZA P., *Le società per azioni di diritto singolare tra partecipazioni pubbliche e nuovi modelli organizzativi*, Milano, 2007.
- POLICE A., *Dai concessionari di opere pubbliche alle società per azioni di “diritto speciale”*, in Dir. Proc. Amm., 1996, p. 159 e ss...

- PAOLA I., *Le società per azioni a partecipazione pubblica: pubblicità dell'attività o pubblicità dell'ente?*.in Foro It., 2002, III, p. 423 e ss.
- PORTALE G. B.,*Fondazioni "bancarie" e diritto societario*, in Riv. soc. 2005, pp. 34 e ss.
- RENNA M., *Le società per azioni in mano pubblica*, Torino, 1997.
- ROMAGNOLI G.,*L'esercizio di direzione e coordinamento di società da parte di enti pubblici*, in Nuova giur. civ. comm., 2004, II, pp. 214 e ss.
- ROSSI G.,*I criteri di economicità nella gestione delle imprese pubbliche*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, 1970.
- ROSSI G.,*Gli enti pubblici*, Bologna, il Mulino, 1991.
- ROSSI G.,*Le gradazioni della natura giuridica pubblica*, in Dir. Amm., 3, 2007.
- ROVERSI MONACO F. A.,*Gli enti di gestione*, Milano, Giuffrè, 1967.
- SANTINI G., in *Tramonto dello scopo lucrativo nelle società di capitali*, in Riv. Dir. Civ., 1973, p. 155.
- SARACENO P., Corriere della Sera, 1° ottobre 1975, p. 21, citato in Maggia G. e Fornengo G., *Appunti sul tema delle partecipazioni statali in Italia*, Giappichelli, Torino, 1976.
- SARACENO P.,*Partecipazioni statali*, voce in Enc. Giur, Milano, 1982.
- SCIULLO G., *Alla ricerca del centro. Le trasformazioni in atto nella amministrazione statale*, Bologna, 2000.
- SCOCA G.,*Il punto sulle cosiddette società pubbliche*, in *Il diritto dell'economia*, 2, 2005, 239 e ss.
- SCOGNAMIGLIO A.,*Sulla revoca dell'amministratore nominato dallo Stato o da enti pubblici ex art. 2458*, in *Foro amministrativo*, 1984, 565 ss.
- SCREPANTI S.,*Le regole speciali delle società partecipate*, in Macchia M. (a cura di), *Le società a partecipazione statale*, RapportoIrpan. 1 del 2015, Napoli, 2015.
- TEMPLIN B. A., *State Entrepreneurism*, in *TJSL Legal Studies Research Paper No. 1428108*, July 2009.
- TEMPLIN B.A, *The Government Shareholder: Regulating Public Ownership of Private Enterprise*, in *Administrative Law Review*, Volume 62, Number 4, Fall 2010.

- THATCHER M., *From old to new industrial policy via economic regulation ...*, in “Riv. regolazione dei mercati”, 2, 2014
- THE ECONOMIST, *The growth of the state - Leviathan stirs again. The return of big government means that policymakers must grapple again with some basic questions*, The Economist Newspaper Limited, Jan 21st 2010
- TONETTI A., *Gli aiuti alle imprese e il rilancio dell'economia*, in Napolitano G. (a cura di), *Uscire dalla crisi, Politiche pubbliche e trasformazioni istituzionali*, Bologna, il Mulino, 2012, pp. 197 e ss.
- TONETTI A., *Lo stato promotore e le nuove forme di interventismo economico*, *Giornale Diritto Amministrativo*, 2016, 5, 573.
- TORCHIA L., *Privatizzazione e azione amministrativa*, in Cammelli M. e Scialoja G. (a cura di), *Pubblica amministrazione privatizzazioni dopo gli anni '90. Un primo bilancio*, in Quaderni della Spisa, Rimini, 2004.
- TORCHIA L. (a cura di), *Il sistema amministrativo italiano*, Bologna, Il Mulino, 2009.
- TORCHIA L., *La responsabilità amministrativa per le società in partecipazione pubblica*, Relazione al Convegno Assonime-LUISS “*Le società pubbliche tra Stato e mercato: alcune proposte di razionalizzazione della disciplina*” Roma, 13 maggio 2009, in Assonime, Note e Studi, 8/2009.
- TORCHIA L., *Politica industriale e regolazione*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 1, 2015.
- TREVES G., *Le imprese pubbliche*, Giappichelli, Torino, 1950.
- TURC A., *France: État-actionnaire, gouvernance des entreprises publiques*, OCDE-MENA Groupe de travail 5, Rabat 14-15 settembre 2005.
- U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, *Financial report of the U.S. Government* 49, 2009.
- U.S. SENATE, Congressional oversight panel, September oversight report: *The use of tarp funds in the support and reorganization of the domestic automotive industry* 3-4 (2009).
- URSI R., *Riflessioni sulla governance delle società in mano pubblica*, *Dir. Amm.*, 2004, p. 748.

- URSI R., *Società ad evidenza pubblica - La governance delle imprese partecipate da Regioni ed Enti locali*, Ed. Scientifica, 2012.
- VESPERINIG., (a cura di), *La riforma dell'amministrazione centrale*, Milano, 2005.
- VISENTINI G., *Partecipazioni pubbliche in società di diritto comune e di diritto speciale*, Milano, Giuffrè, 1979.
- VALENTINI S., *L'impresa pubblica – lineamenti giuridici*, Milano, Giuffrè, 1980.
- ZIROLDIA., *Privatizzazione formale e privatizzazione sostanziale*, in M. Cammelli e M. Dugato, *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Torino, Giappichelli, 2008.
- ZOPPINI A., *La governance delle società partecipate*, Relazione al Convegno *Il riordino della disciplina delle società a partecipazione pubblica*, Roma, 18 febbraio 2016.