

Giornale di diritto amministrativo

Mensile di legislazione, giurisprudenza,
prassi e opinioni

ANNO XVIII - Direzione e redazione - Strada 1 Palazzo F6 - 20090 Milanofiori Assago (MI)

12 2012

www.ipsoa.it/giornaledidirittoamministrativo

Il decreto *spending review*

**La Corte dei conti
a 150 anni dalla nascita**

**La semplificazione
del procedimento
nella giurisprudenza**



Ipsoa,
una tradizione
di innovazione.
Da 40 anni.

DIRETTORE SCIENTIFICO
Sabino Cassese

COMITATO SCIENTIFICO
Edoardo Chiti
Giulio Napolitano
Giulio Vesperini

COMITATO DI INDIRIZZO
Francesco Battini
Luigi Carbone
Luisa Torchia



IPSOA

Gruppo Wolters Kluwer



00129540

5 000001 295400

La dismissione e la razionalizzazione di partecipazioni societarie dello Stato

di Davide Colaccino (*)

Il decreto in commento evidenzia un rinnovato interesse per la dismissione e razionalizzazione delle partecipazioni societarie dello Stato. Qui, però, a differenza di quanto accaduto negli anni novanta, non vi è solo l'esigenza di fare cassa, ma anche, e soprattutto, quella di rafforzare gli strumenti di politica industriale. La soluzione prescelta, infatti, pone al centro dell'operazione la Cassa depositi e prestiti, che, pur essendo un soggetto privato posto al di fuori del perimetro delle pubbliche amministrazioni, rimane un'istituzione al servizio dello sviluppo del Paese.

Premessa

Nell'attuale scenario macroeconomico, caratterizzato da vincoli di finanza pubblica sempre più stringenti, anche per via degli impegni assunti a livello europeo relativamente alla riduzione dello stock del debito (1), le operazioni di dismissione di asset del patrimonio statale registrano un'accresciuta rilevanza (2). Oltre alla dismissione di beni immobili, su cui si sono concentrate le manovre più recenti (3), il decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135, ha esteso l'ambito di azione ad alcune importanti società statali (4). In particolare, l'art. 23-bis ha attribuito alla Cassa depositi e prestiti spa (Cdp) un diritto di opzione per l'acquisto delle partecipazioni azionarie detenute dal Ministero dell'economia e delle finanze (Mef) in Fintecna spa, Sace spa, e Simest spa.

Le risorse così ricavate sono destinate ad alimentare il fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato e ad accrescere la dotazione per il pagamento dei crediti commerciali contratti dallo Stato con le imprese. La valenza dell'operazione, tuttavia, è ben più ampia, essendo questa avviata, per espressa previsione legislativa, «ai fini della razionalizzazione e del riassetto industriale nell'ambito delle partecipazioni detenute dallo Stato» (c. 1).

In questo quadro, si ritiene utile richiamare preliminarmente i principali mutamenti che hanno segnato Cdp nell'ultimo decennio, evidenziando, in particolare, da un lato, la natura ormai consolidata di Cdp quale *market unit* e, dall'altro, le connessioni funzionali con le società oggetto dell'opzione di acquisizione. Definita così meglio la cornice nella quale l'operazione si colloca, si esaminerà nel dettaglio il disegno normativo di dismissione e razionalizzazione delle suddette società. Dopodiché, sulla base degli elementi rilevati, si tenterà una prima valutazione d'insieme circa le possibili sinergie industriali che potranno scaturire dal processo appena avviato.

La natura *market unit* di Cdp e le relazioni con le società oggetto di acquisizione

Cassa Depositi e Prestiti, fondata nel 1863 sul modello della francese *Caisse des Dépôts et Consignations* (Cdc), è stata fino agli inizi degli anni 2000 un'istituzione pubblica, incardinata presso il Mef, con il compito di gestire il risparmio postale, assistito dalla garanzia dello Stato, attraverso l'impiego di parte dello stesso al finanziamento degli investimenti delle amministrazioni pubbliche (5). Solo nel corso dell'ultimo decennio, essa è stata oggetto di importanti innovazioni, che ne hanno cambiato la natura ed esteso grandemente l'operatività. Queste innovazioni si sono sviluppate in due fasi.

La prima, compresa nel quadriennio 2003-2006, ha

Note:

(*) Le opinioni espresse nel presente lavoro sono a titolo personale e non impegnano in alcun modo l'Istituzione di appartenenza.

(1) G. Napolitano e R. Perez, *La nuova governance economica europea: il meccanismo di stabilità e il fiscal compact*, in questa Rivista, 2012, 461 ss.

(2) Si v. AA.VV., *Pubblica amministrazione e privatizzazione dopo gli anni '90, un primo bilancio*, a cura di M. Cammelli e G. Sciallo, Rimini, 2004; F. Battini, *La stagione delle privatizzazioni*, in questa Rivista, 2010, 543 ss. Si v. anche le Relazioni semestrali del Dipartimento del Tesoro sulle Privatizzazioni, previste dall'articolo 13, c. 6 del decreto legge 31 maggio 1994 n. 332, sul sito www.dg.tesoro.it.

(3) S. Screpanti, *La dismissione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico*, in questo numero, 2012; M. Arsi, *Gli strumenti finanziari e le procedure per la dismissione e la valorizzazione dei beni pubblici*, in questa Rivista, 2012, 256 ss.

(4) La disposizione era originariamente prevista nell'art. 1 del decreto legge 27 giugno 2012, n. 87 che non è stato poi convertito in legge (Comunicato 27 agosto 2012, pubblicato nella G.U. 27 agosto 2012, n. 199). L'art. 1, c. 2, della legge 7 agosto 2012, n. 135, ha comunque fatto salvi gli atti e i provvedimenti adottati, gli effetti prodottisi e i rapporti giuridici sorti sulla base del provvedimento non convertito.

(5) Un'accurata ricostruzione storica è stata coordinata da M. De Cecco e G. Toniolo, *Storia della Cassa depositi e prestiti*, Laterza, 2000.

determinato la trasformazione di Cdp in società per azioni (partecipata al 70 per cento dal Mef e al 30 per cento da sessantasei fondazioni di origine bancaria) e la qualificazione di vera e propria *market unit*, fuori dal perimetro delle amministrazioni pubbliche (6). Più in particolare, la legge ha consentito l'ingresso nel capitale sociale di soggetti privati, ha disposto il trasferimento alla società di importanti pacchetti azionari di società pubbliche operanti sul mercato (7), ha autorizzato lo svolgimento di attività di mercato con provvista non garantita dallo Stato, ha previsto l'applicazione della disciplina stabilita per gli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale (8). La Cdp è stata così prima classificata da Eurostat quale "intermediario finanziario", compreso nel settore delle "società finanziarie", anziché nel settore delle "amministrazioni pubbliche" (9), poi collocata dalla Banca Centrale Europea nell'ambito delle "Istituzione finanziarie e monetarie" (10). Conseguentemente, è ormai acquisito, da un lato, che Cdp non incide sul bilancio dello Stato e, dall'altro, che essa è tenuta ad operare sul mercato alla stregua di un comune investitore privato, sostenendo direttamente i rischi e i benefici di ogni operazione.

La seconda fase, avviata a fine 2008 nell'ambito delle iniziative assunte per fronteggiare la crisi economico finanziaria internazionale e favorire gli investimenti privati a fronte della contrazione di quelli pubblici indotta dai vincoli del patto di stabilità, ha esteso sensibilmente l'operatività di Cdp. Sono state, in particolare, sviluppate tre linee di attività. La prima riguarda lo sviluppo di infrastrutture: la Cdp è stata abilitata a finanziare non più solo gli investimenti degli enti pubblici, ma anche gli investimenti privati in varie forme promossi da soggetti pubblici (si pensi, a titolo esemplificativo, al partenariato pubblico privato), senza quindi gravare sul bilancio dello Stato (11). La seconda attività concerne il sostegno alle imprese: la Cdp è stata autorizzata a sostenere le piccole e medie imprese (pmi) con strumenti di debito e di *equity* (12), ad investire nel capitale di imprese sane (13), e a supportare l'internazionalizzazione del sistema produttivo nazionale finanziando operazioni garantite o assicurate da Sace spa (Export banca) (14). La terza attività attiene alla dismissione del patrimonio pub-

ta dal perimetro delle pubbliche amministrazioni, tutto il debito di Cdp sotto forma di risparmio postale, non è più conteggiato come debito pubblico in quanto la garanzia dello Stato è classificata come "contingent", ovvero di ultima istanza. Ovviamente i mutui degli enti territoriali e delle altre amministrazioni pubbliche e le disponibilità Cdp presso il "Conto disponibilità del Tesoro per i servizi di Tesoreria" del Ministero dell'economia e delle finanze continuano a rappresentare debito pubblico. Per un primo commento alla trasformazione G. Della Cananea, *Legge collegata alla finanziaria: beni pubblici e Cassa Depositi e Prestiti*, su questa Rivista, n. 4, 358 e ss. Cfr. altresì Banca d'Italia, *La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni e gli effetti sul debito pubblico*, in *Bollettino economico*, n. 42, 2004.

(7) Si ricorda che nel momento della trasformazione in spa., a Cdp fu venduta una parte delle partecipazioni dello Stato (in Enel, Eni, Terna, Poste italiane). A fine 2010, a seguito di una permuta azionaria, Cdp ha ceduto tutte le sue azioni in Enel, Poste e STMicroelectronics al Mef e ha ricevuto in cambio un pacchetto azionario di Eni. Ad oggi, il portafoglio partecipazioni di Cdp detiene, tra l'altro, il 27,36% di Eni spa e il 29,9% di Terna spa. Nel mese di giugno 2012 Cdp ha formalizzato con Eni l'acquisizione di una partecipazione del 30% meno un'azione nel capitale votante di Snam spa.

(8) Art. 5, c. 6, d.l. n. 269/2003.

(9) Secondo Eurostat Cdp è una "unità istituzionale" in quanto dispone di autonomia decisionale, contabilità indipendente e personalità giuridica autonoma. Per il tipo di attività svolta è classificata come "intermediario finanziario" che, tra l'altro, si sottopone ad un "rischio" acquistando attività finanziarie ed assumendo passività in conto proprio: elementi tipici dell'intermediazione finanziaria secondo la definizione fornita dal Sec 95 (Regola 2.33). Cfr. Commissione europea, *Manuale del Sec 95 sul disavanzo e sul debito pubblico*, 2002, in *epp.eurostat.ec.europa.eu*.

(10) Nel settembre del 2006 la Bce decise di classificare Cdp nelle statistiche armonizzate del Sistema europeo delle banche centrali come "altra istituzione finanziaria monetaria", rientrando nella categoria delle istituzioni creditizie. Vale la pena ricordare che tra le Ifm, che per loro natura, non sono classificate all'interno del perimetro pubblico, sono incluse anche la tedesca *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW) e la francese Cdc, nonostante la loro partecipazione pubblica sia totalitaria.

(11) Cfr. Art. 22, commi 1 e 2, del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito, con modificazioni, dalla legge di 28 gennaio 2009, n. 2.

(12) Sul versante del debito, ai sensi del combinato disposto dell'art. 22 d.l. n. 185/2008 e dell'art. 3, c. 4 *bis*, del decreto legge 10 febbraio 2009, n. 5, convertito con modificazioni nella legge 9 aprile 2009 n. 33, Cdp, in convenzione con l'Associazione bancaria italiana (Abi), ha attivato specifici *plafond* di risorse finalizzati a favorire l'accesso al credito delle pmi. Sul versante dell'*equity*, a seguito dell'emanazione dell'art. 2, c. 235, della legge 23 dicembre 2009, n. 191, Cdp partecipa insieme a Mef, Abi, Confindustria e alcune banche al Fondo Italiano di Investimento, dedicato ad interventi nel capitale di rischio di pmi in fase di espansione, anche internazionale.

(13) Sulla base dell'art. 7 del decreto legge 31 marzo 2011, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 26 maggio 2011, n. 75, Cdp ha costituito il Fondo Strategico Italiano che può assumere partecipazioni in imprese operanti in settori strategici per il Paese. Cfr. F. Bassanini, *La nuova missione di CDP e le sue regole di ingaggio*, in Astrid Rassegna, 8, 2011, sul sito www.astrid.eu.

(14) Cfr. Art. 8 del decreto legge 1 luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102.

Note:

(6) La trasformazione di Cdp in una spa è avvenuta con l'art. 5 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269, convertito, con modificazioni nella legge 24 novembre 2003, n. 326. Con l'usc-

blico: la Cdp è stata coinvolta nel processo di valorizzazione e vendita degli immobili e a tale scopo ha costituito una società dedicata (15).

Occorre tener presente questa evoluzione per comprendere la scelta operata con dal legislatore con il decreto in commento e le ragioni di politica industriale ad essa sottese. Le società coinvolte nell'operazione di dismissione e razionalizzazione, infatti, presentano molti punti di contatto con la Cdp. La Sace spa è una società interamente partecipata dal Mef che opera prevalentemente nei settori dell'*export credit*, dell'assicurazione del credito, della protezione degli investimenti, delle garanzie finanziarie, delle cauzioni e del factoring (16). La Simest spa è una società partecipata al 76 per cento dal Ministero dell'economia e delle finanze e al 24 per cento da un gruppo di banche, grandi imprese, consorzi, cooperative e associazioni di categoria che opera nel settore della promozione e del sostegno delle attività delle imprese italiane all'estero (17). Fintecna spa è una società interamente partecipata dal Mef impegnata nella gestione delle privatizzazioni statali, e in particolare tramite la controllata Fintecna Immobiliare srl è attiva nel settore della riqualificazione e valorizzazione immobiliare (18).

Già questi primi elementi di contesto evidenziano, per un verso, la volontà di collocare l'operazione nell'ambito di logiche proprie di mercato e, per altro verso, il respiro ampio dell'iniziativa, il cui orizzonte, almeno in potenza, non può certamente essere circoscritto al bisogno contingente di "far cassa".

Il processo di dismissione e razionalizzazione

Proprio tenendo conto della prospettiva di mercato posta a base dell'operazione, il processo di dismissione si presenta molto articolato. Esso può essere sintetizzato nei seguenti passaggi: diritto di opzione (c. 1), pagamento di un anticipo e contestuale trasferimento delle partecipazioni (c. 2), determinazione della valutazione definitiva e conguaglio (c. 3). In relazione al diritto di opzione, le disposizioni legislative prevedono che Cdp, entro quattro mesi dall'entrata in vigore del decreto legge, possa esercitare tale diritto, anche disgiuntamente rispetto alle singole società. La scelta - è bene rilevarlo - non è autoritativamente imposta, ma, coerentemente con la logica che guida l'operazione, è rimessa all'autonomia valutazione di Cdp: elemento, questo, che la stessa disposizione si preoccupa di sottolineare laddove richiama espressamente il carattere "eventua-

le" dell'esercizio del diritto. La Cdp, quindi, operando secondo la logica di un investitore privato, è tenuta ad effettuare attente valutazioni di carattere legale, economico, finanziario e, non ultimo, industriale, preservando la solidità patrimoniale, la garanzia del risparmio postale e il suo stesso posizionamento al di fuori del perimetro pubblico (19). L'efficacia della scelta, poi, è comunque condizionata all'acquisizione delle autorizzazioni da parte delle autorità competenti (c. 8). In particolare, si rende necessario ottenere, da una parte, il via libera dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm) per l'acquisizione di Sace, Simest e Fintecna e, dall'altra, il provvedimento autorizzativo dall'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo (Isvap) per il trasferimento della compagnia assicurativa Sace Bt.

Quanto al pagamento e al trasferimento delle azioni, una volta esercitato il diritto di opzione, le disposizioni prevedono che Cdp, entro 10 giorni, disponga il pagamento al Mef di un corrispettivo provvisorio pari al 60 per cento del patrimonio netto contabile delle società interessate e, conseguentemente, si provveda al trasferimento delle relative quote azionarie.

È rimesso poi ad un apposito decreto del Mef, da emanarsi entro 60 giorni dall'esercizio del diritto, la definizione del valore complessivo del trasferimento, con la precisazione - si noti bene - che questo deve comunque essere ritenuto preliminarmente congruo da Cdp, che provvederà al relativo con-

Note:

(15) A tal fine Cdp ha avviato i Fondi di investimento per la valorizzazione, veicoli gestiti da Cdpi Sgr, costituita nel 2009 insieme all'ABI e all'Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio (Acri) a supporto delle politiche abitative territoriali nel *social housing*.

(16) La trasformazione in una spa è avvenuta con l'art. 6 del decreto legge 30 settembre 2003, n. 269 convertito con modificazioni dalla legge 24 novembre 2003, n. 326. La capogruppo Sace spa opera nel settore del credito all'esportazione, mediante assicurazione sul credito all'export e il rilascio di garanzie finanziarie e di cauzioni per attività domestica ed internazionale. Fanno parte del gruppo Sace BT e Sace FCT, entrambe controllate al 100% dalla capogruppo. Sace BT, sottoposta a vigilanza Isvap, è specializzata nella copertura dei rischi di credito a breve termine nel settore delle cauzioni e dei rischi della costruzione. Sace FCT è un intermediario finanziario ex art. 107 Tub operante nel settore del factoring di crediti vantati da imprese, in particolare nei confronti della pubblica amministrazione.

(17) Simest spa è stata istituita con la legge 24 aprile 1990, n. 100.

(18) Si segnala che Fintecna controlla anche il gruppo Fincantieri.

(19) F. Bassanini, *La Cassa Depositi e Prestiti nell'economia sociale di mercato*, in *Formiche*, n. 68, 2012, 18 e ss.

guaglio (20). Ne consegue che di fatto la definizione del valore è nella sostanza rimessa alla negoziazione tra le parti, quale ulteriore garanzia dell'autonomia dell'acquirente.

Il trasferimento così realizzato costituisce già in se una forma di razionalizzazione delle partecipazioni azionarie dello Stato. Non può tuttavia escludersi - anzi, sul piano economico è certamente auspicabile - che questa prima operazione disegnata dal legislatore costituisca la base per operazioni successive di più incisivo riordino al fine di sviluppare appieno le sinergie ricavabili dall'assunzione di una regia unica. Sotto questo profilo, in verità, appaiono di una qualche problematicità le previsioni in forza delle quali, da un lato, Fintecna, Sace e Simest "continuano a svolgere le attività loro già affidate sulla base di provvedimenti normativi e regolamentari vigenti alla data di entrata in vigore del presente decreto" e, dall'altro, Simest spa, nella gestione degli interventi di sostegno finanziario all'internazionalizzazione del sistema produttivo, «continua ad osservare le convenzioni con il Ministero dello sviluppo economico già sottoscritte o che verranno sottoscritte in base alla normativa di riferimento» (c. 5). Esse, infatti, in senso strettamente letterale, sembrerebbero introdurre una qualche rigidità nell'esercizio dei poteri dell'azionista. A ben vedere, però, vi sono spazi per interpretazioni di ordine sistematico tali da limitare il valore della prescrizione alla salvaguarda della missione delle società coinvolte, lasciando impregiudicata la sfera dei poteri che l'ordinamento attribuisce all'azionista: è lo stesso legislatore, infatti, che, richiamando l'idea, oltre che della razionalizzazione, del "riassetto" nell'ambito delle partecipazioni, sollecita lo sviluppo prospettato.

Le prospettive: alla ricerca di una nuova politica industriale

Giunti al termine dell'analisi, si passa ora a qualche prima valutazione d'insieme. Il fatto di aver collocato l'operazione di acquisizione da parte di Cdp di Fintecna, Sace e Simest nell'ambito del decreto legge incentrato sulla *spending review* ne ha di fatto accentuato la rilevanza sul piano degli effetti sulla finanza pubblica. Questi sono senz'altro consistenti: secondo le stime del Mef, l'operazione di privatizzazione delle suddette società avrà un impatto di circa 0,6 punti di prodotto interno lordo (21).

Sarebbe comunque riduttivo circoscriverne la valenza a una mera valutazione finanziaria. In prospettiva, l'operazione sembra orientata verso un nuovo e più efficace disegno di politica industriale. L'acquisizione delle partecipazioni in, Sace Simest e Fintecna, infatti, è potenzialmente in grado, per un verso, di rafforzare la capacità di supporto finanziario alle imprese, in particolare nella loro attività di internazionalizzazione, e, per altro verso, di migliorare il processo di valorizzazione e dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, liberando così risorse da impiegare nella riduzione del debito pubblico e nel rilancio della crescita. Si tratta, peraltro, di un modello già ampiamente sviluppato all'estero - si pensi a quanto realizzato dalla tedesca KfW, a partecipazione interamente pubblica - al quale l'Italia con qualche ritardo si è ora avvicinata.

Un modello, questo, che - è bene sottolinearlo - oltre ad essere coerente con gli interessi del Paese, è disposto nel pieno rispetto delle logiche proprie di un mercato aperto e concorrenziale. Per un verso, infatti, Cdp, pur essendo un'istituzione caratterizzata dallo svolgimento di una missione pubblica, è un soggetto privato sia nella forma che nella sostanza, dovendo, peraltro, gestire risorse private da remunerare (il risparmio postale) e dar conto ad azionisti non solo pubblici (il Mef) ma anche privati (le fondazioni bancarie). Per altro verso, Cdp, per legge e statuto opera quale *market unit*, dotata di piena autonomia, posta al fuori dal perimetro della pubblica amministrazione e, conseguentemente, del consolidato del debito pubblico secondo Eurostat. Il mantenimento di entrambe queste condizioni costituisce la principale garanzia che l'operazione in atto e quelle che ne seguiranno saranno utili allo sviluppo del Paese, nel rispetto delle logiche e delle regole di mercato.

Note:

(20) Art. 5, c. 3, lett. b), d.l. n. 269/2003.

(21) Cfr. Ministero dell'economia e delle finanze, *Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza*, 2012, sul sito www.mef.gov.it. Nello stesso documento il Governo dichiara di procedere con «la riduzione del debito pubblico, dando attuazione agli strumenti creati per procedere alla valorizzazione e successiva dismissione del patrimonio dello Stato, sia degli immobili sia delle partecipazioni pubbliche».