NOMOS
Le attualità nel diritto

Quadrimestrale di Teoria generale,
Diritto pubblico comparato e Storia costituzionale

FRANCESCO CASTRACANE DEGLI ANTELMINELLI *

PARTECIPAZIONI STATALI E COSTITUZIONE ECONOMICA: CONTINUITÀ E DISCONTINUITÀ DELLE FORME DI INTERVENTO PUBBLICO NELL'ECONOMIA**

Abstract [It]: Il contributo esamina gli elementi di continuità e discontinuità dell'intervento pubblico nell'economia, dal sistema delle partecipazioni statali alle forme attuali di influenza sulle imprese. La ricostruzione storica e costituzionale trova riscontro nei casi Poste Italiane–TIM e UniCredit–Banco BPM, che mostrano la compresenza dello Stato azionista e dei poteri speciali. L'analisi si sofferma sugli effetti di tali strumenti sull'autonomia imprenditoriale e sul ruolo dell'Unione europea nel definirne le condizioni di esercizio. Ne emerge la persistenza della funzione pubblica di indirizzo economico attraverso il mutamento delle forme giuridiche.

Abstract [En]: The article examines elements of continuity and discontinuity in state intervention in the Italian economy, from the system of state shareholdings to current forms of influence over businesses. The historical and constitutional analysis draws on the Poste Italiane–TIM and UniCredit–Banco BPM cases, which illustrate the coexistence of state ownership and special government powers. It considers their effects on business autonomy and the role of the European Union in defining the conditions for their exercise. The findings show how the state's role in steering the economy persists through changes in the legal forms of intervention.

Parole chiave: Partecipazioni statali, Costituzione economica, Intervento pubblico nell'economia, *Golden power*, Unione europea.

Keywords: State Shareholdings, Economic Constitution, State Intervention in the Economy, Golden Power, European Union.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Le origini storiche dell'intervento pubblico nell'economia e il sistema delle partecipazioni statali. – 3. La Costituzione economica e gli articoli 41 e 43 della costituzione tra economia mista, impresa pubblica, utilità generale e vincoli eurounitari. – 4. Dallo Stato imprenditore alle privatizzazioni. Discontinuità del modello o trasformazione delle tecniche di intervento? – 5. Dalla *golden share* al *golden power* e la continuità delle funzioni di tutela degli interessi strategici. – 6. Un caso emblematico di esercizio dei poteri speciali: UniCredit/BPM. – 7. Considerazioni conclusive.

* Dottorando di ricerca in Diritto pubblico, comparato e internazionale – Sapienza Università di Roma.

** Contributo sottoposto a *peer review*. Testo, rivisto e corredato di note, della relazione tenuta all'incontro del Coordinamento nazionale AIPDA dei dottorandi di ricerca in diritto amministrativo svoltosi il 22 maggio 2026 presso il Dipartimento di Giurisprudenza della Sapienza, Università di Roma sul tema: «Cause ed effetti della continuità dell'Amministrazione nella discontinuità costituzionale della Repubblica». L'A. intende rivolgere un sincero ringraziamento alla Professoressa Paola Chirulli per i preziosi suggerimenti.

ISSN 2279-7238

1. Introduzione

Oggetto del presente scritto è l'indagine sulle trasformazioni dei diversi modelli di intervento dello Stato in economia prima e dopo l'avvento della costituzione repubblicana, con l'obiettivo di porre in evidenza elementi di continuità e discontinuità.

La finalità del saggio è dunque quella di mettere in luce come le trasformazioni dell'intervento pubblico in economia non abbiano integrato una discontinuità effettiva, ma piuttosto un cambiamento degli strumenti di intervento.

Secondo l'insegnamento di Massimo Severo Giannini, il giurista deve analizzare i diversi procedimenti posti in essere dai pubblici poteri per regolare l'economia, non rispondendo gli stessi a categorie generali e astratte, ma dovendosi attingere al diritto positivo e alla prassi[1].

In tale prospettiva il lavoro parte dall'esame, necessariamente sintetico considerata l'ampiezza del tema, dell'evoluzione storico-normativa dell'intervento pubblico in economia, richiama il suo fondamento nel dettato costituzionale, e sostiene la tesi della continuità dell'intervento pubblico in economia attraverso la discontinuità degli strumenti giuridici adottati, mediante la disamina di alcuni casi emblematici.

Il contributo dell'indagine consiste nel ricondurre ad una prospettiva unitaria istituti appartenenti a fasi storiche differenti. Il passaggio dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore non viene pertanto interpretato come una successione lineare tra modelli alternativi, ma come una trasformazione nella quale strumenti di gestione, regolazione, sostegno finanziario e controllo strategico possono coesistere e sovrapporsi.

Si esamina, ad esempio, il caso dell'istituzione dell'IRI che, come ente pubblico di gestione delle partecipazioni azionarie dello Stato, sia nel settore bancario che in molteplici settori industriali, ha dato origine alla complessa organizzazione delle partecipazioni statali, sfociata nella istituzione del Ministero delle partecipazioni statali con legge 22 dicembre 1956 n.1589.

Nel sistema delle partecipazioni statali, le imprese pubbliche svolgevano un ruolo di raccordo tra gli atti di indirizzo politico e di direttiva svolti dal CIPE e dal Ministero delle partecipazioni statali e l'attività di impresa esercitata dagli enti pubblici economici. Oggi invece, pur nella estrema frammentazione della tipologia delle società pubbliche, le scelte di programmazione economica e finanziaria del Governo non si esplicano più in un'attività organica di direzione e di coordinamento delle partecipazioni statali, ma in strumenti ordinari di diritto comune.

La disamina degli articoli 41 e 43 della costituzione consente di individuare il fondamento costituzionale della compresenza dell'iniziativa economica privata e delle diverse forme di intervento pubblico. In questa prospettiva assume rilievo anche la legge costituzionale n. 1 dell'11 febbraio 2022, che, aggiungendo all'articolo 41 Cost. la tutela della salute e

[1] M. D'ALBERTI, *La prolusione romana di Massimo Severo Giannini*, in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, n. 9/2018, 15 e ss.

dell'ambiente e il riferimento ai fini ambientali, ha rafforzato la capacità dei pubblici poteri di indirizzare l'attività economica verso obiettivi di carattere generale, senza imporre uno specifico modello organizzativo.

Il principale elemento di discontinuità è costituito dall'incidenza del diritto dell'Unione europea, che ha sottoposto le forme nazionali di intervento pubblico ai principi della concorrenza, della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali. In tale prospettiva, la Corte di giustizia ha censurato i criteri di esercizio dei poteri previsti dalla disciplina italiana della *golden share*, ritenendoli incompatibili con gli artt. 43 e 56 CE in ragione dell'eccessiva discrezionalità riconosciuta alle autorità nazionali. Il d.l. 15 marzo 2012, n. 21 ha quindi sostituito il sistema delle prerogative statutarie con poteri pubblicistici esercitati dal Governo in relazione a operazioni riguardanti imprese e attività strategiche.

La continuità delle funzioni e la discontinuità degli strumenti di intervento vengono infine analizzate attraverso vicende più recenti, tra le quali l'ingresso nel capitale di TIM da parte di Poste Italiane e l'esercizio dei poteri speciali in relazione all'operazione UniCredit-Banco BPM. L'esame di tali casi consente di valutare criticamente tanto la capacità dei nuovi strumenti di tutelare interessi strategici e perseguire obiettivi di politica industriale, quanto i rischi derivanti dall'ampliamento della discrezionalità governativa, dalla frammentazione dell'azionariato pubblico e dalle possibili tensioni con il diritto dell'Unione europea.

2. Le origini storiche dell'intervento pubblico nell'economia e il sistema delle partecipazioni statali

Pur con modalità e intensità diverse, lo Stato è da sempre presente nell'economia, attraverso un intervento diretto e indiretto nei settori ritenuti strategici[2].

La ricostruzione storico-normativa che segue, necessariamente selettiva, mira a porre in evidenza come l'intervento pubblico nell'economia affondi le proprie radici in esperienze anteriori all'avvento della costituzione repubblicana. Le municipalizzazioni, l'evoluzione delle funzioni della Banca d'Italia e l'esperienza dell'IRI consentono di cogliere elementi di continuità delle strutture organizzative e delle funzioni dell'intervento pubblico nonostante il mutamento del regime politico e del quadro costituzionale. Con l'avvento della Repubblica, infatti, tale intervento è stato ulteriormente sviluppato, anche attraverso l'istituzione, ad esempio, dell'ENI e dell'ENEL, assumendo nuove dimensioni e finalità nel quadro dei principi costituzionali.

A partire dall'unificazione del Regno d'Italia, l'affermazione dei principi del liberismo economico e politico e del modello dello Stato minimo non ha impedito lo sviluppo di forme di intervento dello Stato in economia, sia pure inizialmente quale supporto all'iniziativa economica privata[3]. L'unificazione, infatti, avvenne estendendo la normativa

[2] F. CORTESE - F. DALLA BALLA (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia come strumento di sicurezza e di sviluppo*, Milano, FrancoAngeli, 2026, 9 e ss.

[3] M. CAFAGNO - F. MANGANARO, *Unificazione amministrativa e intervento pubblico nell'economia*, in ID. (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia*, Firenze, Firenze University Press, 2016, 15 ss.

piemontese a tutto il territorio nazionale, e venne realizzata anche attraverso la creazione di reti infrastrutturali.

Autorevole dottrina ha chiarito come l'approntamento delle infrastrutture abbia costituito storicamente la più antica attività di disciplina dell'economia svolta dai pubblici poteri, mai venuto meno lungo il corso dei secoli; oggi non solo permane, ma ha assunto dimensioni grandissime, sia quantitative che qualitative[4].

In tale prospettiva, il dettato costituzionale si inserisce in un contesto economico ed amministrativo preesistente, rispetto al quale non si determina una rottura, bensì un rapporto di continuità. Ed invero, in virtù delle disposizioni della cosiddetta *costituzione economica* lo Stato è legittimato ad intervenire in economia al fianco e, talvolta, in sostituzione degli operatori economici privati per finalità di interesse generale.

Il periodo intercorrente tra la fine del secolo XIX e l'inizio del XX, in virtù di forti movimenti di protesta sociale e con l'avvento del suffragio universale, è stato caratterizzato, inoltre, dalla transizione del modello dello Stato minimo al modello dello Stato sociale.

Fin dalla seconda metà del secolo XIX, l'intervento pubblico nell'economia è ravvisabile nel fenomeno delle municipalizzazioni, ovvero nell'assunzione di servizi da parte di Comuni e Province. La legge 29 marzo 1903 n. 103 (legge Giolitti) ha definito tale fenomeno dal punto di vista economico come una attività di erogazione di prestazioni finalizzate a garantire servizi essenziali per il soddisfacimento di bisogni della collettività[5]. La scelta del legislatore di gestire direttamente alcuni servizi da erogare alla collettività ha subìto un'evoluzione storica. La legge Giolitti, invero, ha elencato una serie di attività, tra le quali si possono annoverare, sia servizi che ancora oggi possono qualificarsi come servizi pubblici essenziali, come la costruzione di acquedotti, l'illuminazione pubblica e la distribuzione di acqua potabile, i trasporti, sia altri servizi che successivamente hanno perso tale caratteristica come, ad esempio, la vendita del ghiaccio. Sulla base di tale rilievo si possono enucleare come caratteristiche essenziali del servizio pubblico la necessità e la storicità. I beni ed i servizi per la collettività variano, invero, nel tempo in base alle esigenze della società e alla concreta situazione del mercato.

Con municipalizzazione, in Italia, s'intende il fenomeno della presa in gestione diretta dei pubblici servizi da parte degli enti locali attraverso imprese di diritto pubblico denominate Aziende municipalizzate. Esse costituivano un modello organizzativo per esercitare attività di impresa attraverso un'articolazione interna all'ente territoriale regolato da norme autonome per la gestione e la contabilità[6].

Il c.d. periodo giolittiano, caratterizzato da robusti investimenti nelle infrastrutture, ha portato alla accentuazione dell'intervento pubblico mediante imprese pubbliche. Con la

[4] M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, Il Mulino, 1993, 53;. Id., *Il pubblico potere. Stati e amministrazioni pubbliche*, Bologna, Il Mulino, 1986, 25 e ss.

[5] M. DUGATO, *Servizi pubblici locali,* in B.G. MATTARELLA - M. RAMAJOLI (a cura di), *Enc. dir.*, *I Tematici,* vol. III, *Funzioni amministrative*, Milano, Giuffrè, 2022, 1086 ss.; E. SCOTTI, *Servizi pubblici locali*, in *Dig. disc. pubbl.*, Aggiornamento, Torino, 2012, 629; F. CARINGELLA, *Compendio di diritto amministrativo*, Roma, DIKE Giuridica Editrice, 2017, 786 e ss.

[6] Per una ricostruzione dell'istituto dell'ente pubblico strumentale si vedano G. GUARINO, *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Milano, Giuffrè, 1962, 30 e ss.; V. OTTAVIANO, *Considerazioni sugli enti pubblici strumentali*, Padova, CEDAM, 1959; id., voce Ente pubblico, Enc. Dir., vol. XI, 963 e ss.

legge n. 137 del 22 aprile del 1905 lo Stato ha inaugurato il periodo della nazionalizzazione del trasporto ferroviario, precedentemente gestito da società private, assumendo l'esercizio diretto di circa 11.000 chilometri di strade ferrate. Lo Stato, attraverso l'Amministrazione autonoma delle ferrovie dello Stato, articolazione dell'allora Ministero dei Lavori pubblici, operava nel settore delle ferrovie.

Con l'instaurarsi del regime fascista e a causa della crisi economica del '29 si è verificato un aumento dell'interventismo dello Stato nell'economia, sia attraverso la riserva originaria di attività economiche, che mediante il regime amministrativo delle autorizzazioni[7].

La riserva originaria si realizzava allorché lo Stato assumeva, in via diretta o indiretta tramite concessione, servizi pubblici come il trasporto aereo e la radiodiffusione. Attraverso il sistema delle autorizzazioni, inoltre, attività imprenditoriali come quella del commercio e del settore creditizio passavano da un regime di libero accesso ad un regime regolamentato da un sistema autorizzatorio.

In tale contesto, il R.D.L. 3 novembre 1927 n. 2017 e la legge 12 gennaio 1933 n. 141 hanno sottoposto ad autorizzazione governativa l'esercizio di nuove attività industriali, commerciali, creditizie e assicurative.

È stato significativamente osservato che lo Stato, operando il salvataggio degli Istituti di credito in difficoltà, che possedevano rilevanti partecipazioni azionarie nelle imprese nazionali, sia subentrato anche nella titolarità di tali partecipazioni azionarie, aumentando dunque l'intensità dell'intervento pubblico[8].

L'intervento dello Stato nell'economia è stato realizzato, altresì, attraverso leggi di pianificazione, come ad esempio la legge bancaria italiana del 1936, che ha conferito alla Banca d'Italia il ruolo di banca centrale e di organo di vigilanza sul sistema bancario italiano[9]. Ed invero, la Banca d'Italia istituita nel 1893, che è nata come società per azioni privata ed ha esercitato la facoltà di emissione monetaria in regime di concessione, fu trasformata gradualmente nella massima autorità monetaria dello Stato[10].

Nello stesso periodo vennero istituiti numerosi enti pubblici sia nel settore industriale che nel settore commerciale.

Accanto agli enti pubblici vennero istituite, altresì, delle società per azioni con partecipazione statale, tra le quali particolare importanza ha rivestito l'AGIP (Azienda generale italiana petroli) istituita nel 1926. La dottrina ha chiarito come attraverso l'AGIP, lo Stato voleva regolare il settore petrolifero e le ricerche di idrocarburi. Tale attività coesisteva con altre privatistiche, caratterizzate dal perseguimento di interessi privati industriali e commerciali[11].

---

[7] S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, Bari, Editori Laterza, 2021, 11 e ss.

[8] A. POLICE, *Tutela della concorrenza e pubblici poteri,* Torino, G. Giappichelli Editore, 2007, 14.

[9] Per una ricostruzione della natura pubblicistica della funzione creditizia si veda M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito,* Milano, Giuffrè, 1969.

[10] Con riguardo al ruolo e alle funzioni della Banca d'Italia, P. CHIRULLI, *Moneta*, in B.G. MATTARELLA – M. RAMAJOLI (a cura di), *Enciclopedia del diritto. I Tematici,* cit., 747 e ss., ha sottolineato che: «La legge bancaria del 1936 e i successivi interventi legislativi hanno accentuato la connotazione pubblicistica della banca, che ha progressivamente guadagnato autonomia sia rispetto alle istituzioni bancarie private, sia rispetto agli organi di governo, vedendo rafforzate le funzioni di vigilanza sul settore creditizio e quelle di controllo della liquidità monetaria».

[11] M.S. GIANNINI, *Diritto Amministrativo*, Milano, Giuffrè, 1988, 177 e ss.

Nel 1933 è stato istituito l'IRI (Istituto per la ricostruzione industriale)[12], creato per il salvataggio delle imprese messe a dura prova dalla crisi del 1929[13]. L'ente era articolato in una sezione finanziamenti e una sezione smobilizzi. È stato costituito prima come ente provvisorio e successivamente, nel 1937, come ente definitivo. Con il R.D.L. n. 905/1937, invero, l'IRI è stato trasformato in ente permanente con la funzione di provvedere alla gestione delle partecipazioni di sua competenza secondo le direttive del Governo. L'ente ha, quindi, svolto un'attività di riorganizzazione e risanamento di imprese rispetto alle quali, con l'acquisizione di una parte dell'azionariato, si poneva come capogruppo. L'IRI, pertanto, inizialmente costituito per svolgere una funzione di partecipazione temporanea nelle imprese in crisi, attraverso la partecipazione azionaria, avrebbe dovuto successivamente dismettere i pacchetti azionari delle aziende risanate. Questo è avvenuto solamente con l'Edison che è stata successivamente riprivatizzata; di converso l'IRI, attraverso l'acquisizione dei titoli delle più importanti banche d'affari italiane, si è trasformata in una *holding* per mezzo della quale lo Stato è divenuto azionista sia delle più grandi banche italiane, sia del settore industriale della siderurgia, della meccanica, della cantieristica e della telefonia.

Tale ente ha detenuto partecipazioni in molteplici settori ed è stato, di conseguenza, ulteriormente articolato in *sub-holding* (ad esempio Finmeccanica, Finsider, Fincantieri, Finelettrica), ciascuna preposta ad un determinato settore di aziende. Si è dato origine, pertanto, ad un complesso sistema di partecipazioni statali che si è grandemente sviluppato nei successivi decenni. Con tali funzioni l'IRI è stato un protagonista della politica economica dello Stato italiano fino agli anni '90.

Con riguardo alla natura dell'IRI occorre precisare che dal punto di vista economico l'ente è stato definito come *holding* finanziaria, mentre, dal punto di vista giuridico, è stato qualificato come ente pubblico economico. Relativamente alla natura giuridica anche la giurisprudenza[14] ha annoverato l'IRI nella categoria degli enti di gestione, ovvero enti pubblici strumentali con il compito di gestire le partecipazioni azionarie, la cui attività era regolamentata dal diritto comune.

L'esperienza dell'IRI rappresenta un caso paradigmatico per osservare come l'amministrazione economica mostri elementi di continuità, pur nel contesto di un quadro costituzionale mutato.

La dottrina ha chiarito, inoltre, che la partecipazione azionaria dello Stato negli enti pubblici di gestione[15] non ha mutato la natura delle società partecipate che rimanevano soggette alle norme del codice civile e pertanto ha ritenuto impropria l'espressione "società

[12] F. BARCA - S. TRENTO, *La parabola delle partecipazioni statali: una missione tradita*, in F. BARCA (a cura di), *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, Roma, Donzelli, 1997, 185 ss.

[13] G. MELIS, *Storia dell'amministrazione italiana,* Bologna, Il Mulino, 2020, 350, ha chiarito come la costituzione dell'IRI segnò «una tappa decisiva in quel cammino coerente (nonostante la sua apparente occasionalità) che caratterizza la storia delle origini dello Stato imprenditore in Italia».

[14] Cfr. Cass. Sez. Un., sentenza 17 febbraio 1975 n. 616 in *Giust. Civ.*, 1975, I, 1345.

[15] Per una disamina del rapporto tra amministrazione pubblica e attività economico-privata si veda P. CHIRULLI, *Autonomia pubblica e diritto privato nell'amministrazione. Dalla specialità del soggetto alla rilevanza della funzione*, Padova, Cedam, 2005, 62 e ss.

ad economia mista" riferendosi tale definizione al contenuto economico e non alla forma giuridica[16].

A seguito della caduta del regime fascista, con la fine del secondo conflitto mondiale e con l'avvento della Costituzione Repubblicana, l'intervento dello Stato in economia si è posto in continuità con il passato, assumendo una più definita funzione di politica industriale e di ricostruzione del Paese devastato dal conflitto mondiale.

In tale contesto è stato istituito l'Ente Nazionale idrocarburi (ENI) con legge 10 febbraio 1953 n. 136, con lo scopo di promuovere ed attuare le iniziative di interesse nazionale nel campo degli idrocarburi. Attraverso l'ENI veniva perseguito il preciso obiettivo di politica industriale di rendere il Paese autonomo dai condizionamenti delle più grandi imprese multinazionali, garantendo all'Italia un'infrastruttura industriale nel settore energetico. L'Ente ha assunto la forma di *holding* raggruppando alcune società in partecipazione pubblica già operanti in tale settore (AGIP, ANIC, ROMSA e l'Ente nazionale metano). È stata ricondotta sotto un unico Ente, operante secondo schemi di diritto privato, prevalentemente nel settore petrolifero, una struttura a direzione pubblica che permetteva il controllo statale sull'attività di impresa, evitando la formazione dell'apparato amministrativo proprio degli enti pubblici economici.

L'interesse pubblico, secondo quanto previsto inizialmente dalla legge istitutiva, rimaneva esterno all'impresa e veniva perseguito attraverso il potere di indirizzo esercitato dallo Stato mediante il CIPE (comitato interministeriale per la programmazione economica) e successivamente attraverso il CIPI (comitato di ministri per il coordinamento della politica industriale)[17]. Erano altresì previste dalla legge istitutiva sia forme di controllo interne, esercitate dagli organi all'uopo preposti, sia forme di controllo esterne esercitate dalla Corte dei Conti e dal Parlamento. Il numero degli enti pubblici di gestione è stato progressivamente aumentato con la costituzione di altri enti come l'EGAM (Ente di gestione per le aziende minerarie metallurgiche), istituito nel 1958 e l'EFIM (Ente partecipazione e finanziamenti industria manifatturiera), istituito nel 1962, attraverso i quali lo Stato è riuscito a ristrutturare molte imprese operanti in settori strategici.

Con legge 22 dicembre 1956 n. 1589 è stato istituito il Ministero delle partecipazioni statali, per ricondurre all'indirizzo politico economico governativo le partecipazioni statali. Tutte le partecipazioni statali dovevano, invero, essere ricondotte ad enti pubblici in forma di *holding*, poiché l'articolo 3 della legge sanciva il principio in base al quale lo Stato non potesse essere azionista diretto di società per azioni. Gli enti pubblici economici di gestione avevano, quindi, la funzione di intermediare tra lo Stato che dettava l'indirizzo politico e le società controllate, trasformando tale indirizzo in direttive tecnico-economiche improntate in linea di principio al criterio dell'economicità. Tale sistema si articolava in un

[16] S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, cit, 27.

[17] M. BOMBARDELLI, *Le trasformazioni dei modelli organizzativi nel rapporto fra Stato e impresa*, in F. CORTESE - F. DALLA BALLA (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia come strumento di sicurezza e di sviluppo*, Milano, FrancoAngeli, 2026, 110-112; sul governo politico delle partecipazioni statali nel quadro dell'intervento pubblico repubblicano, G. CORSO, *Splendori e miserie dell'intervento pubblico nell'economia italiana*, in M. CAFAGNO - F. MANGANARO (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia*, Firenze, Firenze University Press, 2016, 596-597.

procedimento concertato nel quale l'ente sottoponeva all'avallo ministeriale l'iniziativa imprenditoriale, che si configurava come il risultato di un'attività di codeterminazione. La distinzione tra indirizzo politico e gestione imprenditoriale presentava, tuttavia, un equilibrio instabile. L'attribuzione alle imprese di obiettivi ulteriori rispetto a quelli economico-produttivi poteva tradursi nell'imposizione di oneri impropri, compromettendone l'autonomia e le condizioni di economicità[18].

Il sistema delle partecipazioni statali è entrato, però, in crisi, anche per l'eccessiva espansione delle partecipazioni pubbliche, soprattutto per l'impossibilità degli enti di autofinanziarsi attraverso il ricorso al capitale privato, dovendo, in tal caso, ricorrere ai fondi di dotazione degli enti di gestione. In base alla legge 12 agosto 1977 n. 675, invero, i programmi pluriennali di azione degli enti di gestione dovevano essere non solo approvati dal CIPI, ma anche finanziati con l'approvazione del Parlamento. È stato rilevato come la correlazione tra finanziamento e programmi abbia inciso sull'autonomia degli enti di gestione limitando la libertà di direzione imprenditoriale[19].

Negli anni Settanta il modello dell'impresa pubblica, che aveva raggiunto la massima espansione, ha quindi mostrato i primi segni di crisi, dovuti prevalentemente a squilibri economici conseguenti al controllo di natura politica che determinava un aumento dei fondi di dotazione degli enti di gestione, a carico del bilancio statale, ai fini della crescita dei livelli di occupazione e di ulteriori acquisizioni di aziende in crisi.

In tale contesto il debito pubblico dell'Italia, pari a circa il 120% del PIL, ha raggiunto a metà degli anni Novanta livelli insostenibili per qualunque investitore privato operante in condizioni di mercato. Tale circostanza si poneva in contrasto con le regole imposte dall'allora Comunità Europea che stabilivano la riduzione del debito pubblico, la liberalizzazione dei mercati e il divieto di aiuti di Stato. Ha avuto inizio, quindi, un processo di privatizzazione degli enti pubblici economici e di liberalizzazione dei mercati sottoposti a monopolio pubblico.

Tra gli obiettivi perseguiti con le privatizzazioni del 1992 vi era, in primo luogo, quello di ridurre il deficit pubblico. Il d.l. 11 luglio del 1992 n. 333 convertito nella legge 8 agosto 1992 n. 359 ha disposto la privatizzazione formale dell'IRI, dell'ENI, dell'INA e dell'ENEL, ovvero la loro trasformazione da enti pubblici in società per azioni. Il Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica di concerto con il Ministro dell'Industria del Commercio e dell'Artigianato sono divenuti azionisti. La legge prevedeva un complesso procedimento per realizzare le privatizzazioni sostanziali e la trasformazione degli enti pubblici economici in società per azioni. Si può in tale sede fare cenno alla circostanza che prima di arrivare alla privatizzazione sostanziale la legge ha previsto un programma di valorizzazione delle partecipazioni, nonché la quotazione delle società partecipate e la destinazione dell'ammontare dei ricavi alla riduzione del debito pubblico.

[18] M. BOMBARDELLI, *Le trasformazioni dei modelli organizzativi nel rapporto fra Stato e impresa*, cit., 112.

[19] F. MERUSI - D. IARIA, *Partecipazioni pubbliche,* in *Enc. Giur.*, Vol. XXII, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, Roma, 1990.

Per quanto riguarda la procedura di cessione delle azioni, la legge 30 luglio 1994, n. 474 ha disciplinato sia il criterio della gara pubblica, sia della trattativa privata, privilegiando quest'ultimo che consentiva al Governo di stabilire determinate condizioni economiche e gestionali e il divieto di cessione entro un tempo determinato delle partecipazioni. La stessa normativa ha previsto la riserva, in capo all'azionista pubblico di società che esercitano pubblici servizi, di poteri speciali c.d. *golden share,* che non dipendevano dalla quota azionaria detenuta[20].

Il complesso fenomeno dell'intervento pubblico nell'economia è stato, poi, influenzato dal diritto comunitario che ha sancito, tra l'altro, i principi di indifferenza del regime di proprietà e al tempo stesso di pari trattamento delle imprese pubbliche e private.

L'evoluzione delle società pubbliche verso il modello delle società per azioni non è stata, a ben vedere, il sintomo della ritirata dello Stato[21], poiché accanto ai criteri gestionali privati sono rimasti sia condizionamenti pubblicistici individuati dalla legge come poteri speciali[22], sia l'applicazione di una disciplina derivante dal diritto amministrativo[23]. In virtù della circostanza che le privatizzazioni hanno conferito al Governo poteri più ampi rispetto a quelli che aveva quando era gestore delle imprese pubbliche, è stato rilevato che: «le privatizzazioni più che espressione della ritirata dello Stato e della crisi del diritto pubblico, costituiscono manifestazione di un più ampio fenomeno di riorganizzazione del Governo centrale e di modifica dei rapporti tra diritto pubblico e diritto privato»[24].

La ricostruzione consente pertanto di distinguere due passaggi. Con l'avvento della Repubblica, la permanenza e l'ampliamento degli apparati relativi alle partecipazioni pubbliche si accompagnano al loro inserimento nel nuovo quadro costituzionale; con le privatizzazioni, si trasformano l'organizzazione e le modalità di esercizio dell'influenza pubblica sull'economia. La persistenza di tale influenza non attenua la rilevanza delle trasformazioni intervenute, ma impone di valutarne gli effetti sull'autonomia dell'impresa e sull'impiego delle risorse pubbliche.

3. La Costituzione economica e gli articoli 41 e 43 della costituzione tra economia mista, impresa pubblica, utilità generale e vincoli eurounitari

La ricostruzione dei profili costituzionali consente di approfondire il rapporto tra la continuità dell'intervento pubblico nell'economia e la trasformazione delle sue forme nel quadro repubblicano. L'esame degli articoli 41 e 43 della costituzione permette, in particolare, di individuare i principi entro i quali si collocano tanto la permanenza delle

[20] A. PISANESCHI, *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno?*, Torino, Giappichelli, 2009, 49 e ss.

[21] M. D'ALBERTI, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, il Mulino, 2008, 85.

[22] Si veda D.L. 31 maggio 1994, n. 332.

[23] La giurisprudenza in proposito, muovendo dalla natura pubblicistica della disciplina delle attività di alcune società privatizzate, ha qualificato come pubblica la natura giuridica di tali soggetti (nei casi specifici Poste Italiane S.p.A. ed ENEL S.p.A); si vedano Cons. Stato, Sez. VI, 2 marzo 2001 n. 1206 e 5 marzo 2002 n.1303.

[24] S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, cit., 355.

strutture preesistenti, quanto lo sviluppo di nuove modalità di intervento, ponendo in relazione le esperienze descritte con le finalità e i limiti delineati dal dettato costituzionale.

L'intervento pubblico in economia ha trovato il suo fondamento nel dettato costituzionale relativo ai rapporti economici. Prendendo come riferimento l'accezione di costituzione economica come formula riassuntiva delle norme della costituzione sui rapporti economici, occorre osservare che in essa hanno trovato fondamento sia l'iniziativa economica privata, che l'intervento pubblico nelle attività produttive. L'intervento pubblico nel campo dell'economia e le finalità che esso intende perseguire sono determinati dall'applicazione delle disposizioni della c.d. costituzione economica nelle sue diverse accezioni[25].

Dal dettato costituzionale non è possibile rintracciare un quadro unitario di regole sul governo dell'economia[26]. I costituenti hanno adottato un modello economico intermedio che si contrappone sia al collettivismo puro, nel quale i pubblici poteri gestiscono tutte le attività di produzione, sia ad un sistema dove il pubblico potere assume solo la veste di regolatore di attività economiche riservate agli imprenditori privati, conformemente al principio della libera concorrenza[27].

L'articolo 41 della costituzione è stato, invero, la risultante di un acceso dibattito all'interno dell'Assemblea Costituente tra contrapposte visioni dell'attività economica, che presupponevano differenti opinioni sulla libertà di iniziativa economica e sull'intervento dello Stato in economia. Da una parte, si configurava l'attività economica come interamente finalizzata al raggiungimento del benessere collettivo e per tale motivo indirizzabile a fini sociali[28]; dall'altra, si concepiva la libertà di iniziativa economica privata come diritto fondamentale della persona, che non poteva essere funzionalizzato con l'adozione di piani vincolanti per i privati[29]. La dottrina ha definito, infatti, l'articolo 41 come il portato di un compromesso ideologico che ha riconosciuto un sistema di economia "misto"[30], imponendo di graduare in maniera elastica, la convivenza tra iniziativa privata e intervento pubblico e di escludere solo le manifestazioni più estreme dell'una e dell'altro[31]. In altre parole, lo Stato è legittimato dalla costituzione ad intervenire in economia al fianco e, talvolta, in sostituzione degli operatori economici privati per finalità di interesse generale[32]. Il dettato costituzionale si è inserito, pertanto, in un contesto economico ed amministrativo

[25] A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, Napoli, Jovene Editore, 2018, 7 e ss.; per l'enucleazione delle diverse definizioni di costituzione economica si veda S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, cit., 3 e ss. L'autore individua tre accezioni di costituzione economica: la prima indica le disposizioni costituzionali o di rilevanza costituzionale relative ai rapporti economici; la seconda riguarda l'insieme degli istituti che non appartengono necessariamente alla costituzione scritta e l'ultima accezione è quella che ricomprende anche gli aspetti amministrativi e il diritto vivente.

[26] A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 7 ss.

[27] M.S. GIANNINI, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, Il Mulino, 1977, 123.

[28] Si veda l'intervento di C. MORTATI in Assemblea Costituente nella seduta del 13 maggio 1947, II, 3931.

[29] La tesi liberista che riconosceva la libertà di iniziativa economica privata e che riteneva pericolosa l'ingerenza pubblica mediante l'adozione di piani vincolanti per l'iniziativa economica privata, si veda l'intervento di L. EINAUDI in Assemblea Costituente nella seduta del 13 maggio 1947, II, 3937.

[30] E. CHELI, *Libertà e limiti all'iniziativa economica privata nella giurisprudenza della Corte costituzionale e nella dottrina*, in *Rassegna di diritto pubblico*, 1960, 260 ss.

[31] A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit, 10.

[32] A. PISANESCHI, *Dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore e ritorno?*, cit., 34.

preesistente, rispetto al quale non si è determinata una rottura, bensì si è rinsaldato un rapporto di continuità.

È stato sottolineato[33] come la libertà di iniziativa economica, riconosciuta dal primo comma dell'articolo 41[34], sia stata sottoposta a due categorie di vincoli[35]. Da un lato, i vincoli, di carattere negativo, relativi alle modalità del suo esercizio. Il comma secondo dell'articolo 41 ha previsto, infatti, che l'iniziativa economica privata non possa svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da arrecare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. Dall'altro, vincoli di carattere positivo volti al perseguimento di determinate finalità[36]. È stato posto in evidenza che la definizione del contenuto e della natura della libertà di iniziativa economica sono strettamente connessi con l'estensione dei relativi limiti ed il riferimento all'utilità sociale avrebbe potuto legittimare forme di regolamentazione molto pervasive della libertà di iniziativa economica privata. La declinazione concreta del vincolo dell'utilità sociale ha presupposto l'intermediazione del legislatore, che ha di volta in volta esplicitato l'indirizzo politico-economico. La discrezionalità del legislatore nel definire i confini del ruolo dello Stato in economia è stata delineata attraverso l'interpretazione data dalla Corte costituzionale del concetto di utilità sociale, intesa, ad esempio, come tutela del benessere sociale, degli interessi della comunità nazionale, dell'ordinato sviluppo del mercato e dell'incremento della produzione[37].

Il terzo comma dell'articolo 41 ha previsto che l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata a fini sociali e ambientali[38]. Secondo tale impostazione, sia le imprese private, che le imprese pubbliche, possono essere sottoposte a programmi e controlli per finalità di interesse generale. La norma è stata a lungo interpretata sia come fondamento della programmazione economica[39], sia come base costituzionale per la ricostruzione della nozione di servizio pubblico, in senso soggettivo e oggettivo. In buona sostanza l'articolo 41 ha sancito il principio della coesistenza delle attività economiche private con varie tipologie di intervento pubblico[40]. La previsione del terzo comma dell'articolo 41, ovvero la possibilità di prevedere programmi e controlli anche nei confronti

[33] A. POLICE, *Tutela della concorrenza e pubblici poteri,* cit., 20 e ss; M.RAMAJOLI, *Concorrenza (tutela della)*, in B.G. MATTARELLA – M. RAMAJOLI (a cura di), *Enc. dir. I Tematici*, vol. III, cit., 292 ss.

[34] Ai sensi del primo comma dell'articolo 41 della Costituzione: «L'iniziativa economica privata è libera».

[35] M. LUCIANI, *La produzione economica privata nel sistema costituzionale*, Padova, Cedam, 1983, 71.

[36] Ai sensi del terzo comma dell'articolo 41 della Costituzione: «La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali».

[37] Corte Cost., sent. 2 luglio 1958 n.47; Corte Cost, sent. 24 aprile 1967 n.50; Corte cost, sent. 11 aprile 1969 n. 77; Corte Cost, sent. 22 giugno 1971 n. 137.

[38] L'art. 41 Cost. è stato da ultimo modificato dalla l. cost. n. 1 dell'11 febbraio 2022, che ha previsto, tra i limiti negativi stabiliti dal secondo comma dell'art. 41, che l'iniziativa economica non possa svolgersi in modo da recare danno alla salute e all'ambiente (le parole «alla salute, all'ambiente» sono state inserite dall'art. 2, c.1, lett. a) l. cost. 1/2022). La legge costituzionale ha altresì modificato il terzo comma, stabilendo che l'attività economica possa essere indirizzata verso fini sociali e ambientali. Si vedano M. RAMAJOLI, *Attività economiche, poteri pubblici e tutela dell'ambiente nel nuovo art. 41 della Costituzione*, in *La riforma costituzionale in materia di tutela dell'ambiente. Atti del Convegno AIDAmbiente del 28 gennaio 2022*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2022, 169 e ss.

[39] U. POTOTSCHNIG, *Poteri pubblici ed attività produttive*, in *Scritti scelti*, Padova, Cedam, 1999, 643 e ss.; N. RANGONE, *Le programmazioni economiche. L'intervento pubblico tra piani e regole*, Bologna, il Mulino, 2007.

[40] F. SAITTO, *I diritti della sfera economica e l'intervento pubblico nell'economia*, in M. BENVENUTI - R. BIFULCO (a cura di), *Trattato di diritto costituzionale*, vol. III, *I diritti e i doveri costituzionali*, Torino, Giappichelli, 2022, 303 ss.

dell'attività economica pubblica, ha fornito la base costituzionale delle scelte legislative che hanno determinato la proliferazione degli enti pubblici economici e delle società a partecipazione statale conformemente al modello dello Stato imprenditore[41].

La legge costituzionale 11 febbraio 2022, n. 1 ha modificato il secondo comma dell'articolo 41 della Costituzione, integrando il novero dei limiti all'iniziativa economica privata. Accanto al divieto di svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da arrecare danno alla sicurezza, alla libertà e alla dignità umana, la disposizione contempla ora espressamente la salute e l'ambiente. La revisione ha altresì interessato il terzo comma, aggiungendo i fini ambientali ai fini sociali cui la legge può indirizzare e coordinare l'attività economica pubblica e privata mediante la determinazione dei programmi e dei controlli opportuni. Tale intervento deve essere letto congiuntamente alla modifica dell'articolo 9 Cost., che affida alla Repubblica la tutela dell'ambiente, della biodiversità e degli ecosistemi, anche nell'interesse delle future generazioni, conferendo espresso rilievo alla dimensione intergenerazionale della tutela ambientale[42].

La portata delle modifiche richiede, tuttavia, di distinguere l'esplicitazione dei limiti all'iniziativa economica dalla qualificazione delle finalità dell'intervento pubblico. Sotto il primo profilo, la revisione si pone in continuità con gli orientamenti della giurisprudenza costituzionale, che già riconoscevano nella protezione della salute e dell'ambiente interessi suscettibili di conformare l'esercizio della libertà d'impresa. La Corte costituzionale ha chiarito che il contemperamento tra gli interessi coinvolti deve avvenire attraverso un bilanciamento rimesso al legislatore e sottoposto al controllo di ragionevolezza e proporzionalità, senza attribuire ad alcuno di essi una prevalenza assoluta e senza sacrificarne il nucleo essenziale[43]. L'inserimento della salute e dell'ambiente nel testo dell'articolo 41 non determina, pertanto, il superamento di tale modello né introduce un ordine gerarchico tra i valori costituzionali.

È stato chiarito come le espressioni «fini sociali» e «utilità sociale» operino quali clausole generali capaci di adeguare l'ordinamento al continuo evolversi della vita politica e sociale. La loro elasticità ha consentito di ricondurre al dettato costituzionale esigenze di tutela progressivamente emerse, preservandone la capacità di orientare forme differenti di intervento pubblico nell'economia[44]. Il riconoscimento di tale continuità interpretativa non esaurisce, tuttavia, il significato della revisione, le cui potenzialità devono essere apprezzate anche sul versante dell'indirizzo dell'attività economica.

Sotto questo secondo profilo, l'accostamento dei fini ambientali ai fini sociali assume rilievo per la definizione degli obiettivi strutturali delle politiche pubbliche. Alla protezione dell'ambiente quale limite all'attività produttiva si affianca, infatti, la sua esplicita

[41] F. CLEMENTI - L. CUOCOLO - F. ROSA - G.E. VIGEVANI (a cura di), *La Costituzione italiana*, Volume I, Bologna, Il Mulino, 2019, 267 e ss.

[42] Sul tema dei doveri intergenerazionali in materia ambientale, già anteriormente alla revisione costituzionale del 2022, L. VIOLINI - G. FORMICI, *Doveri intergenerazionali e tutela dell'ambiente: riforme costituzionali e interventi della giurisprudenza*, in *Il diritto dell'economia*, numero monografico *Doveri intergenerazionali e tutela dell'ambiente. Sviluppi, sfide e prospettive per Stati, imprese e individui*, 2021, 32 e ss.

[43] Corte cost., 9 maggio 2013, n. 85; Corte cost., 23 marzo 2018, n. 58.

[44] M. RAMAJOLI, *Attività economiche, poteri pubblici e tutela dell'ambiente nel nuovo art. 41 della Costituzione*, cit., 169 e ss.

individuazione quale finalità dei programmi e dei controlli previsti dal terzo comma. Come osservato in dottrina, il collegamento tra fini sociali e ambientali sollecita una lettura unitaria delle due finalità, affinché la trasformazione dei processi economici si accompagni all'attenzione per l'equità nella distribuzione dei costi della transizione[45].

In questa prospettiva, la revisione conferisce rinnovata centralità alla capacità programmatoria dei pubblici poteri. La programmazione consente di raccordare gli obiettivi della trasformazione economica con le risorse finanziarie, gli strumenti di attuazione e i controlli sui risultati, secondo una dimensione temporale coerente con il carattere strutturale delle esigenze ambientali[46]. La concreta attuazione di tali finalità richiede l'intermediazione del legislatore e la successiva specificazione amministrativa, nel rispetto della garanzia dell'iniziativa economica e della necessità di preservare uno spazio effettivo di autonomia imprenditoriale[47].

Ai fini della presente indagine, la riforma consente dunque di cogliere la continuità della funzione pubblica di indirizzo attraverso l'evoluzione delle finalità cui essa è preordinata. L'esplicita qualificazione ambientale di tali finalità non predetermina uno specifico assetto proprietario delle imprese, ma interessa tanto l'attività economica pubblica quanto quella privata. La permanenza dell'intervento pubblico può pertanto accompagnarsi alla trasformazione dei suoi contenuti e delle tecniche impiegate, la cui adeguatezza deve essere valutata in relazione agli obiettivi perseguiti.

L'intervento diretto dello Stato in economia trova copertura costituzionale anche nel successivo articolo 43, che riserva alla legge la facoltà di incidere sulla libertà di iniziativa economica privata nei settori che si riferiscono ai servizi pubblici essenziali, alle fonti di energia o a situazioni di monopolio.

La norma costituzionale ha preso atto di una situazione, in parte già consolidata, nella quale, in determinati settori, operavano contemporaneamente sul mercato imprese pubbliche e private; in altri settori, invece, le imprese pubbliche operavano in situazioni di monopolio[48].

L'articolo 43 ha consentito, per mezzo di procedure tassativamente individuate, ovvero attraverso la riserva originaria e tramite il trasferimento mediante esproprio di imprese private già operanti nel settore, la creazione di un monopolio legale pubblico. La creazione di monopoli legali deve essere disposta per legge. La disposizione ha previsto, infatti, una riserva di legge rinforzata, affidando alla legge il compito di disporre la riserva dell'attività e il trasferimento delle imprese mediante esproprio e stabilendo i limiti che il legislatore deve rispettare enucleando l'oggetto della riserva, nonché i beneficiari e l'ulteriore vincolo di chiusura, individuato nella finalità di utilità generale. Il monopolio può essere attribuito solo

[45] M. CECCHETTI, *Virtù e limiti della modifica degli articoli 9 e 41 della Costituzione*, in *Corti supreme e salute*, 1/2022, 127-154

[46] A. MOLITERNI, *Metamorfosi dell'intervento pubblico nell'economia*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 1/2024, 63 e ss.

[47] M. RAMAJOLI, *Attività economiche, poteri pubblici e tutela dell'ambiente nel nuovo art. 41 della Costituzione*, cit., 169 e ss.

[48] V. CERULLI IRELLI, *L'amministrazione "costituzionalizzata"*, Torino, Giappichelli, 2019, 310 e ss.

a determinati soggetti caratterizzati dalla natura pubblica (Stato, enti pubblici) o da particolari forme organizzative (comunità di lavoratori o di utenti)[49].

Dal punto di vista oggettivo possono essere riservati al monopolio pubblico solo particolari settori che si riferiscono a servizi pubblici essenziali, a fonti di energia e a situazioni di monopolio. Con riguardo alla definizione dei servizi pubblici essenziali, la dottrina ha precisato che l'essenzialità è un concetto storicamente mutevole ed il suo apprezzamento è rimesso alla valutazione politica del Parlamento[50].

La giurisprudenza amministrativa, accogliendo la teoria del servizio pubblico inteso in senso oggettivo, ha attribuito allo Stato il compito di qualificare la natura pubblica del servizio svolto dal privato, stabilendo che per identificare giuridicamente un servizio pubblico, non è indispensabile, a livello soggettivo, la natura pubblica del gestore, mentre è necessaria la vigenza di una previsione legislativa che, alternativamente, ne preveda l'istituzione e la relativa disciplina, oppure che ne rimetta l'istituzione e l'organizzazione all'amministrazione. Oltre alla natura pubblica delle regole che presiedono allo svolgimento delle attività di servizio pubblico e alla doverosità del loro svolgimento, è ancora necessario, nella prospettiva di un'accezione oggettiva della nozione, che tali attività presentino carattere economico e produttivo (e solo eventualmente costituiscano anche esercizio di funzioni amministrative), e che le utilità da esse derivanti siano dirette a vantaggio di una collettività, più o meno ampia, di utenti (in caso di servizi divisibili) o comunque di terzi beneficiari (in caso di servizi indivisibili)[51].

La dottrina ha sempre posto in correlazione gli articoli 41 e 43 della costituzione[52] nel senso che la libertà di iniziativa economica garantita dall'articolo 41 sussiste negli ambiti nei quali non opera la riserva pubblica disciplinata dall'articolo 43. La riserva, invero, determina la chiusura dei mercati nei quali non è impedito l'ingresso degli operatori economici privati, ma tale accesso si verifica solo in virtù di atti concessori. Conseguentemente, l'attività svolta dai privati concessionari di servizi pubblici si pone come attività regolamentata da norme pubblicistiche.

Nella fase della ricostruzione post-bellica il monopolio pubblico ha favorito lo sviluppo di settori economici considerati prioritari ai fini del consolidamento dell'industria e del settore produttivo. In tale prospettiva era stata rigettata la proposta di Luigi Einaudi volta ad introdurre una normativa antimonopolistica[53]. La questione del rapporto tra costituzione e mercato concorrenziale è tornata in primo piano con l'attuazione delle norme comunitarie poste a difesa della libertà di concorrenza e volte a predisporre gli strumenti necessari per garantirne il mantenimento anche nell'ambito nazionale. Il processo di liberalizzazione, in adempimento della normativa europea, è stato favorito dall'approvazione della legge *antitrust*[54] che ha istituito l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato.

[49] G. GUGLIELMETTI, *Monopolio (dir. comm.),* in *Enc. Giur.*, Vol. XX, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, Roma, 1990.
[50] A. PREDIERI, *Collettivizzazione*, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960, 393.
[51] Cons. Stato, Sez. V, 14 febbraio 2013 n. 911.
[52] F. GALGANO, Art. 43, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Bologna-Roma, 1982, 193.
[53] F. CLEMENTI - L. CUOCOLO - F. ROSA - G.E. VIGEVANI (a cura di), *La Costituzione italiana*, Volume I, cit., 280 e ss.
[54] legge 10 ottobre 1990, n. 287.

Successivamente, la direttiva *Bolkestein*[55] ha previsto che i regimi autorizzatori possono essere istituiti o mantenuti solo se giustificati da motivi imperativi di interesse generale e l'autorizzazione preventiva (controllo *ex ante* dell'autorità pubblica) è ammessa solo quando l'obiettivo della tutela dell'interesse pubblico «non può essere conseguito tramite una misura meno restrittiva, in particolare in quanto un controllo a posteriori interverrebbe troppo tardi per avere reale efficacia».

La presenza dello Stato nelle attività economiche e produttive ha iniziato, pertanto, a diminuire dagli anni '90 in forza della spinta del diritto comunitario alle liberalizzazioni[56]. La riserva in favore dello Stato è divenuta un'eccezione rispetto alla regola della concorrenza. I pubblici poteri sono dovuti intervenire con un'attività di regolazione per assicurare il funzionamento dei mercati, a determinate condizioni e per lo più in caso di fallimento del mercato[57].

In tale prospettiva, anche in virtù dell'attività interpretativa della Corte di Giustizia dell'Unione europea[58], l'articolo 43 è divenuto di difficile applicazione[59]. I principi costituzionali, invero, hanno dovuto dialogare con i principi sanciti dai Trattati europei[60], in virtù della primazia dell'ordinamento eurounitario. Il principio della supremazia del diritto sovranazionale, invero, era stato il frutto di una lettura interpretativa da parte della Corte costituzionale dell'articolo 11 della costituzione ed era stato poi recepito, dopo la riforma costituzionale del 2001, nell'articolo 117 della costituzione che ha stabilito che la potestà legislativa è esercitata dallo Stato e dalle Regioni nel rispetto della costituzione, nonché dei vincoli derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali[61]. Tale principio è oggi interpretato alla luce della teoria dei controlimiti elaborata dalla Corte Costituzionale secondo cui «l'osservanza dei principi supremi dell'ordine costituzionale italiano e dei diritti inalienabili della persona è condizione perché il diritto dell'Unione possa

[55] direttiva 2006/123/CE.

[56] E. CARDI, *Mercati e istituzioni in Italia. Diritto pubblico dell'economia*, Torino, Giappichelli, 2009, 2 ss.

[57] P. LAZZARA, *La funzione regolatoria: contenuto, natura e regime giuridico*, in M. CAFAGNO - F. MANGANARO (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia*, cit., 135 ss.

[58] La Corte di Giustizia dell'Unione europea non esclude la legittimità dei poteri speciali previsti dalle leggi degli Stati membri, qualora siano «giustificati da motivi imperativi di interesse generale […] idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito», rispettando il principio di proporzionalità, si veda C. Giust., 23 maggio 2000, C-58/99, *Commissione delle Comunità europee c. Repubblica italiana*. Si veda altresì C. Giust., 26 marzo 2009, C-326/2007, *Commissione delle Comunità europee contro Repubblica italiana*, che ha dichiarato che l'esercizio di poteri speciali stabiliti nel D.P.C.M. 10 giugno 2004 è contrario ai principi della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali sanciti dal Trattato CE agli articoli 43 e 56 in quanto non sono state determinate le circostanze obiettive e specifiche in cui tali poteri devono essere esercitati «non subordinandoli ad alcuna condizione, ad eccezione di un riferimento alla tutela degli interessi nazionali formulato in modo generico».

[59] A. LUCARELLI, *Articolo 43 della Costituzione*, in *Costituzione commentata* a cura di R. BIFULCO, A. CELOTTO, Wolters Kluwer, in One Legale.

[60] G. AMATO, *Il mercato nella Costituzione*, in *Quaderni costituzionali*, 1992, 7 e ss.

[61] Si vedano sul principio del primato del diritto comunitario le sentenze della Corte costituzionale dell'8 giugno 1984 n.170 e 19 novembre 399 del 1987 che hanno stabilito la prevalenza delle fonti del diritto comunitario dotate di effetti diretti, deve essere assicurata immediatamente dal giudice che, laddove vagli il conflitto normativo insanabile in via interpretativa tra le fonti europee e le fonti interne. È obbligato a disapplicare le norme interne in contrasto. Successivamente la Corte costituzionale ha elaborato la teoria dei controlimiti: specialmente in materia di diritti fondamentali, i principi supremi della Costituzione fungono sia da limiti alla revisione costituzionale ex articolo 138 della Costituzione che da baluardi invalicabili per le fonti sovranazionali e internazionali Corte costituzionale 22 ottobre 2014 n. 238.

essere applicato in Italia»[62]. Tra i principi europei fondamentali in materia di rapporti economici vi è quello sancito dall'articolo 119 del TFUE che stabilisce il «principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza». L'articolo 119, comma 1, impegna gli Stati ad adottare misure che rendano possibile la competizione fra le imprese e ad evitare di adottare misure che ostacolino la concorrenza ad armi pari tra gli operatori economici.

Nell'ambito del diritto eurounitario è stato stabilito il principio della neutralità con riguardo alla natura pubblica o privata delle imprese[63] e, pertanto, sia gli operatori economici privati, che quelli pubblici, sono soggetti, nel quadro del diritto europeo, alle regole di mercato[64]. Le regole della concorrenza hanno riguardato sia la condotta delle imprese[65] in materia antitrust, sia la condotta degli Stati[66] in materia di aiuti di Stato distorsivi della concorrenza. La tutela della concorrenza ha trovato applicazione nel settore dell'energia, delle telecomunicazioni e del trasporto ferroviario attraverso direttive applicative, che hanno elaborato modelli di organizzazione economica dettagliati. A conclusione della disamina del quadro eurounitario, occorre accennare all'interpretazione dell'articolo 106 del TFUE di cui deve essere data lettura congiunta, secondo autorevole dottrina, del primo e del secondo comma. Secondo tale interpretazione «la concessione e il mantenimento di diritti speciali ed esclusivi sono sostanzialmente leciti solo rispetto a imprese che effettivamente svolgono un ruolo di interesse generale o servizio pubblico che dir si voglia e solo ed esclusivamente nella misura in cui le limitazioni alla concorrenza che ne derivano siano strettamente funzionali all'assolvimento di quegli obblighi di servizio pubblico»[67].

Esemplificativo della discontinuità rappresentata dai vincoli giuridici stringenti imposti dall'ordinamento dell'Unione europea, rispetto alle modalità di azione dei pubblici poteri in materia economica, è l'istituto degli aiuti di Stato. Ed invero, se da un lato l'attività di sovvenzionamento dello Stato trova fondamento nell'articolo 41 della costituzione; dall'altro, per contro, la normativa europea in materia di aiuti di stato, ha lo scopo di realizzare il mercato interno attraverso la limitazione dell'erogazione di vantaggi alle imprese, escludendo quelli di cui le imprese non potrebbero usufruire in normali condizioni di mercato.

Gli aiuti di Stato, pur essendo strettamente collegati alla materia delle sovvenzioni pubbliche alle imprese, assumono un'ampiezza maggiore in quanto ricomprendono anche misure diverse con effetti distorsivi della concorrenza.

Sotto tale profilo, è stato osservato che «il concetto di aiuto è tuttavia più comprensivo di quello di sovvenzione dato che esso vale a designare non soltanto delle prestazioni positive del genere delle sovvenzioni stesse, ma anche degli interventi i quali, in varie forme, alleviano gli oneri che normalmente gravano sul bilancio di un'impresa e che di conseguenza, senza essere sovvenzioni in senso stretto, ne hanno la stessa natura e

[62] Cfr. Corte cost., ordinanza 26 gennaio 2017 n. 24.
[63] Si veda art. 345 TFUE.
[64] V. CERULLI IRELLI, *L'amministrazione "costituzionalizzata"*, cit., 312 e ss.
[65] Cfr. artt. 101 e 102 TFUE.
[66] Si veda art. 107 TFUE.
[67] G. TESAURO, *Diritto comunitario,* Padova, CEDAM, 2005, 764.

producono identici effetti»[68]. Tale disciplina, infatti, è stata concepita come funzionale alla tutela della concorrenza. Questa impostazione è stata elaborata per la prima volta nei lavori preparatori del Trattato di Roma del 1957. Il Rapporto Spaak del 21 aprile 1956 ha ispirato il disposto dell'articolo 92 del Trattato di Roma, oggi trasfuso nell'articolo 107 del TFUE, stabilendo che «sont incompatibles avec le marché commun les aides, sous quelque forme qu'elles soient accordées, qui faussent la concurrence et la répartition des activités en favorisant certaines entreprises ou certaines productions»[69].

Come chiarito dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea[70], l'aiuto di Stato costituisce uno strumento di politica economica con cui gli Stati membri perseguono finalità economiche e sociali proprie[71], suscettibili, al ricorrere dei presupposti sanciti dall'articolo 107 TFUE, di determinare la distorsione della concorrenza[72].

Il quadro costituzionale ed eurounitario non determina, quindi, una scelta necessaria tra presenza pubblica e mercato. Esso impone piuttosto di verificare le condizioni giuridiche dell'intervento, distinguendo la titolarità pubblica dell'impresa dagli eventuali vantaggi o poteri speciali a essa collegati. Ai fini del presente lavoro, la discontinuità risiede anche nella sottoposizione delle scelte nazionali a parametri comuni e a controlli sovranazionali, senza che ciò comporti il venir meno della presenza dello Stato in economia.

4. Dallo Stato imprenditore alle privatizzazioni. Discontinuità del modello o trasformazione delle tecniche di intervento?

Il cosiddetto passaggio dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore costituisce un terreno privilegiato per verificare se le trasformazioni dell'intervento pubblico nell'economia abbiano determinato un'effettiva discontinuità o, piuttosto, un cambiamento degli strumenti di intervento, in linea con la prospettiva della presente indagine, volta a porre in evidenza gli elementi di continuità e di discontinuità anteriori e successivi all'avvento della Costituzione repubblicana. L'affermazione dello Stato regolatore non ha comportato la sostituzione dello Stato imprenditore, ma l'affiancamento delle funzioni di regolazione alla persistente presenza pubblica nelle imprese, secondo un assetto nel quale i due modelli coesistono e si sovrappongono.

In tal senso, nel sistema delle partecipazioni statali le imprese pubbliche hanno svolto un ruolo di raccordo tra gli atti di indirizzo politico e di direttiva svolti dal CIPE e dal Ministero

[68] Cfr. C. Giust. UE, 23 febbraio 1961 Causa 30/59, *Steenkolenmijnen c. Alta Autorità* in G. FONDERICO, *L'amministrazione razionalizzata. Disciplina degli aiuti di Stato e attività amministrativa*, Torino, Giappichelli, 2022, 18 e ss.

[69] Rapporto Spaak del 21 aprile 1956, 57.

[70] C. Giust. UE, sentenza 27 marzo 1980 Causa 61-79, *Amministrazione delle finanze dello Stato contro Denkavit italiana Srl.*

[71] S. PELLIZZARI, *La disciplina europea in materia di aiuti di Stato in tempo di crisi tra regimi derogatori e possibili adattamenti dei criteri tradizionali*, in F. CORTESE - F. DALLA BALLA (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia come strumento di sicurezza e di sviluppo*, cit., 137 ss.

[72] Cfr. *Gli aiuti di stato. Parte generale,* Dossier di documentazione e ricerche, Camera dei Deputati, n. 67 del 26 ottobre 2023, XIX Legislatura.

delle partecipazioni statali e l'attività di impresa, esercitata dagli enti pubblici economici con funzione di *holding*.

Tale sistema ha avuto il precipuo obiettivo di dirigere e controllare il proprio azionariato da parte del Governo per il perseguimento di interessi pubblici che potevano anche differire da quelli tipici delle società private. Il sistema è stato plasticamente definito come una piramide alla cui base si trovavano le società partecipate, e al vertice il Parlamento e il Governo che, attraverso il Ministero delle partecipazioni statali e il Cipe, esercitavano l'attività di programmazione economica[73].

In tale contesto gli enti di gestione sono stati costituiti in *holding* pubbliche dotate di un fondo di gestione, con l'importante compito di gestire le partecipazioni statali.

Gli strumenti attraverso i quali ha trovato accesso l'indirizzo pubblico nell'ambito dell'ente di gestione sono stati, da un lato, la prerogativa del Ministro delle partecipazioni statali di approvare il bilancio dell'ente di gestione e di autorizzare l'alienazione di obbligazioni o l'emissione di pacchetti azionari, dall'altro, un potere esterno di direttiva, da parte del Governo, che si esprimeva in linee d'azione nell'ambito della programmazione economica, che coinvolgevano sia gli enti di gestione, che le società operative.

In tale contesto, dopo la metà del secolo XX, una classificazione dottrinale ha individuato tre tipi di imprese pubbliche. Il primo tipo è la c.d. impresa-organo dello Stato, il secondo tipo è l'impresa-ente pubblico e il terzo è l'impresa-società per azioni con partecipazione statale o pubblica anche nella forma di *holding*[74]. Detta sistematizzazione è stata superata con l'avvento delle privatizzazioni che hanno determinato il quasi totale venir meno dell'impresa organo e la sostituzione dell'impresa-ente pubblico con le società per azioni a partecipazione pubblica.

Secondo questa classificazione rientravano nella categoria dell'impresa-organo due modelli organizzativi. Il primo ricomprendeva l'impresa organo diretto dell'ente pubblico, che si caratterizzava per essere un organo dello Stato sottoposto a norme derogatorie, volte a facilitare l'attività di impresa dello Stato sotto il profilo del regime dei controlli e dei contratti. Il secondo è quello «dell'organo 'dotato di autonomia'. In quest'ultimo caso si parla di 'azienda' o 'amministrazione' autonoma».

Per impresa-ente pubblico si intendeva un'impresa ordinata in forma di ente a sua volta distinto in ente pubblico operativo, che produceva beni o servizi destinati al mercato, ed ente pubblico di gestione. La figura dell'impresa ente pubblico si distingueva dall'impresa pubblica-organo, poiché il soggetto pubblico, qualificandosi come imprenditore, svolgeva un'attività di impresa prevalente, se non esclusiva, sottoposta per la maggior parte al diritto privato[75]. Solo alcuni atti si configuravano come giuridicamente pubblici, mentre la maggior

[73] A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali,* cit., 146 e ss.

[74] S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*, cit., 26.

[75] Cfr. *Ibid.*, 300 e ss. che indica come esempio di impresa pubblica-organo dello Stato la configurazione che la Cassa depositi e prestiti aveva in quanto direzione generale del Ministero del Tesoro. L'Autore enuclea come esempio di azienda autonoma l'Azienda delle Ferrovie dello Stato così come disciplinata dal 1905 fino al 1985. Quale esempio di ente pubblico operativo l'Autore individua l'ENEL e come esempio di *holding* l'ENI.

parte erano soggetti al diritto privato come, ad esempio, i rapporti di lavoro e la stipula dei contratti.

A partire dagli anni Settanta, sono stati attribuiti agli enti di gestione sempre maggiori compiti estranei ai criteri di economicità, come l'intervento mirato nei settori in crisi, anche legato a problemi occupazionali, che hanno determinato i cosiddetti oneri impropri e l'impossibilità di remunerare il capitale a causa dell'assunzione di compiti non redditizi.

Per superare i problemi connessi con l'aumento esponenziale del debito pubblico, si è determinata negli anni Novanta l'esigenza di trasformare i vari enti di gestione in società per azioni e la privatizzazione delle società fornitrici di servizi pubblici, nonché l'abolizione del Ministero delle partecipazioni statali.

Venuto meno il sistema delle partecipazioni statali, si è inevitabilmente riproposto il problema di individuare nuovi meccanismi di indirizzo e coordinamento.

Il percorso di privatizzazione è stato intrapreso con l'articolo 10 comma 6 della legge 24 dicembre 1993, n. 537, che abroga l'articolo 16 primo comma della legge n. 729/1961, limitatamente alla parte in cui impone all'Istituto per la ricostruzione industriale di detenere la maggioranza delle azioni della concessionaria.

La *ratio* delle normative volte a realizzare le privatizzazioni negli anni '90 è stata quella di prediligere una privatizzazione c.d. "calda" per esigenze di cassa, senza che ciò abbia determinato l'effettiva liberalizzazione del mercato a una moltitudine di operatori, anche a causa della natura non duplicabile delle reti infrastrutturali[76]. La dottrina ha chiarito sul punto che la liberalizzazione è una conseguenza eventuale della privatizzazione, comportando l'eliminazione delle barriere legali all'esercizio dell'attività e determinando l'apertura dell'attività economica ad una pluralità di concorrenti. D'altra parte, la privatizzazione riguarda la forma giuridica o l'assetto proprietario dell'impresa e non determina, di per sé, l'apertura del mercato alla concorrenza[77].

È stato osservato come il processo delle privatizzazioni sia stato caratterizzato da due peculiarità: i) la realizzazione di privatizzazioni solo parziali, ove lo Stato ha mantenuto il controllo di molte imprese privatizzate, senza un ruolo ben definito; ii) l'istituzione, in alcuni ambiti, di Autorità di regolazione, che hanno favorito processi di liberalizzazione.

Nonostante le privatizzazioni e l'abolizione del Ministero delle partecipazioni statali e dell'IRI, pertanto, lo Stato ha continuato a svolgere un ruolo di primo piano come imprenditore, se si considera che le imprese controllate dal MEF hanno rappresentato il primo gruppo industriale del Paese, che nel 2006 – ovverosia il periodo in cui si considera pienamente affermato il modello dello Stato regolatore – contava oltre mezzo milione di dipendenti e un fatturato di 250 miliardi di euro[78].

La Corte costituzionale ha affermato, inoltre, che la forma societaria non è di per sé sufficiente ad escludere la natura sostanzialmente pubblicistica del soggetto privatizzato[79].

---

[76] G. PROFETA, *La fisionomia delle concessioni autostradali: un pendolo tra pubblico e privato*, in *Federalismi.it*, n. 22/2020 218.
[77] F. TRIMARCHI BANFI, *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, Torino, Giappichelli, 2021, 69 e ss.
[78] E. BARUCCI - F. PIEROBON, *Stato e mercato nella Seconda Repubblica,* Bologna, Il Mulino, 2010, 119 e ss.
[79] Cfr. Corte costituzionale, sentenza del 19 dicembre 2003 n.363.

Nel passaggio ad un modello di Stato azionista o quotista, compatibile con i vincoli di equilibrio nella gestione della finanza pubblica, la riorganizzazione delle partecipazioni statali ha portato, a seguito delle privatizzazioni, al trasferimento in capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze di gran parte delle partecipazioni azionarie dello Stato[80]. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze è oggi socio di maggioranza o di controllo di società quotate come ENI S.p.A., ENEL S.p.A., Poste italiane S.p.A. Si tratta di società che operano in settori strategici per l'economia nazionale e si distinguono in società quotate e società con strumenti finanziari quotati, come ad esempio, FS-Ferrovie italiane S.p.A., RAI-Radiotelevisione italiana S.p.A. e Cassa Depositi e Prestiti-CDP S.p.A.

È stato rilevato come la scelta del legislatore, già a partire dagli anni '90, sia stata caratterizzata dall'attribuzione al Ministero del Tesoro del ruolo di azionista sotto le direttive del Governo. Lo stesso ruolo è oggi esercitato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze attraverso il Dipartimento del Tesoro e di concerto con i Ministeri competenti per materia[81]. L'articolo 24 del d.lgs. n. 300/1999, che disciplina l'organizzazione dei Ministeri, prevede che il Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento del Tesoro – tra i suoi compiti istituzionali annoveri la gestione delle partecipazioni azionarie dello Stato e l'esercizio dei diritti dell'azionista.

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze esercita oggi i propri diritti di azionista con le modalità previste dalla normativa civilistica generale e anche con le modalità eventualmente stabilite dalle norme istitutive delle società partecipate. Il Ministero, invero, può manifestare la propria volontà attraverso le delibere assembleari ed esercitare il diritto di azionista attraverso gli strumenti previsti dal codice civile[82].

È stato osservato che le scelte di programmazione economica e finanziaria non si esplicitano in un'attività organica di direzione e coordinamento delle partecipazioni statali, attuandosi con strumenti ordinari. Da tale considerazione si evince l'assenza di una vera e propria politica industriale[83]. L'esercizio di poteri di vigilanza può condizionare l'indirizzo aziendale, ad esempio, per Ferrovie dello Stato, per la quale il Ministero dei Trasporti individua, mediante il contratto di programma, gli aspetti economici e finanziari del rapporto di concessione dell'infrastruttura e dei servizi[84].

L'influenza pubblicistica non può realizzarsi al di fuori di quanto consentito dall'esercizio di diritti propri dell'azionista nelle ipotesi di partecipazione pubblica in società quotate come ENEL, ENI e Leonardo-Finmeccanica, in quanto esse fanno ampiamente ricorso al capitale di rischio.

Il quadro relativo alla gestione dell'azionariato pubblico dopo la soppressione del Ministero delle partecipazioni statali appare tuttavia privo di un quadro di coordinamento

[80] A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 137 e ss.

[81] Cfr. articolo 9 comma 1 del d.lgs. 19 agosto 2016 n. 175.

[82] Si veda, ad esempio, l'esercizio del diritto di voto in assemblea ordinaria e straordinaria, il diritto agli utili e alla quota di liquidazione, il diritto di opzione, il diritto di recesso, il diritto di convocazione dell'assemblea.

[83] E. BRUTI LIBERATI, *Industria*, in B.G. MATTARELLA – M. RAMAJOLI (a cura di), *Enciclopedia del diritto. I Tematici,* cit., 654 e ss.

[84] Ai sensi dell'articolo 2 comma 1 lett. m) della legge del 4 giugno 1991, n. 186 e dell'articolo 1 della legge 14 luglio 1993, n. 238.

definito[85]. In tale contesto, la realtà delle società controllate si presenta come poco omogenea poiché alcune società sono controllate direttamente dal MEF o dagli enti locali, mentre altre sono partecipate indirettamente attraverso società che, come Cassa Depositi e Prestiti (d'ora in avanti anche solo CDP), svolgono il ruolo di *holding*.

È stato osservato come il ruolo di CDP, come azionista di società di rilevante interesse nazionale[86], sia stato contestuale alla trasformazione della stessa in società per azioni. Con il D.M. 5 dicembre 2003 il MEF ha trasferito a CDP il 10,35% delle azioni di Enel, il 10% di quelle di Eni, il 35% di Poste Italiane, determinando in tal modo il ruolo di Cassa Depositi e Prestiti quale azionista di società di rilevante interesse nazionale. La gestione delle partecipazioni avviene, peraltro, nel rispetto di criteri di gestione e stringenti obblighi di consultazione preventivi e vincolanti[87].

È stato rilevato che le società a partecipazione pubblica abbiano tratto origine da tre cause storiche.

La prima riguarda l'avvento dello Stato imprenditore a partire dagli anni Trenta, come si è rilevato nel secondo paragrafo. In tale contesto abbiamo accennato alla circostanza che lo Stato ha acquisito imprese anche in settori aperti alla concorrenza al fine di salvare aziende in crisi, tutelare l'occupazione e, in un'ottica di programmazione economica, sviluppare le aree del Mezzogiorno.

La seconda causa è venuta in rilievo con il fenomeno delle liberalizzazioni dei mercati nell'ambito del settore dei servizi pubblici. In attuazione delle direttive europee, si è assistito ad un fenomeno di privatizzazione c.d. fredda, in virtù del quale enti pubblici economici di gestione sono stati trasformati in società per azioni. La privatizzazione formale ha così modificato la veste giuridica degli enti senza comportare, di per sé, la trasformazione dell'assetto proprietario. La terza causa è stata enucleata nel fenomeno delle esternalizzazioni, in virtù del quale alcune amministrazioni svolgono attività strumentali all'esercizio delle proprie funzioni amministrative mediante società c.d. strumentali, ovvero che svolgono la propria attività in prevalenza per conto delle amministrazioni o degli enti pubblici di riferimento[88]. Le esternalizzazioni hanno contribuito alla permanenza dello Stato imprenditore quando le attività sono state affidate a società controllate dalle amministrazioni, anche secondo il modello dell'*in house*. Il ricorso a soggetti esterni può tuttavia coinvolgere anche operatori privati e non presuppone necessariamente la proprietà pubblica del soggetto che svolge l'attività[89].

L'istituto dell'impresa-società per azioni con partecipazione statale o pubblica si caratterizza oggi per il fatto che il soggetto pubblico non gestisce l'impresa, ma la controlla attraverso la partecipazione azionaria.

---

[85] A. AVERARDI, *Potere pubblico e politiche industriali*, cit., 158.

[86] G. MULAZZANI, *La vocazione poliedrica della Cassa depositi e prestiti nel prisma del rapporto tra Stato e mercato*, in *Munus*, n. 1/2022, 53 ss.

[87] V. MANZETTI, *Cassa Depositi e Prestiti-Paradigma italiano delle banche nazionali di promozione,* Napoli, Editoriale Scientifica, 2021*,* 244 e ss.

[88] M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, il Mulino, 2022, 343 e 344.

[89] cfr. in materia di affidamenti *in house* C. Giust., 18 novembre 1999, C-107/98, *Teckal.*

Il Ministero dell'Economia e delle Finanze non svolge, infatti, nei confronti delle società partecipate, attività di direzione e coordinamento ai sensi degli articoli 2497 e seguenti del codice civile, perché comporterebbe, non potendosi qualificare come *holding*, la responsabilità per gli atti compiuti dalla società su direttiva dell'azionista.

L'istituto dell'impresa pubblica non indica in realtà una peculiare e ben definita categoria giuridica, bensì riassume molteplici tipologie in cui una società, formalmente privata, presenta una partecipazione di amministrazioni pubbliche al capitale sociale[90]. Lo strumento attraverso il quale il socio pubblico determina i propri obiettivi anche di politica industriale è il potere di nomina degli amministratori previsto dall'articolo 2449 del codice civile. In forza del predetto articolo «se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare un numero di amministratori e sindaci ovvero componenti del consiglio di sorveglianza, proporzionale alla partecipazione al capitale sociale». Il secondo comma prevede che il potere di revoca spetta soltanto agli enti che li hanno nominati e che sono dotati dei medesimi diritti ed obblighi dei membri nominati dall'assemblea. In tale prospettiva, l'azionista pubblico è dotato di strumenti nell'ambito delle potestà che gli spettano in assemblea al fine di indirizzare la politica imprenditoriale, non disponendo di meccanismi coercitivi. Sull'interpretazione della natura dei poteri di nomina e revoca degli amministratori vi è un'ampia letteratura[91]. In base ad una visione pubblicistica[92], tali poteri costituiscono una chiara manifestazione dell'ingerenza dei poteri pubblici all'interno della compagine sociale, alterando i rapporti organizzativi tipici del diritto societario. Secondo la dottrina e la giurisprudenza dominanti, d'altra parte, i poteri di nomina e revoca attribuiti al socio pubblico rientrano nelle vicende governate dal diritto societario nonostante il procedimento sia caratterizzato a monte da una deliberazione del soggetto pubblico e a valle dalla delibera societaria di nomina[93].

Recentemente, in ossequio al diritto eurounitario e nazionale improntati ai principi della concorrenza, buon andamento ed economicità, si è affermata una tendenza a limitare la costituzione di società pubbliche[94]. Tale tendenza è stata ricondotta al proliferare delle

[90] V., anche per più ampi riferimenti bibliografici, M. DELLA SCALA, *Società per azioni e Stato imprenditore*, Napoli, Jovene, 2012.

[91] Secondo una visione pubblicistica, i poteri di nomina di cui all'art. 2449 del codice civile evidenziano l'ingerenza dei pubblici poteri all'interno della compagine sociale alterando i rapporti organizzativi governati dal diritto societario. Si veda N. ABRIANI - S. AMBROSINI - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI, *Le società per azioni,* in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, Padova, CEDAM, 2010, 579 e ss. Secondo un altro orientamento, invece, si tratterebbe della medesima disciplina applicabile alle società private, eccezion fatta per le deroghe espressamente previste dal codice; si veda F. GALGANO, *Il nuovo diritto societario*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2003, 439.

[92] Si veda in tal senso G.M. CARUSO, *Il socio pubblico*, Napoli, Jovene, 2016, 330.

[93] Cass. Sez. Un., ordinanza, 23 gennaio 2015 n. 1237; Cass. Sez. Un., sentenza, 15 aprile 2005 n. 7799. Per la dottrina si veda E. GUARNA ASSANTI, *Sugli atti di nomina e revoca degli amministratori di società a partecipazione pubblica: natura e giurisdizione*, in federalismi.it, 12 gennaio 2022, 22 e ss.

[94] Si veda l'articolo 3 commi 27 e 28 legge 24 dicembre 2007 n. 244 che ha vietato alle pubbliche amministrazioni di costituire nuove società o assumere partecipazioni in società esistenti aventi ad oggetto la produzione di beni e servizi non strettamente necessari al perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente e ha imposto di dismettere partecipazioni anche di minoranza in tali società.

società partecipate soprattutto a livello locale e alla loro gestione non improntata al criterio di efficienza ed economicità.

Il tentativo di razionalizzazione del quadro normativo relativo alle società pubbliche è rappresentato dalla c.d. riforma Madia articolata attraverso la legge delega 7 agosto 2015 n. 124 e il d.lgs. 19 agosto 2016 n. 175, recante il Testo Unico in materia di società a partecipazione pubblica (d'ora in avanti TUSP)[95].

Il legislatore ha raccolto in un unico testo la disciplina organica, caratterizzata, invece, fino a quel momento, da una notevole stratificazione normativa.

Obiettivo primario della riforma è stato quello di ridurre il numero delle società partecipate e, allo stesso tempo, la razionalizzazione del quadro normativo vigente.

Fino ad alcuni anni fa, le società partecipate si dividevano in società di diritto comune e società legali, ovvero costituite in virtù di un quadro normativo speciale. Il TUSP ha individuato una disciplina comune a tutte le ipotesi di azionariato pubblico ipotizzando però differenti modelli di società a partecipazione pubblica. L'ambito di applicazione del TUSP, disciplinato dall'articolo 1, comma 1, riguarda «la costituzione di società da parte di amministrazioni pubbliche, nonché l'acquisto, il mantenimento e la gestione di partecipazioni da parte di tali amministrazioni, in società a totale o parziale partecipazione pubblica, diretta o indiretta». All'interno di questa ampia categoria, si possono individuare le società partecipate dalle pubbliche amministrazioni e le società a controllo pubblico. Per le società a controllo pubblico il TUSP stabilisce alcune disposizioni particolari non estendibili anche alle altre se non esplicitamente richiamate[96].

Prima dell'entrata in vigore del TUSP, anche alle società pubbliche era applicabile la regola generale posta dall'articolo 2247 c.c. secondo cui le società svolgono attività economica allo scopo di dividerne gli utili (c.d. scopo lucrativo).

Con l'entrata in vigore del TUSP, è stata introdotta nei confronti delle società pubbliche una deroga alla norma codicistica, al fine di vincolare l'attività di impresa, in coerenza con il principio di legalità, al perseguimento di uno scopo pubblico. In particolare, si è stabilito che, per tutelare la concorrenza e il mercato, le pubbliche amministrazioni non possano costituire società aventi per oggetto attività di produzione e di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né assumere o mantenere direttamente o indirettamente partecipazioni anche di minoranza in tali società[97]. Il vincolo finalistico per la costituzione di società a partecipazione pubblica è corroborato, da un lato, dall'articolo 5, primo comma, che prevede uno specifico onere motivazionale a carico delle amministrazioni che intendano costituire una società o acquisire una partecipazione; dall'altro, dalla tipizzazione delle attività che dette società possono svolgere[98]. Si tratta, in particolare, della produzione di servizi di interesse generale, compresa la realizzazione e la

[95] F. GUELLA, *I controlli sulle partecipazioni pubbliche, tra esigenze di contenimento della proliferazione dello strumento societario e ruolo apparentemente consultivo della Corte dei conti*, in F. CORTESE - F. DALLA BALLA (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia come strumento di sicurezza e di sviluppo*, cit., 233 ss.

[96] F. CERIONI (a cura di), *Le società pubbliche*, Milano, Giuffrè, 2023, 12 e ss.

[97] Si veda l'art. 4, comma 1 TUSP.

[98] L. FRUSCIONE, *Sostenibilità finanziaria e convenienza economica nell'assunzione di partecipazioni societarie da parte di pubbliche amministrazioni e controllo della Corte dei conti*, in *Il Foro italiano*, n. 3/2023, 139 ss.

gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi; della progettazione e realizzazione di opere pubbliche sulla base di accordi di programma fra amministrazioni pubbliche o in partenariato con operatori privati; dell'autoproduzione di beni o servizi strumentali agli enti pubblici partecipanti. Il TUSP circoscrive, inoltre, la facoltà delle amministrazioni pubbliche di partecipare a imprese costituite in forma societaria, alle sole società per azioni e a responsabilità limitata, anche consortili e in forma cooperativa[99]. Il regime giuridico differenziato previsto per le società a partecipazione pubblica riguarda, ad esempio, la responsabilità per danno erariale in capo agli amministratori, ai dipendenti, ai rappresentanti degli enti pubblici partecipanti alle società, ove abbiano dolosamente o con colpa grave pregiudicato il valore della partecipazione azionaria cagionando un danno al socio pubblico[100]. Alle società pubbliche si applicano, inoltre, le regole di evidenza pubblica stabilite nel codice dei contratti pubblici, allorché le società a partecipazione pubblica operino nei c.d. settori speciali, nonché per le società *in house* e per le società qualificabili come organismi di diritto pubblico. È inoltre applicabile alle società pubbliche la disciplina relativa all'accesso ai documenti amministrativi relativi ad attività di pubblico interesse o ai servizi pubblici gestiti dalle società pubbliche[101].

Nell'ottica del riordino della disciplina delle partecipazioni societarie, in adesione ai principi eurounitari, l'articolo 1, comma 2 prevede che le disposizioni del TUSP siano indirizzate alla efficiente gestione delle partecipazioni pubbliche, alla tutela e promozione della concorrenza e del mercato, nonché alla razionalizzazione e riduzione della spesa pubblica.

La norma, dopo aver enucleato i soggetti che, per i diversi tipi di partecipazioni, sono legittimati all'esercizio dei relativi diritti sociali, richiama la procedura di cui all'articolo 7, commi 1 e 2. Analogamente alla disciplina ordinaria la violazione dei patti non determina l'invalidità delle deliberazioni, ma comporta una responsabilità risarcitoria, ferma restando la possibilità che l'esercizio del voto o la deliberazione siano invalidate in applicazione di norme generali di diritto privato[102]. Anche il disegno normativo del TUSP si pone, pertanto, nell'ottica di dare attuazione al principio dell'economicità e dell'efficienza sia attraverso la disposizione dell'articolo 5, che limita il fenomeno delle partecipazioni dettate da mere finalità imprenditoriali ed economiche, sia attraverso l'attuazione di un regime improntato ai principi di economicità ed efficienza[103].

In questo quadro si colloca l'offerta pubblica di acquisto e scambio di Poste Italiane su TIM, che consente di verificare come gli strumenti societari possano essere impiegati per ampliare la presenza pubblica in un settore strategico. All'ingresso di Poste nel capitale di

[99] Si veda l'art. 3, comma 1 TUSP.

[100] Si veda l'articolo 12 del TUSP; M. BOMBARDELLI, *L'intervento amministrativo sui mercati*, Torino, Giappichelli, 2023, 83 e ss.

[101] Si vedano gli articoli 22, comma 1 e 23 della legge 241/1990.

[102] Cfr. l'articolo 9 comma 6 del TUSP. Sull'evoluzione del diritto delle società pubbliche dopo l'intervento del TUSP, v. R. MICCÙ (a cura di), *Un nuovo diritto delle società pubbliche? Processi di razionalizzazione tra spinte all'efficienza e ambiti di specialità*, Napoli, Jovene, 2019.

[103] D. CENTRONE, *I pareri della Corte dei conti in materia di costituzione di società e di acquisizione di partecipazioni. Lo stato della giurisprudenza contabile*, in *Rivista di diritto ed economia dei Comuni*, n. 2/2023, 86 ss.

TIM, avviato nel 2025 attraverso l'acquisizione della partecipazione detenuta da Cassa depositi e prestiti e successivamente ampliato mediante acquisti da Vivendi, ha fatto seguito, il 22 marzo 2026, l'annuncio di un'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria, con un corrispettivo composto da denaro e azioni Poste di nuova emissione[104]. Il documento d'offerta è stato approvato dalla Consob con delibera n. 24080 del 15 luglio 2026[105]. Nel presentare l'operazione, la società ha indicato l'obiettivo di costituire un gruppo integrato e di rafforzarne la capacità di investimento nei servizi digitali e nelle telecomunicazioni[106].

La vicenda è espressione della tendenza dello Stato a rientrare, attraverso società a controllo pubblico, nel capitale di imprese precedentemente privatizzate, fino a riacquisirne il controllo. In questa prospettiva, l'operazione su TIM trova un precedente nell'acquisizione di Autostrade per l'Italia mediante una società partecipata in maggioranza da CDP Equity. La rilevanza del caso non consiste nella riproduzione del sistema delle partecipazioni statali. L'operazione è deliberata da una società quotata a controllo pubblico e utilizza gli strumenti del mercato dei capitali, anziché un trasferimento autoritativo di imprese o la costituzione di un ente pubblico di gestione. Il raccordo tra la presenza pubblica e la gestione imprenditoriale si realizza attraverso i diritti connessi alla partecipazione azionaria, nel quadro delle competenze degli organi societari e delle garanzie riconosciute agli altri azionisti.

Il confronto con l'esperienza storica rivela inoltre che lo strumento societario non costituisce, in sé, una novità, poiché anche il sistema delle partecipazioni statali si avvaleva di società operative e di strutture di intermediazione[107]. La discontinuità deve essere ricercata soprattutto nei meccanismi di formazione dell'indirizzo, nei rapporti con gli altri azionisti e nelle regole che governano l'acquisizione e l'esercizio del controllo.

L'operazione pone così un problema che la sola constatazione del rafforzamento dell'azionariato pubblico non risolve. L'integrazione industriale può favorire gli investimenti e il coordinamento delle attività, ma tali benefici devono essere dimostrati e confrontati con i costi dell'acquisizione, i rischi di concentrazione del potere economico e la possibile sovrapposizione tra obiettivi pubblici e interessi societari. La presenza pubblica non garantisce di per sé l'efficienza dell'operazione, così come l'impiego di strumenti di mercato non ne esclude la rilevanza per la politica industriale.

La vicenda mostra pertanto la compresenza, più che la successione, di tecniche differenti di intervento. Alla riorganizzazione di partecipazioni già riconducibili alla sfera pubblica si

[104] Si veda il comunicato del 22 marzo 2026 di Poste Italiane S.p.A., relativo al lancio dell'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria su Telecom Italia S.p.A., https://www.posteitaliane.it/it/media/comunicati/cs-opas-poste-italiane-su-tim-ita-22-3-2026.

[105] Consob, delibera 15 luglio 2026, n. 24080, di approvazione del documento relativo all'offerta pubblica di acquisto e scambio volontaria totalitaria promossa da Poste Italiane S.p.A. sulle azioni ordinarie di Telecom Italia S.p.A.

[106] Si veda il comunicato del 22 marzo 2026 di Poste Italiane S.p.A., cit., con riferimento alle motivazioni industriali dell'operazione e alle sinergie attese.

[107] Sull'articolazione del sistema delle partecipazioni statali e sul ruolo degli enti di gestione, si vedano M. BOMBARDELLI, *Le trasformazioni dei modelli organizzativi nel rapporto fra Stato e impresa*, cit., 110–112; G. CORSO, *Splendori e miserie dell'intervento pubblico nell'economia italiana*, cit., 596–597; F. MERUSI - D. IARIA, *Partecipazioni pubbliche*, in *Enc. giur.*, vol. XXII, cit.

affianca il loro ampliamento selettivo mediante acquisizioni sul mercato. Tale dinamica richiede di rendere espliciti gli obiettivi, i criteri di valutazione e le responsabilità delle scelte compiute.

In definitiva, l'affermazione del modello dello Stato regolatore non ha comportato il superamento del modello dello Stato imprenditore, bensì una sovrapposizione di modelli di intervento, accompagnata dalla trasformazione degli strumenti impiegati. Nonostante i tentativi di razionalizzazione del fenomeno, invero, l'azionariato pubblico è tutt'altro che in via di tramonto[108], avendo mutato soltanto alcune caratteristiche e tornando a rappresentare di recente, uno strumento utilizzato anche con finalità di politica industriale[109].

5. Dalla *golden share* al *golden power* e la continuità delle funzioni di tutela degli interessi strategici

Al fine di prevenire o attenuare gli effetti pregiudizievoli delle privatizzazioni sostanziali sono state previste delle misure di salvaguardia riservate al socio pubblico, tra le quali la c.d. *golden share* successivamente sostituita dall'istituto del *golden power*[110].

Anche il fenomeno dell'evoluzione dai poteri speciali della cd. *golden share,* a quelli del *golden power*, costituisce un ulteriore esempio di come la funzione di tutela degli interessi strategici dello Stato attraverso l'intervento pubblico in economia, si mantenga nel tempo, pur attraverso strumenti diversi.

Dopo la trasformazione degli enti pubblici in società per azioni con partecipazione statale, il legislatore si è preoccupato di disciplinare la vendita delle azioni detenute dallo Stato o da enti pubblici. Il d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertito in legge 30 luglio 1994 n. 474, prevedeva la costituzione di un nucleo stabile di azionisti di riferimento con un atto del Governo, che poteva intervenire in caso di cessione a trattativa diretta. Il Governo poteva negoziare determinate condizioni finanziarie economiche e di gestione con l'acquirente, nonché il divieto della cessione della partecipazione. Con specifico riguardo all'area dei servizi pubblici (settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni e delle fonti di energia) la normativa prevedeva che la dismissione delle partecipazioni azionarie dello Stato e degli enti pubblici fosse subordinata alla creazione di organismi indipendenti per la regolazione dei servizi di rilevante interesse pubblico. Si trattava della disciplina che metteva in relazione il fenomeno delle liberalizzazioni dei servizi c.d. "a rete", con la regolazione economica. Il d.l. 31 maggio 1994, n. 332 disciplinava, altresì, i poteri speciali, c.d. *golden share* dall'espressione inglese. La *golden share* consisteva in un complesso di poteri speciali riservati dalla legge allo Stato e inseriti negli statuti delle società in occasione della privatizzazione formale delle grandi imprese pubbliche operanti in settori strategici (energia,

[108] V. MINERVINI, *L'improvvisa «accelerazione» (post Covid) dell'azionariato di Stato. Il Patrimonio destinato di cui all'art. 27 d.l. Rilancio*, in *Giur. comm.*, 2/2021, I, 230 ss.

[109] Sul punto, v. M. BENVENUTI, *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Dir. cost.*, 1/2021, 13 ss.

[110] V. DONATIVI, *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Torino, Giappichelli, 2019, 7 e ss.

telecomunicazioni, difesa, trasporti). La *ratio* della legge era quella di tutelare l'interesse nazionale, impedendo che imprese strategiche potessero essere controllate da fondi controllati da Stati autoritari o da organizzazioni terroristiche[111]. Si è visto, invero, che la trasformazione in società per azioni degli operatori economici pubblici ha determinato conseguenze in ordine alla gestione delle società privatizzate. In particolare, ove la cessione di azioni avesse determinato la perdita del controllo della società, nonché il potere di indirizzarne l'attività in capo allo Stato, la decisione di cedere le partecipazioni azionarie avrebbe potuto essere assunta solo se conforme a specifiche deliberazioni delle Camere[112].

La legge aveva previsto che il Governo avrebbe dovuto individuare, tra le società privatizzate, quelle che avrebbero dovuto indicare i poteri speciali nello statuto. Si trattava di poteri di cui l'azionista pubblico diveniva titolare indipendentemente dall'entità della partecipazione azionaria, e che dovevano essere esercitati dal Ministero dell'Economia e delle Finanze d'intesa con il Ministro dello sviluppo economico. L'articolo 2 del d.l. 332/1994 prevedeva che l'ingresso di nuovi soci con una "partecipazione rilevante" nel capitale delle società privatizzate, fosse sottoposto al gradimento espresso del Governo. Per "partecipazione rilevante" si intendeva una partecipazione pari o superiore alla ventesima parte del capitale, rappresentato da azioni ordinarie, o da una quota inferiore stabilita con decreto del Ministero del Tesoro. L'esercizio del potere di gradimento doveva avvenire entro sessanta giorni dall'avvenuto acquisto, decorsi i quali il diritto di voto doveva considerarsi "sterilizzato". Nel caso di rifiuto del gradimento all'assunzione di quote rilevanti, era previsto un obbligo di alienazione delle azioni che rappresentavano la "partecipazione rilevante" entro un anno, con facoltà per il Ministero del Tesoro di richiedere la vendita coattiva ai sensi dell'articolo 2359 ter del codice civile. Con la modifica introdotta dalla legge 23 dicembre 1999 n. 488, veniva circoscritto l'esercizio dei poteri speciali solo per rilevanti e stringenti motivi di interesse generale, con particolare riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa.

La legge 24 dicembre 2003, n. 350 ha modificato l'articolo 2 del d.l. 332/94, sostituendo il potere di gradimento con il potere di opposizione, che consisteva in un controllo successivo esercitato nel presupposto di «un pregiudizio agli interessi vitali dello Stato». I poteri speciali si concretavano, tra l'altro, nel diritto di opposizione all'assunzione di partecipazioni superiori alla ventesima parte del capitale sociale; nel potere di opposizione alla conclusione di patti o accordi che coinvolgessero almeno la ventesima parte del capitale sociale; nel potere di veto alle delibere di scioglimento, trasferimento, fusione, scissione, trasferimento della sede all'estero, cambiamento dell'oggetto sociale, nomina di un amministratore senza diritto di voto[113]. Il potere di veto doveva essere motivato con riguardo ai pregiudizi concreti agli interessi vitali dello Stato e i soci dissenzienti potevano adire l'autorità giurisdizionale amministrativa per impugnare il provvedimento di esercizio del potere di veto. Un altro potere speciale attribuito dal legislatore al Governo è quello di

[111] Si veda, in generale, M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, cit., 348. Uno studio monografico sui poteri speciali è quello di L. BELVISO, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, Torino, Giappichelli, 2023.

[112] Art. 1 comma 9 del d.l. 5 dicembre 1991 n. 386.

[113] Si veda art 2 d.l. 31 maggio 1994 n. 332.

nomina di amministratori, sindaci o componenti del consiglio di sorveglianza anche nel caso di dismissione della partecipazione azionaria. L'articolo 1 commi 381 e 382 della Legge n. 266/2005 ha introdotto l'ulteriore potere speciale di deliberare un aumento di capitale finalizzato ad aumentare la partecipazione del socio pubblico per evitare scalate ostili.

La Corte di Giustizia[114] ha stabilito l'illegittimità dei poteri speciali, detenuti dallo Stato italiano in Telecom, Eni, Enel, Finmeccanica come disciplinati dall'articolo 2, comma 1, lett. da a) a d) del d.l. 332/94, secondo i criteri stabiliti con D.P.C.M. del 10 giugno 2004 per violazione degli articoli 43 CE (libertà di stabilimento) e 56 CE (libera circolazione dei capitali). La Corte di Giustizia ha osservato, in particolare, che il D.P.C.M. del 2004 «non contiene precisazioni sulle circostanze in cui i criteri di esercizio del potere di veto» in modo tale che «gli investitori non sanno quando tale potere di veto possa trovare applicazione e i criteri da esso fissati non sono dunque fondati su condizioni oggettive e controllabili». La Corte di Giustizia ha, quindi, ritenuto «vaghi e di portata indeterminata» i criteri per l'esercizio di poteri speciali che pertanto attribuiscono alle autorità «ampi poteri discrezionali nel giudicare i rischi per gli interessi vitali dello Stato».

In tale prospettiva, il sindacato della Corte di Giustizia sulla golden share pone in evidenza come la discontinuità, in tal caso, non incida sulla funzione amministrativa in sé, ma sui limiti e sulle condizioni del suo esercizio.

A seguito della condanna della Corte di Giustizia, invero, la disciplina è stata oggetto di nuove revisioni volte a conciliare le regole nazionali con i principi europei di tutela del mercato e della concorrenza, sfociata nella disciplina del *golden power* introdotta con d.l. 15 marzo 2012 n. 21.

La dottrina ha chiarito come per la prima volta venga assegnato al Governo il compito di controllare preventivamente gli investimenti esteri diretti rilevanti per la sicurezza e difesa nazionale o in infrastrutture critiche o strategiche. Si tratta di un potere molto ampio, che si traduce nell'adozione di misure non tipizzate dal legislatore, che ne definisce solo la finalità, ovvero la tutela della sicurezza e del funzionamento delle infrastrutture strategiche[115].

L'idea di uno Stato regolatore, operante quasi esclusivamente attraverso Autorità indipendenti, nata negli anni Novanta, subisce, quindi, un ulteriore ridimensionamento. Ed invero, lo Stato rimane imprenditore, attraverso società di capitali sottoposte alla disciplina della borsa e del mercato, oppure alla rigorosa disciplina del TUSP. Diventa promotore, attraverso il ruolo sempre più attivo di sostegno all'iniziativa economica privata svolta dalla Cassa Depositi e Prestiti, torna a svolgere anche le funzioni di doganiere, riappropriandosi del ruolo di guardiano dei confini, di fronte a vecchie e nuove minacce alla sicurezza e agli interessi nazionali.

Tra le principali novità rispetto alla disciplina previgente vi è quella relativa al campo di applicazione della normativa, estesa a tutte le società che svolgono attività di rilevanza

[114] Si veda C. Giust.UE, 26 marzo 2009, Causa C-326/07. M. COLANGELO, *Golden share, Diritto Comunitario e i mercanti di Venezia, in Foro it*, 2009, IV, 224 e ss.

[115] E. RIMINI, *Golden Power: nuove regole per le imprese o neo-protezionismo?*, in *Giurisprudenza commerciale*, n. 6/2024, 1217 ss.

strategica in taluni specifici settori. Altra novità riguarda la determinazione dei criteri per stabilire i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, ovvero il pregiudizio agli interessi specificamente indicati dalla normativa nel rispetto dei principi di proporzionalità, ragionevolezza e non discriminazione.

La *ratio* dell'istituto, individuata nella tutela della sicurezza nazionale, è stata positivizzata dal legislatore solo dal 2012 in poi, individuando i settori strategici rispetto ai quali è necessario salvaguardare gli interessi essenziali del Paese. La disciplina dei *golden power* è inserita nell'ambito della disciplina europea dettata dal regolamento (UE) sugli investimenti esteri diretti 2019/452. In essa le esigenze di tutela prescindono dal fenomeno della privatizzazione. Inoltre, dal punto di vista dell'ambito soggettivo, l'esercizio dei poteri spetta al Governo, mentre precedentemente le prerogative erano di competenza ministeriale. Per quanto riguarda l'ambito oggettivo è richiesta nell'istituto del *golden power* la sola strategicità del settore e non anche che l'impresa sia o sia stata privatizzata. Per quanto riguarda la definizione dell'ambito di operatività dell'istituto, i settori strategici sono stati tipizzati ed è stato esteso il loro ambito anche in applicazione della normativa europea. Il legislatore poi ha previsto, con riguardo all'ambito di applicazione oggettiva, regole diverse a seconda dei distinti settori strategici[116].

Il fenomeno del c.d. *golden power* consiste nell'insieme dei poteri pubblicistici finalizzati a proteggere interessi nazionali strategici, nei confronti di investimenti ed altre operazioni economiche che sono in grado di minacciare interessi essenziali dello Stato, salvaguardando gli assetti proprietari delle società operanti in settori strategici per l'economia nazionale[117].

I poteri speciali si concretizzano in nuovi modi di intervento pubblico in economia capaci di condizionare gli investimenti[118]. In tale prospettiva il *golden power* è stato qualificato come una «longa manus dell'articolo 41, terzo comma della Costituzione», perché insieme ad altri strumenti di intervento pubblico favorisce la funzione di programmazione economica privata verso fini sociali e ambientali[119].

Con riguardo all'ambito di applicazione, il d.l. 21/2012 distingue diversi asset strategici: i) i beni e i rapporti rilevanti sotto il profilo della difesa e sicurezza pubblica individuati dal

---

[116] G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo,* in G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investments screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, Il Mulino, 2019, 121.

[117] G. NAPOLITANO (a cura di), *Foreign direct investments screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Bologna, Il Mulino, 2019, 121 e ss.; R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, in *federalismi.it*, 8 giugno 2022; F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Torino, Giappichelli, 2015; S. ALVARO - M. LAMANDINI - A. POLICE - I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni Giuridici* n. 20/2019; G. Napolitano, *L'irresistibile ascesa dei golden powers e la rinascita dello Stato doganiere,* in Giornale di diritto amministrativo, n. 5/2019.

[118] I poteri speciali sono appannaggio esclusivo della Presidenza del Consiglio dei Ministri e si articolano in una serie gradata di poteri. Il potere oppositivo determina l'obbligo in capo all'investitore di cessione delle azioni acquistate entro l'anno; il potere interdittivo impedisce l'attuazione della delibera societaria relativa all'operazione, mentre il potere prescrittivo determina l'obbligo per le imprese di rispettare le prescrizioni cui è subordinato l'acquisto di quote rilevanti di partecipazioni. È stato chiarito come la scelta tra il tipo di potere da esercitare sia governata dal principio di proporzionalità che comporta la preferenza del potere prescrittivo rispetto agli altri ove sia sufficiente ad assicurare gli interessi nazionali sottesi all'esercizio dei poteri speciali. Cfr. L. BELVISO, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, cit., 146.

[119] A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in Riv. trim. dir. pubbl., n. 3/2022, 743 e ss.

DPR 108/2014; ii) i beni e i rapporti relativi alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G di cui alla d.l. 25 marzo 2019 n. 22 e la sicurezza informatica e digitale iii) i beni e i rapporti oggetto dell'articolo 2, la cui rubrica si riferisce ancora ai settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni, ovvero i cosiddetti asset strategici nei servizi pubblici essenziali a cui oggi si aggiungono numerosi nuovi settori identificati dall'articolo 4 del regolamento (UE) 2019/452. È stato, pertanto, progressivamente esteso l'ambito di applicazione del *golden power* anche agli investimenti esteri nei settori dell'alta tecnologia e delle infrastrutture comprese quelle dei mercati finanziari (istituti di credito e assicurativi) e dei beni del ciclo della sopravvivenza (acqua, cibo, sanità e farmaci)[120].

La normativa prevede presupposti differenti per l'esercizio dei poteri speciali con riguardo agli articoli 1 e 2.

L'esercizio dei poteri speciali nel caso di operazioni che ricadono nell'ambito operativo dell'articolo 1 è subordinato al ricorrere di determinati atti dai quali possa derivare la minaccia di un grave pregiudizio per gli «interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale».

Nella fattispecie dell'articolo 2, relativa ai servizi pubblici essenziali, l'esercizio dei poteri è legato alla presenza di attivi strategici ed è esercitabile nel caso di «una situazione eccezionale non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti». Con riguardo al settore del 5G i poteri speciali si sostanziano in un controllo del Governo sul piano annuale degli acquisti. In particolare, l'articolo 1-bis del d.l. 21/2012 prevede un controllo del Governo non sul singolo contratto, ma sul piano annuale degli acquisti da parte delle imprese. È stato rilevato come lo Stato in tal caso assuma un ruolo attivo nella gestione delle attività imprenditoriali, non limitandosi ad un'attività di vigilanza, ma esplicando una azione paragonabile ai procedimenti pubblicistici di pianificazione. Ed invero, ai sensi dell'articolo 1-bis, comma 2 la notifica al Governo deve contenere un'informativa completa sui contenuti del piano annuale aziendale relativa, tra l'altro, ai contratti in corso e alle prospettive di sviluppo della rete 5G. La disciplina dei poteri speciali non incide quindi su una singola operazione societaria, ma riguarda l'intera gestione aziendale con poteri suscettibili di incidere sulle decisioni strategiche dell'impresa. È stato osservato che la disciplina del *golden power*, riguardando imprese operanti in settori strategici per la sicurezza e la difesa nazionale che possono essere quotate in borsa, può incidere sul corretto funzionamento della concorrenza e dei mercati finanziari. Per tali ragioni il Governo, nell'esercizio dei poteri speciali, deve tener conto di un ampio spettro di interessi pubblici e privati coinvolti[121].

[120] F. BIANCONI, *I Golden Powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contratto e impresa*, 2022, 202 ss.; R. LENER, *Brevi note sul Golden Power nel "settore finanziario" alla luce del Decreto liquidità*, in *Analisi giuridica dell'economia*, 2/2020, 545 ss.

[121] A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, in Giorn. dir. amm., 4/ 2023, 463.

6. Un caso emblematico di esercizio dei poteri speciali: UniCredit/BPM

Un banco di prova particolarmente significativo per verificare le trasformazioni dell'intervento pubblico nell'economia è rappresentato dal recente caso UniCredit/Banco BPM, nel quale l'esercizio dei poteri speciali ha evidenziato, in modo emblematico, la tensione tra continuità dell'intervento pubblico in economia e discontinuità degli strumenti giuridici adottati.

Nel caso di specie, l'operazione oggetto del controllo da parte della Presidenza del Consiglio, consisteva in un'offerta pubblica di scambio promossa da UniCredit su Banco BPM, dunque un'operazione interamente domestica, circostanza che rende la vicenda particolarmente rilevante. Infatti, l'esercizio dei poteri speciali, originariamente concepito per fronteggiare minacce provenienti da investimenti esteri, è stato esteso fino a ricomprendere operazioni interne al mercato nazionale, evidenziando una significativa evoluzione del paradigma applicativo.

Ai sensi dell'articolo 102 TUF, UniCredit ha annunciato al mercato la decisione di promuovere un'offerta pubblica di scambio sulla totalità delle azioni ordinarie di BPM. L'offerta ha previsto che per ciascuna azione conferita in adesione agli azionisti di BPM, venisse corrisposto un controvalore in azioni ordinarie di nuova emissione di UniCredit. La Consob ha approvato il Documento d'Offerta in data 18.04.2025 e ha prolungato il periodo di adesione fino al 23.07.2025, a causa dell'incertezza causata dal D.P.C.M. di esercizio dei poteri speciali. L'UniCredit, invero, aveva notificato l'operazione alla Presidenza del Consiglio in data 4.2.2025 e, in data 18.4.2025, sulla base della relazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze, veniva adottato il D.P.C.M. con il quale sono stati esercitati i poteri speciali, mediante l'adozione delle seguenti prescrizioni:

«- non ridurre per un periodo di cinque anni il rapporto impieghi/depositi praticato da Banco BPM S.p.A. e UniCredit S.p.A. in Italia, con l'obiettivo di incrementare gli impieghi verso famiglie e PMI nazionali;

- non ridurre il livello del portafoglio attuale di project finance di Banco BPM S.p.A. e UniCredit S.p.A. in Italia;

per un periodo almeno 5 anni:

(i) non ridurre il peso attuale degli investimenti di Anima Holding S.p.a. in titoli di emittenti italiani;

(ii) supportare lo sviluppo della Società;

- cessare tutte le attività in Russia (raccolta, impieghi, collocamento fondi prestiti transfrontalieri) entro nove mesi dalla data del provvedimento stesso»[122].

Tali misure, per ampiezza e contenuto, non si limitano a incidere sull'operazione straordinaria, ma si proiettano direttamente sull'organizzazione e sulle scelte gestionali dell'impresa, configurando una forma di intervento pubblico che si avvicina, sotto il profilo funzionale, a modelli di direzione amministrativa dell'economia.

[122] Cfr. T.A.R. Lazio, Roma, sez. I, 12 luglio 2025, n.13748.

Ciò che in questa sede preme rilevare è che, con ricorso al T.A.R., UniCredit ha contestato, tra l'altro, la legittimità del D.P.C.M. di esercizio dei poteri speciali, per contrasto con la normativa nazionale ed eurounitaria. L'operazione, secondo la ricorrente, non avrebbe rispettato l'articolo 2 del d.l. n. 21/2012, poiché difetterebbero i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali. Più in particolare l'operazione non avrebbe integrato alcuna «minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato», né alcun «pericolo per la sicurezza o l'ordine pubblico». Il D.P.C.M. avrebbe, altresì, violato il diritto UE, in quanto le prescrizioni imposte limiterebbero la libertà di stabilimento (l'acquisizione del controllo BPM) e la libera circolazione di capitali (di Unicredit come investitore e degli azionisti di UniCredit e BPM che intendevano aderire all'offerta).

Il Giudice Amministrativo ha ritenuto, invece, che l'esercizio dei poteri speciali in tale fattispecie sia conforme alla normativa nazionale ed europea, considerando che il presupposto per l'esercizio dei medesimi, nel caso di specie, consista nella necessità di tutelare la *sicurezza economica,* individuata come *species* del *genus* sicurezza nazionale[123]. La scelta interpretativa del Giudice amministrativo appare in linea con la normativa di riferimento che si riferisce a concetti elastici come la nozione di *sicurezza nazionale* che si presta a ricomprendere esigenze di carattere eminentemente economico[124]. Il concetto di sicurezza economica, in tale contesto, costituisce il *fil rouge* di diversi strumenti del diritto pubblico dell'economia che comporta l'esercizio dei poteri pubblici a tutela dell'*ordine giuridico del mercato*[125].

La decisione del Giudice amministrativo[126] offre un ulteriore elemento di riflessione. Il T.A.R. ha, da un lato, riconosciuto la legittimità in linea generale dell'intervento, valorizzando la nozione di "sicurezza economica" quale possibile presupposto per l'esercizio dei poteri speciali; dall'altro, ha esercitato un sindacato di legittimità sulle singole prescrizioni, annullandole parzialmente, per violazione dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, rilevando come esse potessero tradursi in un'ingerenza eccessiva nella politica industriale dell'impresa.

Questo passaggio è cruciale, poiché emerge chiaramente come, pur nell'ambito di atti di alta amministrazione connotati da un'ampia discrezionalità, l'esercizio dei poteri speciali resti sottoposto a un controllo giurisdizionale sostanziale, che ne delimita l'ampiezza alla luce dei principi generali dell'azione amministrativa.

Come evidenziato in dottrina, le censure relative alla compatibilità dell'intervento con il diritto dell'Unione europea, pur non accolte dal giudice amministrativo, sono state oggetto

[123] La dottrina ha chiarito come le «normative settoriali in tema di tutela della sicurezza nazionale come quella sui golden powers riconoscono, come indice per vietare l'investimento estero, l'ipotizzabilità di legami tra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati» cfr. L. MARILOTTI, *La mano invisibile. Sicurezza nazionale e garanzia del mercato nel diritto amministrativo*, Milano, Lefebvre Giuffrè, 2025, 29.

[124] T. DI PROSPERO, *La sottile linea d'oro. L'esercizio dei poteri speciali nel caso UniCredit/Bpm,* in Giorn. dir. amm., n. 6/2025, 796.

[125] N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Laterza, Bari, 2003.

[126] Cfr. T.A.R. Lazio, Roma, sez. I, 12 luglio 2025, n.13748.

di attenzione da parte della Commissione europea nell'ambito del controllo sulle concentrazioni ai sensi del regolamento (CE) n. 139/2004.

In tale sede, la Commissione ha formulato osservazioni preliminari sulla possibilità che le misure adottate dallo Stato italiano eccedano i limiti degli «interessi legittimi» che gli Stati membri possono tutelare ai sensi dell'articolo 21, par. 4, del regolamento concentrazioni, evidenziando il rischio di una interferenza con la competenza esclusiva dell'Unione nella valutazione delle operazioni di dimensione europea.

L'inserimento di questo ulteriore livello di controllo conferma che l'esercizio dei poteri speciali non si esaurisce nel rapporto tra amministrazione e giudice nazionale, ma si colloca all'interno di un sistema multilivello, nel quale l'intervento pubblico deve confrontarsi anche con i vincoli derivanti dall'ordinamento dell'Unione[127].

Sotto il profilo della continuità e discontinuità, il caso in esame consente di formulare alcune considerazioni. La discontinuità è evidente sul piano degli strumenti; rispetto alle tradizionali partecipazioni statali e alla gestione diretta dell'impresa, il *golden power* rappresenta una tecnica di intervento indiretta, flessibile e formalmente meno invasiva. Tuttavia, sul piano funzionale, si registra una significativa continuità; lo Stato continua a perseguire obiettivi di indirizzo e controllo nei settori ritenuti strategici, incidendo sulle scelte economiche degli operatori.

In definitiva, il caso UniCredit/BPM dimostra come lo Stato operi attraverso strumenti innovativi e continui a svolgere un ruolo centrale nell'indirizzo dell'economia, all'interno di un contesto nel quale il controllo giurisdizionale interno e quello europeo concorrono congiuntamente a delimitare l'esercizio dei poteri pubblici.

Il caso in esame permette di mettere in luce che l'esercizio dei poteri speciali è correlato dal Giudice Amministrativo alla nozione elastica di sicurezza nazionale legittimando interventi che rafforzano i poteri pubblici di ingerenza nelle scelte imprenditoriali private, ancora una volta modificando la forma dell'intervento, ma non la sua sostanza, mantenendo dunque una continuità di fondo.

7. Considerazioni conclusive

Alla luce dell'analisi svolta, emerge come l'intervento pubblico nell'economia non possa essere ricondotto a un modello unitario e stabile, ma debba essere interpretato come un fenomeno storicamente mutevole, strettamente condizionato dalle contingenze economiche, sociali e politiche. In questa prospettiva, non solo mutano le forme e gli strumenti dell'intervento, ma varia anche la sua intensità. L'affermazione di nuovi modelli si accompagna alla permanenza e alla trasformazione di quelli preesistenti, dando luogo a una sovrapposizione di funzioni imprenditoriali, regolatorie, di sostegno finanziario e di indirizzo verso obiettivi strategici.

[127] A. ALÌ, *L'evoluzione della sicurezza economica dell'Unione europea tra integrazione normativa e sovranità statale*, in F. CORTESE - F. DALLA BALLA (a cura di), *L'intervento pubblico nell'economia come strumento di sicurezza e di sviluppo*, cit., 27 ss.

Tale evoluzione trova una prima significativa manifestazione già nella fase successiva alla crisi del 1929, che ha determinato una profonda espansione dell'intervento pubblico nell'economia e ha condotto, nel 1933, all'istituzione dell'IRI quale strumento di gestione delle partecipazioni statali e di sostegno al sistema produttivo. In quella fase, l'intervento dello Stato ha assunto forme dirette e pervasive, giustificate dalla necessità di fronteggiare la crisi economica e di garantire la stabilità del sistema economico e finanziario.

La permanenza dell'IRI dopo l'avvento della Repubblica e il successivo sviluppo dell'intervento pubblico, anche attraverso l'istituzione di ulteriori *holding pubbliche*, evidenziano la continuità della presenza pubblica nelle attività produttive. Tale continuità si accompagna, tuttavia, al loro inserimento nel nuovo quadro costituzionale, che riconduce l'intervento economico a finalità e limiti definiti dalla costituzione. La sopravvivenza delle strutture amministrative non implica, pertanto, l'immutabilità del loro fondamento e delle funzioni cui sono preordinate.

Gli sviluppi più recenti confermano, sotto questo profilo, una significativa analogia funzionale.

Le crisi economiche degli ultimi anni, a partire dalla pandemia da Covid-19, fino alla crisi energetica connessa al conflitto russo-ucraino e a quello iraniano, hanno determinato un rinnovato protagonismo dello Stato nell'economia[128].

In particolare, l'adozione di strumenti straordinari quali le garanzie pubbliche al credito, gli interventi di sostegno alla liquidità delle imprese e il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza hanno segnato una fase di rilevante riespansione dell'intervento pubblico[129], caratterizzata da una forte dimensione programmatoria e da un consistente impiego di risorse finanziarie[130].

In questo stesso contesto si colloca anche l'operazione di offerta pubblica di acquisto e scambio promossa da Poste Italiane su TIM[131], che rappresenta un ulteriore esempio di rinnovato protagonismo del ruolo dello Stato nei settori strategici. L'operazione, finalizzata alla creazione di un gruppo integrato nel settore delle telecomunicazioni e dei servizi digitali, è stata interpretata come un ritorno dello Stato nella posizione di azionista di riferimento e come un tentativo di costruzione di un *campione nazionale* in ambiti considerati cruciali per la sicurezza e la competitività del Paese. Essa si inserisce, dunque, nella tendenza al rientro pubblico nel capitale di imprese precedentemente privatizzate. La continuità riguarda l'impiego della partecipazione societaria per incidere sugli assetti produttivi; la discontinuità attiene ai meccanismi di acquisizione ed esercizio del controllo pubblico.

Il caso UniCredit–Banco BPM pone in evidenza una diversa modalità di incidenza pubblica sulle scelte inerenti alla libertà di iniziativa economica. Le prescrizioni relative all'attività creditizia, agli investimenti e alla presenza sui mercati esteri evidenziano come

[128] A. MOLITERNI, *Metamorfosi dell'intervento pubblico nell'economia*, cit., 63 ss.

[129] Per un'analisi del fenomeno del "ritorno" dell'intervento pubblico in economia si vedano G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Bologna, il Mulino, 2022; M. CLARICH, *L'intervento dello Stato nell'economia all'epoca della deglobalizzazione*, in *Luiss Law Review*, 2023, 6 e ss.

[130] B. DE WITTE, *The European Union's Covid-19 Recovery Plan: The Legal Engineering of an Economic Policy Shift*, in *Common Market Law Review*, vol. 58, 2021, 635 ss.

[131] Consob, delibera 15 luglio 2026, n. 24080, cit.

l'esercizio dei poteri speciali possa produrre effetti sulla gestione anche in assenza di una partecipazione pubblica al capitale. Il confronto tra i due casi consente pertanto di distinguere l'influenza esercitata mediante i diritti dell'azionista da quella derivante dall'impiego di poteri pubblicistici. La convergenza degli effetti sulle decisioni imprenditoriali non elimina la diversità dei presupposti, delle finalità e dei controlli propri di ciascuno strumento.

Il confronto tra tali esperienze evidenzia come, pur nella diversità degli strumenti utilizzati, l'intervento pubblico tenda a crescere nuovamente in presenza di crisi sistemiche o di esigenze strategiche, assumendo un ruolo di stabilizzazione e indirizzo dell'economia. Tuttavia, mentre nel periodo successivo alla crisi del 1929, tale intervento si realizzava prevalentemente attraverso forme di gestione diretta dell'impresa, nelle esperienze contemporanee esso si esplica attraverso strumenti indiretti, operazioni di mercato e meccanismi di regolazione, coerenti con il mutato contesto istituzionale.

Tali fenomeni non rappresentano, pertanto, una vera discontinuità rispetto al passato, ma si collocano in una linea di continuità funzionale. L'intervento pubblico continua a svolgere una funzione di indirizzo e sostegno dell'economia, pur alternando momenti di maggiore incisività a fasi di ridimensionamento, come avvenuto nel periodo delle privatizzazioni e delle liberalizzazioni.

La compresenza dei modelli consente ai pubblici poteri di impiegare strumenti differenti in relazione alle esigenze da affrontare, sostenendo investimenti di lungo periodo e tutelando la continuità di attività strategiche. Essa comporta, tuttavia, anche rischi di sovrapposizione delle competenze, dispersione delle responsabilità e incertezza per gli operatori. Nelle operazioni societarie, i benefici industriali attesi devono essere confrontati con i costi dell'acquisizione e con i rischi assunti dal socio pubblico. Nell'esercizio dei poteri speciali, occorre invece verificare il collegamento delle prescrizioni con gli interessi protetti, evitando che il riferimento alla sicurezza economica si traduca in una giustificazione generale dell'ingerenza nelle scelte imprenditoriali.

Un elemento decisivo di discontinuità deve piuttosto essere individuato nel processo di integrazione eurounitaria. A differenza di quanto sancito dalla nostra costituzione economica, che ha delineato un modello aperto e flessibile fondato su un equilibrio tra iniziativa economica privata e intervento pubblico, l'ordinamento dell'Unione europea ha introdotto vincoli giuridici stringenti, idonei a incidere in modo diretto e stabile sulle modalità di azione dei pubblici poteri.

In particolare, i principi della concorrenza, del divieto di aiuti di Stato e della libertà di stabilimento e circolazione dei capitali hanno progressivamente limitato gli spazi di intervento diretto dello Stato, imponendo una riconfigurazione delle modalità di intervento dello Stato in economia. L'intervento non viene meno, ma si trasforma, evolvendo dalla gestione diretta dell'impresa verso forme di regolazione dei mercati, incentivazione indiretta e utilizzo di strumenti, come i poteri speciali, compatibili con il diritto dell'Unione. I vincoli eurounitari, invero, non comportano una generale esclusione della proprietà pubblica, rispetto alla quale l'articolo 345 TFUE lascia impregiudicate le scelte degli Stati membri.

Essi richiedono, tuttavia, di distinguere la titolarità delle partecipazioni dalle condizioni economiche dell'intervento e dagli eventuali vantaggi o restrizioni che ne derivano[132]. Anche la compatibilità dei poteri speciali con il diritto dell'Unione deve essere verificata rispetto alla disciplina e alle concrete modalità del loro esercizio.

Il caso UniCredit–Banco BPM evidenzia inoltre che il confronto con l'ordinamento eurounitario riguarda la distribuzione delle competenze. La tutela degli interessi nazionali mediante poteri speciali deve coordinarsi con le attribuzioni della Commissione in materia di concentrazioni di dimensione europea e con le condizioni previste dall'articolo 21 del regolamento (CE) n. 139/2004. La discontinuità investe dunque anche la sede della decisione, poiché l'intervento nazionale si inserisce in un sistema di competenze e controlli che supera il rapporto tra Governo e impresa e deve necessariamente interfacciarsi con le istituzioni e il diritto dell'Unione europea.

Il ruolo dell'Unione europea non si esaurisce, peraltro, nell'imposizione di limiti. L'esperienza del PNRR mostra come il livello europeo concorra anche a promuovere e finanziare l'intervento pubblico, collegando le risorse a programmi di riforma e investimento e al conseguimento di traguardi e obiettivi. La programmazione nazionale si sviluppa così entro un quadro condiviso, nel quale sostegno finanziario, indirizzo e controllo risultano strettamente connessi[133].

Ne deriva un quadro nel quale la discontinuità è determinata dalla necessità di conformare l'ordinamento giuridico nazionale ai principi dell'Unione europea. In tale contesto, le scelte di politica economica devono confrontarsi con limiti esterni che incidono sull'esercizio dei poteri pubblici, orientandone le modalità di intervento.

In prospettiva, i casi analizzati indicano la persistente disponibilità di una pluralità di strumenti, il cui impiego richiede un più chiaro coordinamento. Il rinnovato ricorso alle partecipazioni azionarie e ai poteri speciali rende necessario esplicitare gli obiettivi perseguiti, motivare la scelta dello strumento e predisporre criteri di verifica dei risultati. La continuità dell'intervento pubblico può così tradursi in capacità di programmazione, evitando che la successione di singole operazioni determini un ampliamento della presenza statale privo di indirizzi riconoscibili.

L'Amministrazione, nell'ambito dell'intervento pubblico in economia, risulta, pertanto, profondamente trasformata nelle modalità operative, ma non ridimensionata nella sua funzione. Lo Stato continua a svolgere un ruolo centrale, sebbene attraverso strumenti diversi e in un contesto caratterizzato da una più intensa interazione tra livello nazionale e livello sovranazionale. L'intervento pubblico si configura, in definitiva, come il risultato di un equilibrio dinamico tra continuità delle funzioni e discontinuità delle forme.

---

[132] Si vedano gli artt. 106, 107 e 345 TFUE; G. AMATO, *Il mercato nella Costituzione*, cit., 7 ss.; V. CERULLI IRELLI, *L'amministrazione "costituzionalizzata"*, cit., 312 ss.

[133] B. DE WITTE, *The European Union's Covid-19 Recovery Plan: The Legal Engineering of an Economic Policy Shift*, cit., 635 ss.