

Articoli e saggi

Il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica: economicità e necessaria redditività dell'investimento pubblico

Francesco Goisis

SOMMARIO. 1. Introduzione: il problema delle società in mano pubblica nel contesto del più generale dibattito sulla soggettività pubblica e la centralità della causa societaria. – 2. La legge delega: il criterio dell'investitore privato razionale (e quindi della necessaria redditività) oltre i limiti della disciplina sugli aiuti di Stato. – 3. Il Testo unico. – 4. Conclusioni.

1. *Introduzione: il problema delle società in mano pubblica nel contesto del più generale dibattito sulla soggettività pubblica e la centralità della causa societaria*

Il problema del rapporto tra diritto privato e diritto pubblico nelle società in mano pubblica e, con ciò, tra interesse comune dei soci ed interesse pubblico di cui è depositaria istituzionale la PA socia non ha un valore solo di per sé stesso.

In realtà, esso rappresenta da sempre una sorta di cartina di tornasole per comprendere lo stato dell'ordinamento rispetto ad un tema indubbiamente classico degli studi pubblicistici: quello della nozione di ente o comunque soggetto pubblico.

La confusione che oggi circonda la nozione di ente pubblico, fino alla stessa tendenza a liquidare l'argomento come ormai irrilevante, hanno contribuito non poco a determinare estesi ambiti di incertezza su tematiche fondamentali dell'intervento pubblico nell'economia, e più in generale, del diritto pubblico-amministrativo.

Piaccia o no, la nozione di ente pubblico rappresenta ancor oggi il principale presupposto "soggettivo" (non solo logico-implicito, ma altresì legalmente dichiarato) per l'applicazione del diritto pubblico-amministrativo.

Per convincersene basta leggere una qualunque legge di bilancio¹ o, almeno, la Costituzione, che, pur intitolando la sezione II, titolo III, della II parte, alla

¹ Da ultimo, nella l. 30 dicembre 2018 n. 145, *Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021*, si richiama quindici volte il sintagma "ente pubblico".

“pubblica amministrazione”, fa poi riferimento agli “enti pubblici” in tre articoli (artt. 28, 43 e 117, co. 2, lett. g). Le stesse due principali codificazioni del diritto sostanziale, ossia il Codice penale ed il Codice civile, parlano di “ente pubblico”, rispettivamente, dieci e due volte e di “enti pubblici” cinque e diciannove volte. A tali definizioni le codificazioni in esame subordinando l’applicazione di istituti fondamentali, come, ad esempio, lo specifico regime della proprietà pubblica, nonché varie ipotesi di responsabilità penale. Lasciare in ombra la nozione di ente pubblico significa quindi accettare che i confini tra i due principali rami dell’ordinamento (diritto pubblico amministrativo e diritto privato) risultino inevitabilmente fragili, nonché che non poche previsioni di specie contenute nel Codice civile e penale come in innumerevoli leggi speciali abbiano un ambito di applicazione discusso: il tutto con gli esiti di ampia ed insoddisfacente incertezza che vediamo in relazione alle società partecipate da enti pubblici, ma non solo.

Faccio solo un esempio tra i tanti possibili per indicare l’obiettivo contrasto tra tale stato di cose ed il principio di legalità-prevedibilità:

Quanto alla specifica aggravante di cui all’art. 640, co. 2, n. 1, c.p. (c.d. truffa ai danni dello Stato e di ente pubblico), la giurisprudenza sembra muoversi su un piano essenzialmente casistico. Talvolta privilegia nozioni sostanziali (ed ampiamente incerte) di origine comunitaria (in tesi capaci di ricomprendere società in mano pubblica)², e talvolta, invece, nozioni formali (che escludono le partecipate pubbliche³). A fronte dell’obiezione che così facendo si rischia di minare la tassatività-prevedibilità della (stessa) legge penale, la Cassazione risponde che comunque la nozione di ente pubblico offerta dal diritto italiano sarebbe sempre stata incerta, sicché far ricorso a categorie sostanzialistiche non rappresenterebbe un’involuzione⁴. Ma il tema è proprio questo: occorrerebbe non rinunciare *a priori* a ricercare una nozione sufficientemente salda da di ente pubblico, perché solo in tal modo è dato giungere ad esiti ragionevolmente prevedibili quanto alla natura delle singole società.

² Ad es. Cass. pen., sez. II, 30 novembre 2018, n. 53778.

³ Ad es. Cass. pen., sez. II, 28 ottobre 2009, n. 41498.

⁴ Cass. pen., sez. II, 30 ottobre 2012, n. 42408: «Né può dirsi che, così argomentando, si attribuisce indeterminazione alla fattispecie aggravata, in primo luogo, perché il dibattito sulla natura giuridica pubblica o privata di un ente non data da oggi, ma è anteriore alla stessa legislazione comunitaria, la quale anzi, ha il merito di avere fornito indicazioni precise, prontamente recepite nella legislazione nazionale, e, soprattutto, indicazioni attente al dato sostanziale, che, certamente, è quello che sta alla base della ratio di aggravamento della pena nel reato di truffa. In secondo luogo, l’interpretazione che si basa su quelle indicazioni implica che, nel caso di un rapporto strumentale tra enti, non può parlarsi di danno all’ente partecipante quale mero effetto riflesso della partecipazione societaria, poiché quando è coinvolto in una vicenda di truffa un organismo pubblico nel senso sopra specificato, tutti i profili di danno debbono essere considerati, in quanto il pregiudizio arrecato all’ente strumentale, comunque, si ripercuote sull’ente partecipante, non in modo puramente riflesso e penalmente irrilevante, ma in modo tale da incidere su quei “bisogni di interesse generale” che costituiscono la finalità per la quale la società partecipata è stata costituita, così da rendere ragione e giustificazione dell’aggravante contestata».

Del resto, lo stesso d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, ossia il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica cui è dedicato questo incontro, di nuovo basa il suo ambito di applicazione proprio sul concetto “amministrazioni pubbliche”, peraltro definite come «le amministrazioni di cui all’articolo 1, comma 2, del decreto legislativo n. 165 del 2001, i loro consorzi o associazioni per qualsiasi fine istituiti, gli enti pubblici economici e le autorità di sistema portuale». Ebbene, gli enti pubblici (non economici) costituiscono componente essenziale (e residuale) della nozione di pubbliche amministrazioni, quale definita da tale l’art. 1, co. 2, d.lgs. n. 165/2001⁵. Da un lato, quindi, viene riconfermato anche dal Testo unico che un conto è l’ente pubblico (pur anche economico), un conto è invece la società a partecipazione pubblica (visto che i due concetti sono distinti, se non addirittura contrapposti); dall’altro l’incertezza sulla nozione di ente pubblico trascina con sé altresì un’incertezza non solo sulla natura delle società oggetto del nostro incontro, ma persino sullo stesso ambito di applicazione del Testo unico sulle partecipate.

Credo che il principale obiettivo di questo incontro e della successiva raccolta di scritti sia riflettere assieme, magistrati ed accademici, studiosi del diritto commerciale e del diritto amministrativo, sullo stato dell’arte quanto al dibattito sulla natura delle società in mano pubblica, per cercare di identificare alcune possibili linee di chiarimento.

Naturalmente, il nostro dialogo non può che partire, ormai a distanza di due anni dalla sua entrata in vigore, dal Testo unico sulle partecipate.

In particolare, nel rinviare agli importanti contributi degli altri relatori sui principali aspetti del Testo unico, mi pare utile soffermarsi, anzitutto, su quello che, come ho detto, appare il problema di fondo: se e fino a che punto le società in mano pubblica possano ricondursi ad un carattere e (soprattutto ed in conseguenza) ad un regime, pubblicistici.

⁵ «Per amministrazioni pubbliche si intendono tutte le amministrazioni dello Stato, ivi compresi gli istituti e scuole di ogni ordine e grado e le istituzioni educative, le aziende ed amministrazioni dello Stato ad ordinamento autonomo, le Regioni, le Province, i Comuni, le Comunità montane, e loro consorzi e associazioni, le istituzioni universitarie, gli Istituti autonomi case popolari, le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura e loro associazioni, tutti gli enti pubblici non economici nazionali, regionali e locali, le amministrazioni, le aziende e gli enti del Servizio sanitario nazionale, l’Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni (ARAN) e le Agenzie di cui al decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300».

2. *La legge delega: il criterio dell'investitore privato razionale (e quindi della necessaria redditività) oltre i limiti della disciplina sugli aiuti di Stato*

Partiamo dalla legge delega⁶ che ha legittimato il Governo all'emanazione del Testo unico.

Due paiono i principi di delega di maggior rilievo per il nostro discorso.

Anzitutto, il più noto e oggetto di maggior riflessione dottrinale: ai sensi dell'art. 18, comma 1, lett. *a*), eventuali deroghe rispetto alla disciplina privatistica sono ammissibili solo se in linea con un «principio di proporzionalità», ossia (se e per quanto) necessarie per il perseguimento degli obiettivi legislativi.

È rimasto invece sostanzialmente estraneo al dibattito un altro principio di delega⁷, a mio giudizio del tutto centrale: l'art. 18, comma 1, lett. *l*), prescrive una «regolazione dei flussi finanziari, sotto qualsiasi forma, tra amministrazione pubblica e società partecipate secondo i criteri di parità di trattamento tra imprese pubbliche e private e operatore di mercato».

Come ricordato nei lavori parlamentari, il principio dell'operatore di mercato si connette al «rispetto dei principi comunitari di tutela della concorrenza, allo scopo di non incorrere, ad esempio, nelle ipotesi di influenza dominante o di aiuto di stato ai sensi del diritto europeo»⁸.

Ebbene, il criterio chiave per valutare la compatibilità con la disciplina europea della partecipazione pubblica a imprese è proprio quello della «redditività dell'investimento».

Tale criterio, in particolare, è emerso fin dalla comunicazione della Commissione del 1984 sulla partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese⁹: ivi si sostiene che qualsiasi forma di partecipazione pubblica (anche totalitaria) deve conformarsi al criterio «dell'investitore privato, operante in normali condizioni di mercato»¹⁰, ossia de «l'investitore in regime di mercato che persegua l'obiettivo della massima redditività dei propri investimenti»¹¹. Ha poi

⁶ Legge 7 agosto 2015, n. 124.

⁷ Con l'eccezione della recente ed importante monografia di E. Codazzi, *La società in house, La configurazione giuridica tra autonomia e strumentalità*, Napoli, 2018, spec. 170 ss.

Riprendo qui alcune riflessioni già esposte in F. Goisis, *L'ente pubblico come investitore privato razionale: natura e lucratività delle società in mano pubblica nel nuovo Testo unico sulle partecipate*, in questa *Rivista*, 2017, 1 ss.

⁸ Camera dei deputati, scheda di lettura legge 7 agosto 2015 n. 124, 167.

⁹ *Comunicazione relativa all'applicazione della disciplina degli aiuti di Stato alla partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese*, in *Boll. CE*, 9/1984, 92 ss.

¹⁰ *Comunicazione*, cit. 93.

¹¹ Questa l'espressione usata comunemente nei documenti comunitari. Cfr. ad es. 92/318/CEE: Decisione della Commissione, del 25 marzo 1992, relativa agli aiuti concessi dalla Spagna all'«*Industrias Mediterráneas de la Piel SA*» (*Imepiel*), in *Gazzetta ufficiale* n. L 172 del 27/06/1992, 0076-0085.

precisato la Corte di giustizia¹² che «per stabilire se l'intervento, sotto qualsiasi forma, delle pubbliche autorità nel capitale di un'impresa costituisca aiuto di Stato ai sensi dell' art. 92 del Trattato, occorre valutare se, in circostanze analoghe, un investitore privato di dimensioni paragonabili a quelle degli enti pubblici di gestione avrebbe effettuato conferimenti di capitali di simile entità.», mentre il Tribunale di primo grado ha osservato che «il criterio relativo al comportamento di un investitore privato, operante in normali condizioni di mercato, è un'emanazione del principio di parità di trattamento fra i settori pubblico e privato; in base a tale principio i capitali investiti dallo Stato in un'impresa devono essere giustificati secondo le normali condizioni di mercato, al punto da essere irriducibili ad aiuto di Stato»¹³.

In altri termini, la giurisprudenza europea ha ben chiaro (come del resto, sembrerebbe, la legge delega) che il criterio dell'investitore privato razionale tende naturalmente a ricondurre la società a partecipazione pubblica al diritto comune (invece che al perseguimento privilegiato dell'interesse pubblico), secondo una visione di parità di regime tra impresa in mano pubblica e, rispettivamente, privata.

Si noti che la Corte di giustizia, ancora nel 2018, ha avuto modo di ribadire che «[...] per giurisprudenza costante, ai fini della valutazione della questione se la stessa misura sarebbe stata adottata, in condizioni normali di mercato, da un operatore privato posto in una situazione la più analoga possibile a quella dello Stato, devono essere presi in considerazione unicamente i benefici e gli obblighi connessi alla posizione di quest'ultimo nella sua qualità di operatore privato, ad esclusione di quelli connessi alla sua qualità di potere pubblico [...] Pertanto, al momento della valutazione della razionalità economica di una misura statale, richiesta dal principio dell'operatore privato, la Corte ha ritenuto di dover escludere gli oneri derivanti, per lo Stato, dal licenziamento dei lavoratori, dal pagamento dei sussidi di disoccupazione e dagli aiuti alla ricostruzione del tessuto industriale... e anche dalle garanzie concesse e dai crediti detenuti dallo Stato, poiché essi stessi costituiscono aiuti di Stato [...] In particolare, per quanto riguarda tale ultima ipotesi, la Corte ha precisato che, dal momento che, con la concessione di un aiuto, uno Stato membro persegue, per definizione, obiettivi diversi dalla redditività dei mezzi messi a disposizione delle imprese, si deve ritenere che tali mezzi siano, in linea di principio, concessi dallo Stato nell'esercizio delle sue prerogative di potere pubblico [...]»¹⁴. Insomma, non sarebbe consentito giustificare la rinuncia alla redditività con il perseguimento di obiettivi pub-

¹² Corte giust. eur., 21 marzo 1991, in causa C-305/89, *Repubblica italiana contro Commissione delle Comunità europee*.

¹³ Trib. I Grado Comunità Europee, 12 dicembre 2000, in causa T-296/97, *Alitalia contro Commissione delle Comunità europee*.

¹⁴ Corte giust. eur., grande sezione, 6 marzo 2018, in causa C-579/16 P, *FIH Holding A/S*, punti 55-57.

blicistici-sociali che, per quanto antilucrativi, comunque giovino al socio pubblico nella sua veste “pubblicistica” (o meglio, agli interessi collettivi di cui sia istituzionalmente portatore). In particolare, non si può nemmeno adottare una logica di finanza pubblica vista nel suo complesso: la circostanza che per il socio pubblico possa, in fin dei conti, costare meno salvare un’impresa piuttosto che farsi carico poi, nella sua veste pubblicistica, degli oneri economici generali della sua liquidazione non è, di per sé, ragione giustificatrice dell’intervento pubblico, perché questo deve muoversi esclusivamente in una logica di «razionalità economica intrinseca»¹⁵ di tipo privatistico.

Grazie al suo inserimento nella legge delega, il modello dell’investitore razionale che (necessariamente) punta a (la massimizzazione de) gli utili è divenuto principio generale di delega e con ciò – contemporaneamente – canone di interpretazione del dettato dell’intero Testo unico; quest’ultimo, ove in contrasto con tale indicazione di generale redditività-lucratività, dovrebbe ritenersi in violazione dell’art. 76 Cost., e quindi (per quanto possibile) da diversamente interpretare.

Invero, il riferimento (assai ampio e generico) a «flussi finanziari, sotto qualsiasi forma» non può che riguardare tutti i profili economici dei rapporti tra socio pubblico e società. Peraltro, che il tema della remunerazione del capitale investito sia centrale nell’accertamento della legittimità delle relazioni finanziarie tra stato e imprese pubbliche è confermato ed anzi reso palese anche dall’art. 3 della Direttiva 2006/111/CE relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all’interno di talune imprese, ove si menziona espressamente un obbligo di trasparenza in relazione a «la rinuncia ad una remunerazione normale delle risorse pubbliche impiegate».

Il principio dell’investitore privato razionale, insomma, in quanto criterio astratto, perde quei caratteri di regola di massima (poi in vario modo adattabile in concreto) che presenta in sede europea, per acquisire un ben più rigido e generale valore di principio legislativo, per di più (e soprattutto) sganciato dalla necessità di accertare in concreto l’idoneità del discostamento dal canone dell’investitore privato a costituire un aiuto vietato (si pensi solo ai requisiti, cumulativamente richiesti in sede europea, della dazione di un beneficio e della capacità di incidere sugli scambi intracomunitari e di falsare la concorrenza; nonché, in negativo, alla esenzione generale per gli aiuti c.d. “*de minimis*” e per quelli giustificati da alcuni tassativi obiettivi di interesse generale).

Il criterio dell’investitore privato risulta in altri termini sempre rilevante, pur laddove non sarebbe nella specie in realtà ipotizzabile un aiuto di stato vietato in sede europea: esso infatti si riconnette sì alla disciplina sugli aiuti di Stato, ma

¹⁵ Corte giust. eur., grande sezione, 6 marzo 2018, in causa C-579/16 P, cit, punto 67.

non viene condizionato nella sua vincolatività per il legislatore delegato e quindi per l'interprete dai limiti ed eccezioni alla applicabilità di quest'ultima (che, non a caso, nemmeno è espressamente richiamata). Si tratta, in altre parole, ormai di un criterio assoluto, che non vale solo a prevenire aiuti di stato, bensì a conformare più complessivamente le relazioni economiche tra ente pubblico e società partecipata. La soglia di tutela della redditività è, per così dire, spostata ad un livello più "anticipato" rispetto che nel diritto degli aiuti di Stato.

Infine, non può trascurarsi il più generale criterio di delega della legge di riforma della Pubblica amministrazione (art. 16, comma 2, l. n. 124 del 2015) di legiferare in modo chiaro, ai fini di un «coordinamento formale e sostanziale», con indicazione esplicita delle abrogazioni e limitandosi alle «modifiche strettamente necessarie». Con il che eventuali deroghe alla (fino a oggi vigente) disciplina privatistica dovrebbero non solo essere ridotte allo stretto necessario, ma anche risultare in modo esplicito.

In sintesi, alla luce dei criteri di delega, o deviazioni dal diritto privato sono necessarie, ovvero non sono nemmeno ipotizzabili. Sono poi comunque vietate (principio dell'investitore razionale, ormai assolutizzato e quindi emancipato dalla sola disciplina degli aiuti di stato) scelte tali da mortificare la redditività (i.e. lucratività) della società, con ciò di nuovo (e coerentemente) indirizzando la società a partecipazione pubblica nell'alveo delle linee più caratterizzanti del comune diritto societario. Da ultimo, ipotetiche deroghe eventualmente introducibili avrebbero dovuto risultare espressamente previste, mentre di esse, come subito vedremo, non si ritrova alcuna traccia.

3. *Il Testo Unico*

Ma sul punto cosa dice, infine, il Testo unico?

Esso non affronta direttamente lo scopo di lucro. Ma questo non è senza significato: anzi, vuol dire che non vi è nessuna deroga alla comune causa societaria di cui all'art. 2247 c.c., ossia allo scopo di massimizzare il lucro oggettivo e soggettivo. Lo scopo di lucro, secondo il diritto societario, è eventualmente attenuabile (ma non eliminabile) sul piano del (solo) lucro soggettivo esclusivamente nel contesto dei presupposti oggettivi e procedurali stabiliti dalla nuova disciplina sulle società c.d. *benefit* di cui all'art. 1, l. 28 dicembre 2015, n. 208 commi 376-384¹⁶. Quest'ultima disciplina peraltro è di non scontata applicabilità alle

¹⁶ Sulla rilevanza della legge sulle società *benefit*, al fine di sostenere l'inderogabilità da parte dell'autonomia privata dello scopo di lucro, anche nello specifico contesto delle società a partecipazione pubblica, E. Codazzi, *La società in house*, cit., 182 ss.

partecipate pubbliche, atteso il principio, di cui all'art. 3 del Testo unico, di tipicità delle società a cui l'ente pubblico può partecipare, nonché il rinvio contenuto all'art. 1, co. 3 alle sole «norme sulla società contenute nel codice civile» (oltre che alle «norme generali di diritto privato», che però paiono cosa diversa da norme derogatorie dell'ordinario regime societario contenute in leggi speciali).

Come più volte ricordato dalla Cassazione, il Testo unico ha dunque voluto rinviare al comune diritto societario, dimostrando «di voler applicare (cfr. art. 1), per quanto non espressamente derogato, le norme del codice civile e quelle del diritto privato»¹⁷, e così affermando «definitivamente» «la riconduzione delle società a partecipazione pubblica all'ordinario regime civilistico.»¹⁸ Sicché, persino a fronte di una società *in house*, il terzo creditore deve poter far affidamento sulla «natura privata del soggetto», e sulla «esistenza di deroghe del regime ordinario limitatamente a quelle espressamente previste»¹⁹.

La citata Cass. n. 3196/2017 ne ha subito tratto la (invero strettamente consequenziale) notazione della piena permanenza dello scopo lucrativo, e, quindi, del carattere extrasociale dell'interesse pubblico alla base della partecipazione pubblica. Una diversa conclusione richiederebbe difatti un chiaro fondamento legislativo, nella specie assente ed anzi smentito dal Testo unico: «non è pertan-

¹⁷ Così, Cass. pen., sez. VI, 4 aprile 2018, n. 30441.

¹⁸ Cass., sez. un., 1 dicembre 2016, n. 24591: «In tema di società partecipata da un ente locale, pur quando costituita secondo il modello del cd. *“in house providing”*, le azioni concernenti la nomina o la revoca di amministratori e sindaci, ai sensi dell'art. 2449 c.c., spettano alla giurisdizione del giudice ordinario, non di quello amministrativo, perchè investono atti compiuti dall'ente pubblico *“uti socius”*, non *“jure imperii”*, e posti in essere *“a valle”* della scelta di fondo per l'impiego del modello societario, ogni dubbio essendo stato sciolto a favore della giurisdizione ordinaria dalla clausola ermeneutica generale, in senso privatistico, prevista dall'art. 4, comma 13, del d.l. n. 95 del 2012, conv., con modif., dalla l. n. 135 del 2012, oltre che dal principio successivamente stabilito dall'art. 1, comma 3, del d.lgs. n. 175 del 2016 (nella specie, peraltro, inapplicabile *“ratione temporis”*), a tenore del quale, per tutto quanto non derogato dalle relative disposizioni, le società a partecipazione pubblica sono disciplinate dalle norme sulle società contenute nel codice civile».

Si veda poi, in tema di fallibilità, Cass., sez. I, 7 febbraio 2017, n. 3196: «D'altronde lo stesso legislatore ha avuto modo di chiarire, al d.l. n. 95 del 2012, art. 4, comma 13, (cd. *spending review*, vigente all'epoca della dichiarazione di fallimento Trib. Como 17.2.2014 e poi abrogata, per il periodo d'interesse, dal D.Lgs. 19 agosto 2016, n. 175), la sussistenza di una norma generale di rinvio alla disciplina codicistica, secondo cui «le disposizioni del presente articolo e le altre disposizioni, anche di carattere speciale, in materia di società a totale o parziale partecipazione pubblica si interpretano nel senso che, per quanto non diversamente stabilito e salvo deroghe espresse, si applica comunque la disciplina dettata dal codice civile in materia di società di capitali». Tale norma può essere richiamata come ulteriore conferma dell'indirizzo qui applicato, dunque in chiave di concorrente interpretazione autentica e chiusura. Essa poi è stata ripresa dal d.lgs. n. 175 del 2016, nuovo art. 1, comma 3 («Per tutto quanto non derogato dalle disposizioni del presente decreto, si applicano alle società a partecipazione pubblica le norme sulle società contenute nel codice civile e le norme generali di diritto privato»). Il d.lgs. n. 175 del 2016, art. 14, infine, con disposizione che prende atto di un indirizzo maturato nella giurisprudenza concorsuale, ha a sua volta precisato che «le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché ove ne ricorrono i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi di cui al d.lgs. 8 luglio 1999, n. 270, e al d.l. 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39».

¹⁹ Così, da ultimo, Cass., sez. un., 10 aprile 2019, n. 10019.

to invocabile, a fronte della partecipazione dell'ente pubblico, un procedimento di riqualificazione della natura del soggetto partecipato, nemmeno all'insegna della categoria, di volta in volta da disvelare, di una società di diritto speciale. Come detto, solo quando ricorra una espressa disposizione legislativa, con specifiche deroghe alle norme del codice civile, potrebbe affermarsi la realizzazione di una struttura organizzata per attuare un fine pubblico incompatibile con la causa lucrativa prevista dall'art. 2247 c.c., con la possibile emersione normativa di un tipo con causa pubblica non lucrativa. In difetto di tale intervento esplicito, il fenomeno resta quello di una società di diritto comune, nella quale pubblico non è l'ente partecipato bensì il soggetto, o alcuni dei soggetti, che vi partecipano e nella quale, perciò, la disciplina pubblicistica che regola il contegno del socio pubblico e quella privatistica che attiene al funzionamento della società convivono. E se è vero che l'ente pubblico in linea di principio può partecipare alla società soltanto se la causa lucrativa sia compatibile con la realizzazione di un proprio interesse (secondo norme e vincoli resi più stringenti dal d.lgs n. 175 del 2016), una volta che comunque la società sia stata costituita, l'interesse che fa capo al socio pubblico si configura come di rilievo esclusivamente extrasociale, con la conseguenza che le società partecipate da una pubblica amministrazione hanno comunque natura privatistica (Cass. s.u. 17287/2006). Inoltre, a consentire disordinate riqualificazioni in senso pubblicistico delle società partecipate (per di più, lo si ripete, nella specie *in house*) si lederebbe l'affidamento dei terzi che con esse vengano a contatto: «il sistema di pubblicità legale, mediante il registro delle imprese, determina... nei terzi un legittimo affidamento sull'applicabilità alle società ivi iscritte di un regime di disciplina conforme al *nomen juris* dichiarato, affidamento che, invece, verrebbe aggirato ed eluso qualora il diritto societario venisse disapplicato e sostituito da particolari disposizioni pubblicistiche»²⁰.

La piena attualità dello scopo di lucro è confermata anche dalla scelta del Testo unico di non introdurre alcuna deroga all'art. 2497 c.c.: esso tutela i soci esterni al gruppo di controllo e i creditori contro «le società e gli enti» che, nell'esercizio della attività di direzione e coordinamento, agendo «nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui, in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale delle società», producano pregiudizio «alla redditività ed al valore della partecipazione sociale», ovvero «all'integrità del patrimonio sociale»²¹. Come si legge nel paragrafo 13 della relazione governativa alla riforma

²⁰ Sul punto, insiste con condivisibili considerazioni, C. Ibba, *L'impresa pubblica in forma societaria fra diritto privato e diritto pubblico*, in *Analisi giur. ec.*, 2015, 409 ss., in part. 411.

²¹ Sul suo rilievo in relazione alle società in mano pubblica, E. Codazzi, *Enti pubblici e direzione e coordinamento di società: considerazioni alla luce dell'art. 2497 comma 1, c.c.*, in *Giur. comm.*, 2015, 1041 ss.; ma *contra*, rispetto alla assoggettabilità degli enti pubblici alla disciplina sulla direzione e coordinamento, M. Carlizzi,

ma²², e come del resto espressamente chiarito dal riferimento letterale alla «redditività» nell'art. 2497 cit., tra gli interessi così tutelati in capo ai soci, vi è proprio quello agli utili, visto come uno dei «valori essenziali del «bene» partecipazione sociale». Ebbene, il termine «enti» può agevolmente ricomprendere anche gli enti pubblici (diversi dallo Stato, ai sensi di una successiva legge di interpretazione autentica, che peraltro *a contrario* conferma la piena soggezione di tutti gli altri enti pubblici anche territoriali a questa ipotesi di responsabilità e, con ciò, al dovere di preservare la redditività della società²³).

La piena soggezione di ogni ente pubblico a tale responsabilità trova del resto oggi importante conferma nel d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (*Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*), ove, nell'attuare il principio di delega di cui all'art. 3, co. 1, lett. a), l. 19 ottobre 2017 n. 155, di «prevedere una definizione di gruppo di imprese modellata sulla nozione di direzione e coordinamento di cui agli articoli 2497, e seguenti nonché di cui all'articolo 2545-septies del codice civile corredata della presunzione semplice di assoggettamento a direzione e coordinamento in presenza di un rapporto di controllo ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile», ha definito, all'art. 1, co. 2, lett. *h*, gruppo di imprese «l'insieme delle società, delle imprese e degli enti, escluso lo Stato, che, ai sensi degli articoli 2497 e 2545-septies del codice civile, sono sottoposti alla direzione e coordinamento di una società, di un ente o di una persona fisica, sulla base di un vincolo partecipativo o di un contratto». Quindi nessun dubbio residuo può esservi quanto alla *voluntas legis* che il termine ente ricomprenda anche ogni ente pubblico diverso dallo Stato: come tale a tutti gli effetti riconducibile ad un rapporto di gruppo, con tutto ciò che ne consegue anche in termini di responsabilità civile e nelle procedure di insolvenza.

Del resto, che lo scopo di lucro caratterizzi anche le partecipate e debba permeare le scelte del socio pubblico si deriva anche dall'art. 12, co. 2, del Testo unico, ove, nel disciplinare il profilo della responsabilità, si precisa che «Costituisce danno erariale il danno, patrimoniale o non patrimoniale, subito dagli enti partecipanti, ivi compreso il danno conseguente alla condotta dei rappresentanti degli enti pubblici partecipanti o comunque dei titolari del potere di decidere per essi, che, nell'esercizio dei propri diritti di socio, abbiano con dolo o colpa grave pregiudicato il valore della partecipazione.». Sembra così quasi farsi riferimen-

da ultimo in *La direzione e coordinamento delle società a partecipazione pubblica*, in Aa.Vv., *La governance delle società pubbliche nel d.lgs. n. 175/2016*, a cura di G. Guizzi, Milano, 2017, 341 ss.

²² In *Riv. soc.*, 2003, 112 ss.

²³ Art. 19, d.l. n. 78 del 2009, secondo cui l'art. 2497 cit. si deve interpretare nel senso che «per enti si intendono i soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica o finanziaria». Essa, *a contrario*, conferma la piena soggezione degli altri enti pubblici alla previsione risarcitoria.

to alla teoria del *shareholder value* (del resto ampiamente alla base della complessiva riforma del diritto societario del 2003²⁴). Dunque la persona fisica che rappresenta il socio pubblico deve (a pena di responsabilità erariale) impegnarsi per non pregiudicare il valore della partecipazione (i.e., un dato strettamente connesso alla capacità della società di essere impresa redditizia). Come notato in uno dei suoi ultimi interventi in tema di società in mano pubblica e riparto di giurisdizione dalle Sezioni Unite, «il socio pubblico che detiene una quota del patrimonio di una società privata ha il dovere di fare tutto il possibile affinché tale partecipazione venga indirizzata in vista del raggiungimento del miglior risultato possibile; per cui, se egli omette di compiere quanto è in suo potere in vista di tale obiettivo, egli in concreto determina la perdita di valore della sua quota di partecipazione all'interno della società, il che si traduce in un danno erariale»²⁵. Insomma (come già nell'art. 2497 c.c.) da una disciplina di responsabilità si può di nuovo agevolmente derivare, *a contrario*, l'inderogabilità della finalità dell'incremento dell'interesse economico comune ai soci, nonché la sua stretta connessione, nella specie, con l'interesse erariale, e, con ciò, la sua superprotezione proprio nel contesto delle partecipazioni pubbliche. In effetti, proprio la giurisdizione contabile, grazie ai suoi caratteri di officiosità, può rappresentare un fondamentale presidio a tutela della vocazione alla produzione di ricchezza delle società in mano pubblica e, con ciò, della loro capacità di contribuire all'equilibrio (invece che al disordine) delle finanze pubbliche. Ciò in coerenza con (ed in attuazione de) l'art. 97, co 1, Cost., che impone a tutte le Pubbliche Amministrazioni di contribuire ad assicurare «l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico».

È però forse la disciplina sul fallimento a rappresentare il momento di più chiara emersione di un approccio privatistico, che rifiuta la funzionalizzazione a scopi pubblicistici (incompatibile con quello lucrativo) delle partecipate²⁶.

Pur in mancanza di qualsivoglia effettivo dato legislativo che potesse giustificare una simile conclusione, negli ultimi anni vari erano stati difatti i tentativi giurisprudenziali di assimilare società in mano pubblica ed enti pubblici, al fine dell'esclusione delle prime dalla fallibilità.

Infatti, prima la normativa codicistica (art. 2221 c.c.) e la legge fallimentare (art. 1, R.D. 16 marzo 1942, n. 267) e oggi l'art. 1, d.lgs. n. 14 del 2019 han-

²⁴ Cfr. R. Sacchi, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, 661 ss., ove si segnala il rilevante valore sistematico della norma introduttiva della responsabilità da direzione unitaria, in quanto riconducibile al principio del *shareholder value* (ossia della primaria attenzione agli interessi economici dei soci, anche se di minoranza), che costituirebbe «l'idea-guida del dibattito, che, raccogliendo gli stimoli della dottrina statunitense, ha influenzato il processo di riforma del diritto societario di questi ultimi anni [...]» (664).

²⁵ Cass., sez. un., 28 giugno 2018 n. 17188.

²⁶ Sul tema, E. Codazzi, F. Goisis, *La crisi d'impresa di società a partecipazione pubblica*, in *Aa.Vv., Le società pubbliche nel Testo Unico*, a cura di F. Cerioni, Milano, 2017, 395 ss.

no sempre coerentemente previsto un'espressa esenzione dall'applicazione delle disposizioni in materia di fallimento (ora delle disposizioni in tema di situazioni di crisi o insolvenza del debitore) a favore dello Stato e degli enti pubblici (pur ove anche) economici. Trattasi di uno dei più noti tasselli del particolare "statuto" (*i.e.* regime, in questo caso di privilegio), che caratterizza, nel nostro ordinamento, la persona giuridica di diritto pubblico (ossia l'ente pubblico): in particolare, tale esenzione si spiegherebbe con l'essenzialità ed indisponibilità dell'esistenza in vita dell'ente, quale riflesso dell'indisponibilità degli interessi pubblici *ex lege* affidati alla sua cura²⁷. Peraltro, dalla procedura fallimentare potrebbero ritenersi discendere tanto un'ingerenza dell'autorità giudiziaria in ambiti riservati all'autorità amministrativa, quanto un'interruzione del pubblico servizio (o funzione) esercitato dall'ente pubblico; il che, appunto, risulterebbe incompatibile con l'idea stessa della irrinunciabilità degli interessi pubblici e quindi della necessaria continuità delle relative funzioni di cura da parte della Pubblica amministrazione²⁸.

L'art. 14, comma 1, del Testo unico, precisa ora che «le società a partecipazione pubblica sono soggette alle disposizioni sul fallimento e sul concordato preventivo, nonché, ove ne ricorrano i presupposti, a quelle in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese insolventi ...».

L'applicazione della comune disciplina fallimentare è imposta anche in relazione alle società *in house*. Nella relazione governativa del luglio 2016 all'ulteriore testo inviato al Parlamento di bozza di testo unico (*i.e.*, alla versione poi effettivamente entrata in vigore) si rivendica, a tal proposito, una «impostazione privatistica della disciplina delle crisi ravvisabile nel testo unico in esame», su questa base giustificandosi il rifiuto di discriminare (come pure proposto dal parere del Consiglio di Stato²⁹), sotto tale profilo, tra regime generale e quello applicabile a società *in house* e strumentali³⁰.

Il rilievo sistematico della scelta legislativa di complessiva soggezione delle società in mano pubblica al comune diritto fallimentare si apprezza però soprattutto ove se ne colga il necessario presupposto logico: la società può fallire e quindi cessare di operare ed esistere, proprio perché non persegue direttamente l'inte-

²⁷ Sul tema, F. Goisis, voce *Ente pubblico*, cit., spec. 427 ss.

Sul punto anche il parere del Consiglio di Stato, 21 aprile 2016 cit., par. II, 12, ove si legge che «l'esclusione, nell'impostazione tradizionale, si giustificava in ragione del fatto che le regole di diritto comune, applicate agli enti pubblici economici, avrebbero finito per incidere sull'esistenza stessa dell'ente stesso. La "essenzialità" dell'ente imponeva, pertanto, la sua esclusione dall'applicazione delle procedure concorsuali».

²⁸ Sulla copertura costituzionale, *ex art.* 97 della Costituzione, del principio di continuità dell'azione amministrativa, vedi, da ultimo, Corte cost., 20 maggio 2008, n. 161.

²⁹ Parere 21 aprile 2016 cit., par. II, 12: «La Commissione si limita a segnalare come l'art. 18, comma 1, lettera *z*) della legge delega preveda la «possibilità di piani di rientro per le società con bilanci in disavanzo con eventuale commissariamento». Si potrebbe, pertanto, introdurre un sistema diversificato per le società a controllo pubblico e soprattutto per le società *in house*».

³⁰ *Relazione illustrativa*, cit., *sub art.* 14.

resse pubblico connesso alla funzione esercitata. Tale funzione (oggetto sociale) è solo l'occasione per il conseguimento di determinati obiettivi economici. Non invece il fine della società, che rimane lucrativo (causa sociale).

Insomma, in linea con un sempre importante chiarimento concettuale già offerto dal Cammeo³¹ (e purtroppo spesso dimenticato), il legislatore delegato sembra consapevole della distinzione e fondamentale distanza tra oggetto e causa sociale, con ciò escludendo l'applicabilità alle società pubbliche delle tradizionali ragioni che si oppongono al fallimento dei soggetti davvero (formalmente e sostanzialmente) pubblici.

Peraltro, moltissime sono le previsioni inserite nel Testo unico che, in attuazione dell'art. 97 Cost., mirano, a ben vedere, a garantire la vocazione lucrativa delle società a partecipazione pubblica.

In genere esse si ritrovavano, in modo più o meno identico, anche nella sparsa legislazione preesistente. È chiaro però come il loro coordinamento in un unico *corpus* legislativo ne favorisca e legittimi una piena valorizzazione sistematica.

Si assiste così ad un fenomeno che, sotto certi profili (almeno alla luce del dibattito amministrativistico sulle società in mano pubblica), potrebbe apparire quasi paradossale³²: la partecipazione pubblica, lungi che attenuare la regola della redditività-lucratività, si traduce, a ben vedere, in un numero maggiore di previsioni poste a garanzia di tale finalità. Gli interessi economici erariali sono difatti, specie grazie al superprincipio (di rango costituzionale) di economicità dell'azione amministrativa, indisponibili. Come tali (anche in reazione a diffuse, passate, disapplicazioni) giustificano previsioni imperative che, aggiungendosi alla (già in sé inderogabile) causa lucrativa, la rafforzano in relazione ad alcuni profili critici.

³¹ F. Cammeo, *Società commerciale ed ente pubblico*, Firenze, 1947, 28-29: «...col dare per legge, come nel caso, ad un ente la forma di società commerciale, lo Stato viene a definire privata la relativa attività e privato il relativo ente». E ciò anche e soprattutto perché «lo scopo delle società commerciali è il reparto tra i soci degli utili (lucri nella società a scopo di lucro) o dei risparmi di spese (nelle società mutualistiche, come le cooperative), nonché delle perdite, mentre il genere di commercio cui le società si dedicano non è affatto lo scopo loro quali persone giuridiche, bensì, come dice la legge, ne è «l'oggetto» (art. 89 n. 2, 133 cod. comm.), ossia il mezzo per raggiungere lo scopo. Sicché dal contenuto della attività che una società commerciale esercita non può mai desumersi la natura di essa. La società commerciale, qualunque ne sia l'oggetto, ha sempre uno scopo di carattere privato, l'utilità e l'onere dei soci come singoli. In proposito vi è un'assoluta inversione rispetto ai corpi morali; per questi l'attività che esercitano è lo scopo: occorre ricercare se intrinsecamente esso è pubblico o privato per definire l'ente. Gli eventuali lucri ripartibili fra coloro che hanno costituito il capitale, costituiscono un fenomeno accidentale, al raggiungimento del quale lo scopo funziona da mezzo».

³² Rimando sul punto a F. Goisis, *Il problema della natura e della lucratività delle società in mano pubblica alla luce dei più recenti sviluppi dell'ordinamento nazionale ed europeo*, in questa *Rivista*, 2012, 41 ss.

4. Conclusioni

In conclusione, emerge dal Testo unico un modello di società a partecipazione pubblica saldamente fedele agli elementi essenziali del tipo società di capitali previsti dal Codice civile, con conseguente appartenenza al diritto privato.

Colgono insomma nel segno le Sezioni Unite quando, anche da ultimo, ribadiscono la equiparazione tra società in mano pubblica e, rispettivamente, privata, secondo delle linee evolutive «culminate nel d.lgs. 19 agosto 2016, n. 175»³³

Così procedendo, il legislatore ha evitato una impropria confusione tra logica deontica, del dover essere (propria della esperienza giuridica) e realtà effettuale. In quest'ultima naturalmente non sono mai mancati (né presumibilmente mancheranno) snaturamenti e abusi dell'istituto societario, specie da parte di soci pubblici dominanti. Ma tali patologie debbono essere sanzionate, non utilizzate per sostenere la disapplicazione della causa societaria legalmente data. Tanto più che essa riflette e garantisce anche obiettivi generali di rango costituzionale (equilibrio di bilancio) ed europeo (concorrenza).

Vi sono, invero, nel Testo unico alcune previsioni di specie di stampo pubblicistico. Ma esse, di nuovo, paiono attuative del principio di economicità dell'azione amministrativa (nonché di quello dell'investitore razionale). Come tali, esse sono in realtà perfettamente coerenti ed anzi rafforzative dello scopo lucrativo e, con ciò, dell'appartenenza al diritto privato dell'impresa a partecipazione pubblica.

Le esigenze più propriamente pubblicistiche, dunque, non entrano quale causa sociale ma vengono confinate nella fase pubblicistica, che precede la scelta se partecipare alla società e quale oggetto per essa prescegliere.

La società risulta così ricondotta al ben noto schema dualistico della evidenza pubblica. Quest'ultimo consente (come di consueto) di meglio preservare la tipicità privatistica del contratto (e, in questo caso, della persona giuridica che ne deriva), affidandolo unicamente al diritto privato e al suo giudice.

E, sia chiaro, a differenza di quanto ipotizzato in raffinate elaborazioni dottrinali di qualche decennio fa³⁴, si tratta qui di un'evidenza pubblica statica (che riguarda la scelta se partecipare alla società, ovvero se dismettere la partecipazio-

³³ Cass., sez. un., 9 agosto 2018, n. 20684.

³⁴ In questo senso, si veda A. Rossi, *Le società con partecipazione dello Stato o di enti pubblici e le società d'interesse nazionale*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, vol. XVII, Torino, 1985, 183 ss., la società in mano pubblica avrebbe sì causa astrattamente lucrativa, epperò di fatto sistematicamente (e legittimamente) derogata, laddove in concreto contrasto con l'interesse pubblico. Ciò perché l'ente pubblico autoritativo, ex art. 11 c.c., sarebbe soggetto al diritto comune (solo) nei limiti della sua aderenza all'interesse pubblico.

Per una più recente valorizzazione dell'evidenza pubblica nelle partecipate, cfr. R. Ursi, *Società ad evidenza pubblica*, Napoli, 2012, ove però al termine è assegnato il più generale valore di preservazione, tramite un insieme di regole speciali, della funzionalizzazione all'interesse pubblico delle risorse investite dal socio pubblico nella società (la quale rimane peraltro privatistica e disciplinata dal Codice civile).

ne), non di un'evidenza pubblica dinamica, capace, in tesi, di orientare pubblicisticamente ogni specifica scelta della società, attraverso un generale vincolo di scopo pubblicistico. La società è, in coerenza con l'art. 2247 c.c., chiamata alla autodestinazione dei risultati, e così è posta in "ontologica"³⁵ incompatibilità con quel «servizio esclusivo della Nazione» con cui l'art. 98 Cost. scolpisce la finalità necessaria (massimamente orientata alla eterodestinazione) della Pubblica Amministrazione.

Si assiste allora ad una sistemazione delle tradizionali problematiche proprie dell'impresa pubblica in forma societaria in massima parte persuasiva: in particolare, essa pare capace di coniugare le ragioni dell'interesse pubblico (peraltro necessariamente conformato all'art. 97, co. 1, Cost.) con la tipicità – saldamente imprenditoriale-lucrativa – delle società. In quest'ultima, come ben osservato dal Consiglio di Stato, gli atti che «si pongono a valle della scelta originaria di utilizzo del modello societario [...] riguardano una fase privatistica e restano disciplinati dal diritto commerciale»³⁶. Con l'applicazione del diritto commerciale, inevitabilmente, si recepiscono anche le relative "logiche", estranee a quella funzionalizzazione all'interesse pubblico, invece tipica del diritto pubblico-amministrativo. In altri termini, ci si pone in coerenza con il canone dell'investitore privato razionale, proprio del diritto europeo della concorrenza e, di conseguenza, della legge delega.

In tal modo, si apprezza un'oggettiva discontinuità rispetto alla diffusa tendenza, accennata all'inizio di questo scritto, ad offuscare la distinzione tra soggetto pubblico ed impresa privata-lucrativa.

Ben venga tale discontinuità: il rischio, altrimenti, è (come l'esperienza degli ultimi decenni già mostra) quello di mortificare la coerenza di alcuni concetti di base su cui si regge il nostro ordinamento, nonché, per quel che forse più importa, la capacità delle partecipazioni pubbliche di produrre ricchezza, in vista della del suo successivo impiego, da parte dei soci pubblici, per il perseguimento dei propri compiti istituzionali di eterodestinazione alla Nazione.

³⁵ N. Irti, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma, 2003, 162, parla di «contrasto ontologico» tra fine di lucro e pubblicità. Ammette l'astratta incompatibilità tra causa lucrativa ex art. 2247 c.c. e

³⁶ Così, Cons. Stato sez. IV, 26 ottobre 2018, n. 6088.

Il Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica: economicità e necessaria redditività dell'investimento pubblico

Con il presente scritto, l'Autore coglie, nell'evoluzione normativa culminata nel Testo unico di cui al d.lgs., n. 175/2016, conferma della natura privatistica e pienamente lucrativa delle società a partecipazione pubblica (assoggettate ex art. 1, comma 3, alla disciplina codicistica delle società di capitali).

Oltre alle diverse previsioni del Testo unico che avvalorano tale ricostruzione (si pensi, in particolare, a quella di cui all'art. 14, comma 1, che sottopone tutte le società partecipate, comprese quelle *in house*, a fallimento e alle altre procedure concorsuali), rilevanza centrale in tale contesto assume quel principio di legge delega (art. 18, comma 1, lett. l) che, "nella regolazione dei flussi finanziari, sotto qualsiasi forma, tra amministrazione pubblica e società partecipate", fa riferimento al criterio del cd. "operatore di mercato" (da intendersi come "investitore privato razionale"): la collocazione di tale principio tra i criteri di legge delega conferisce, infatti, ad esso una portata generale (che va al di là della disciplina degli aiuti di Stato), così da impedire al socio pubblico scelte incompatibili con il canone di necessaria redditività dell'investimento.

The Consolidated Law on public companies: cost-effectiveness and necessary return on public investment

In this article, given the normative evolution culminating in the Consolidated Law referred to in Legislative Decree, No. 175/2016, the author takes stock of the private and fully lucrative nature of publicly owned companies (subject to the provisions of art. 1, paragraph 3, and to the rules governing corporations). In addition to the various provisions of the Consolidated Law that support this reconstruction (in particular, that referred to in Article 14, paragraph 1, which submits all investee companies, including in-house companies, to bankruptcy and other insolvency proceedings), central importance in this context is attributed to the principle of delegated law (Article 18, paragraph 1, letter l) which, "in the regulation of financial flows, in any form, between public administration and investee companies," refers to the criterion of the so-called 'market operator' (to be understood as a 'rational private investor'): the placement of this principle among the delegated law criteria in fact gives it a general scope (which goes beyond the rules of state aid), so as to prevent the public partner from making choices that are incompatible with the necessary return on investment.