



## CORTE DEI CONTI

### SEZIONI RIUNITE IN SEDE DI CONTROLLO

Presiedute dal Presidente della Corte dei conti Guido Carlino  
e composte dai magistrati

Presidenti di sezione:

Carlo Chiappinelli, Ermanno Granelli, Mauro Orefice, Manuela Arrigucci, Enrico Flaccadoro, Maria Annunziata Rucireta, Antonio Mezzera, Maria Teresa Polverino, Massimiliano Minerva;

Consiglieri:

Cinzia Barisano, Luisa D'Evoli, Giuseppe Imparato, Vincenzo Chiorazzo, Rossella Bocci, Giampiero Pizziconi, Sergio Gasparrini, Donato Centrone, Angelo Maria Quaglini, Marco Randolfi;

Referendari:

Patrizia Esposito, Elisa Carnieletto.

VISTO l'art. 100, secondo comma, della Costituzione;

VISTO il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti, approvato con regio decreto 12 luglio 1934, n. 1214;

VISTA la legge 14 gennaio 1994, n. 20;

VISTO il regolamento per l'organizzazione delle funzioni di controllo, approvato dalle Sezioni riunite con deliberazione n. 14/DEL/2000;

VISTO il decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 176, e, in particolare, l'art. 5, commi 3 e 4;

VISTA la nota del 4 settembre 2023, con la quale il Ministero dell'economia e delle finanze ha trasmesso in data 5 settembre 2023 il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2023, concernente l'autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni nella società NetCo S.p.A. (d'ora in poi, anche NetCo);

VISTA la nota del 4 ottobre 2023 con la quale il Ministero dell'economia e delle finanze ha fornito riscontro alla richiesta di integrazioni e approfondimenti istruttori del 2 ottobre 2023;

VISTA la comunicazione del 6 ottobre 2023, con la quale sono state convocate le Sezioni riunite in sede di controllo per il giorno 9 ottobre 2023;

UDITI, nell'adunanza del 9 ottobre 2023, i relatori, Consiglieri Donato Centrone e Angelo Maria Quaglini.

#### **PREMESSO IN FATTO**

1. Con nota n. 36400/2023 del 4 settembre 2023, inviata in data 5 settembre 2023, il Ministero dell'economia e delle finanze ha trasmesso il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2023, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro delle imprese e *del made in Italy*, ai fini dell'esercizio del controllo previsto dall'art. 5 d.l.gs. 175 del 2016 (di seguito TUSP). Con l'atto in discorso il Ministero dell'economia e delle finanze viene autorizzato a presentare, congiuntamente con il fondo *Kohlberg Kravis Roberts & Co* (di seguito KKR) ed eventualmente ulteriori investitori, un'offerta vincolante idonea a consentire l'acquisizione di una partecipazione di minoranza – compresa tra il 15 e il 20 per cento – del capitale della società NetCo S.p.A., nel limite massimo di 2.200

milioni. La copertura è prevista a valere sull'autorizzazione di spesa di cui all'art. 1 del d.l. 31 agosto 2023, n. 118, ossia attraverso le disponibilità in conto residui relative alla misura c.d. "*Patrimonio destinato*", di cui al comma 17 dell'articolo 27 del d.l. 19 maggio 2020, n. 34, convertito dalla legge 17 luglio 2020, n. 77.

2. Detta NetCo rappresenta un veicolo societario per il quale TIM S.p.A. ha avviato - attraverso un articolato *iter* negoziale, da ultimo in esclusiva con KKR - la procedura di dismissione della partecipazione; in essa confluirà il perimetro gestionale ed infrastrutturale della rete fissa, attualmente in capo a TIM S.p.A., inclusi i cespiti patrimoniali e le attività di FiberCop S.p.A., nonché la partecipazione in Telecom Italia Sparkle S.p.A.

3. Il dPCM trasmesso prevede, altresì (art. 2), che il Ministero dell'economia e delle finanze, ai fini della presentazione dell'offerta vincolante, è autorizzato a nominare uno o più esperti di provata esperienza nel settore di riferimento e in operazioni simili, con particolare riguardo agli aspetti finanziari, strategico-industriali e legali, per l'individuazione delle modalità di ingresso nell'operazione, ivi inclusa la fase di determinazione del prezzo di acquisto della partecipazione, e l'esecuzione degli adempimenti societari richiesti ai fini del perfezionamento dell'acquisizione.

4. Inoltre, il decreto sottoposto al vaglio della Corte impone (art. 3) una serie di condizioni alle modalità con cui dovrà essere realizzato l'acquisto societario; più in dettaglio, si richiede la definizione di un piano industriale per il potenziamento e lo sviluppo delle rete in fibra ottica e la parità di diritti patrimoniali tra le azioni assegnate al MEF e quelle degli altri soci; un'ulteriore condizione attiene all'accordo tra gli azionisti che, da un lato, deve prevedere una *governance* idonea al perseguimento del piano industriale, dall'altro, garantire al MEF adeguati poteri di monitoraggio e di decisione; infine, devono essere previsti i criteri e le modalità con cui il MEF potrà acquisire, in futuro, l'intero capitale di Telecom Italia Sparkle S.p.A.

5. A seguito di richiesta istruttoria del 2 ottobre 2023, il Ministero dell'economia e delle finanze, in data 4 ottobre 2023, ha trasmesso una relazione integrativa, nella quale ha fornito chiarimenti in merito alle finalità e alla struttura dell'operazione societaria, alla relativa compatibilità con la materia degli aiuti di Stato alle imprese, nonché precisato alcuni elementi finalizzati a dare conto delle valutazioni condotte dall'Amministrazione in materia di sostenibilità finanziaria nell'acquisto della partecipazioni societaria. In particolare, quanto alla configurazione dell'operazione, è stato specificato che l'acquisto della partecipazione in NetCo avverrebbe mediante due ulteriori società di nuova costituzione.

6. Con comunicazione del 6 ottobre 2023 sono state convocate queste Sezioni riunite ai fini dell'esame, ai sensi dell'art. 5, commi 3 e 4, TUSP, del sopra menzionato decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2023.

#### **CONSIDERATO IN DIRITTO**

1. Queste Sezioni riunite sono chiamate ad esprimersi, ai sensi dell'art. 5, commi 3 e 4, TUSP, sul decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2023, che autorizza il Ministero dell'economia e delle finanze alla presentazione di un'offerta vincolante, congiuntamente con il fondo KKR ed, eventualmente, ulteriori investitori di minoranza, finalizzata all'acquisizione di una quota di partecipazione nella società NetCo S.p.A., compresa tra il 15 e il 20 per cento del capitale, entro il limite massimo di 2.200 milioni.

2. In base al richiamato articolo 5 TUSP, le amministrazioni pubbliche sono tenute a trasmettere alla Corte dei conti (oltre che all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, per l'eventuale esercizio dei poteri di cui all'articolo 21-bis della legge n. 287 del 1990) gli atti deliberativi di costituzione di una società o di acquisizione di una partecipazione societaria (diretta o indiretta); la norma citata prevede che la Corte dei conti deliberi in ordine alla conformità dell'atto a quanto disposto dai

commi 1 e 2 del medesimo articolo 5, nonché dagli articoli 4, 7 e 8, con particolare riguardo alla sostenibilità finanziaria e alla compatibilità della scelta con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa.

3. La rinnovata funzione assegnata alla Corte dei conti è stata oggetto di esame da parte delle Sezioni riunite in sede di controllo (deliberazione n. 16/SSRRCO/QMIG/22), le quali ne hanno individuato la *ratio* nell'esigenza *“di sottoporre a scrutinio i presupposti giuridici ed economici della scelta dell'amministrazione, prima che la stessa venga attuata mediante gli strumenti del diritto privato; ciò in ragione delle rilevanti conseguenze che la nascita di un nuovo soggetto societario o l'intervento pubblico in una realtà già esistente determina sotto molteplici profili”*.

4. La medesima pronuncia nomofilattica delle Sezioni riunite ha qualificato la funzione in discorso come una *“peculiare attività di controllo di cui il legislatore individua i tempi, i parametri di riferimento e gli esiti”*. Quanto ai tempi, il pronunciamento della Corte dei conti deve intervenire entro sessanta giorni; decorso inutilmente tale termine, l'amministrazione può procedere autonomamente.

5. In ordine ai parametri, la Corte dei conti è chiamata a verificare che il provvedimento adottato dall'amministrazione contenga un'analitica motivazione in ordine a: *i)* necessità della società per il perseguimento delle finalità istituzionali (come declinate dal precedente art. 4 del medesimo TUSP); *ii)* ragioni e finalità che giustificano la scelta, anche sul piano della convenienza economica e della sostenibilità finanziaria, nonché di gestione diretta o esternalizzata del servizio affidato; *iii)* compatibilità con i principi di efficienza, di efficacia e di economicità dell'azione amministrativa; *iv)* assenza di contrasto con le norme dei Trattati europei e, in particolare, con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese. Inoltre, la magistratura contabile deve valutare, a monte, che l'atto deliberativo sia stato adottato con le modalità e i contenuti prescritti dagli artt. 7 e 8 del TUSP.

Infine, in merito agli esiti, l'art. 5, comma 4, TUSP stabilisce che la pronuncia della

Corte dei conti assuma la veste formale di un parere e prevede che, qualora quest'ultimo sia *"in tutto o in parte negativo"*, l'amministrazione pubblica interessata possa comunque procedere con l'operazione societaria, dovendo però motivare analiticamente le ragioni per le quali intenda discostarsi dal parere e darne pubblicità sul proprio sito istituzionale.

In via preliminare, queste Sezioni riunite ritengono che il provvedimento all'esame sia da sottoporre al vaglio della Corte dei conti, in quanto non rientrante nel regime derogatorio che l'art. 5, comma 1, TUSP dispone per le ipotesi di operazioni di costituzione o acquisizione societaria che avvengano *"in conformità ad espresse disposizioni legislative"*. Difatti, l'art. 1 del d.l. n. 118 del 2023, quale fonte normativa primaria richiamata a supporto del dPCM, non definisce né autorizza direttamente l'operazione societaria, ma si limita ad approntare la copertura degli oneri finanziari scaturenti, in via generale, da interventi di acquisizione, da parte del MEF, di partecipazioni azionarie in società operanti in ambiti di rilievo strategico, autorizzandone la spesa nel limite massimo di 2.525 milioni per l'anno 2023. Conseguentemente, l'operazione societaria autorizzata con il decreto all'esame deve trovare attuazione in conformità alle procedure e controlli ordinari previsti dal TUSP nella materia *de qua*, come, peraltro, riconosciuto nell'art. 3 dello stesso dPCM, laddove dispone la trasmissione a questa Corte ai sensi dell'art. 5, comma 3, TUSP.

6. Sempre in via preliminare si osserva che, dalla documentazione istruttoria, è emerso come l'operazione societaria in discorso presenti una struttura più articolata di quella desumibile dal dPCM. In sede di risposta istruttoria, infatti, l'Amministrazione ha reso noto che, in base all'attuale configurazione dell'operazione, il MEF acquisirebbe una partecipazione in una società di capitali *holding* con sede in Italia (il cui capitale sarà detenuto da KKR e da eventuali altri investitori privati di minoranza), la quale deterrebbe l'intero capitale di una ulteriore società; quest'ultima costituirebbe il veicolo tramite il quale verrebbe acquisito l'interno capitale di NetCo S.p.A., la società risultante, prima della conclusione

dell'operazione, dal conferimento a FiberCop S.p.A. delle infrastrutture di rete di TIM S.p.A.

Dalla descrizione fornita dall'Amministrazione l'architettura complessiva dell'investimento trova attuazione attraverso la costituzione di due ulteriori società a monte di NetCo S.p.A.; l'acquisto diretto di partecipazioni, da parte del MEF, sembrerebbe avvenire proprio con riguardo alla prima di tali realtà societarie, la *holding*, non esplicitamente menzionata nel dPCM all'esame. Non può al riguardo non sottolinearsi il rischio che, in assenza di uno specifico atto deliberativo di autorizzazione, detto acquisto rimanga esposto alle conseguenze delineate dall'art. 7, comma 6, TUSP, per le ipotesi di costituzione societaria, o dall'art. 8, comma 2, TUSP, per gli acquisti di partecipazioni in realtà già esistenti.

7. Ciò premesso e tenendo in considerazione l'inquadramento giuridico sopra rappresentato, la presente pronuncia ha ad oggetto la sola operazione espressamente autorizzata dal dPCM all'esame, consistente nell'acquisto di una partecipazione nella NetCo S.p.A., quale realtà societaria che realizza gli effetti sostanziali di trasferimento delle infrastrutture di rete. È, quindi, con riferimento a tale società che può procedersi allo scrutinio del decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2023, esaminando il rispetto delle disposizioni in tema di competenza ad adottare l'atto e di requisiti contenutistici dello stesso, nonché verificando l'adempimento degli oneri di motivazione, sia rispetto ai vincoli normativi e finalistici sia rispetto a quelli economico-finanziari.

Va, al riguardo, rilevato che la motivazione del decreto all'esame risulta particolarmente sintetica, soprattutto alla luce della rilevanza dell'operazione. Pur confermando gli approdi giurisprudenziali della Corte in merito alla necessità che gli atti di autorizzazione alla costituzione di società o all'acquisto di partecipazioni societarie siano dotati di un tessuto motivazionale completo ed autonomo, eventualmente anche richiamando documentazione esterna *per relationem*, in grado di esplicitare le ragioni della scelta amministrativa alla luce dei parametri individuati dal legislatore, queste Sezioni riunite ritengono, tuttavia, che la

fattispecie all'odierno esame sia connotata da elementi di peculiarità, legati alla complessità e ai tempi dell'*iter* negoziale, ancora in corso all'atto dell'adozione del dPCM. L'autorizzazione pubblicistica è quindi intervenuta in una fase in cui alcuni aspetti rilevanti dell'operazione societaria risultano ancora oggetto di definizione tra le parti, con evidenti profili anche di riservatezza delle informazioni. In ragione di tale circostanza questa Corte ritiene che, ai fini dello scrutinio dell'atto, la relativa motivazione possa ritenersi integrata dalla documentazione e dagli elementi informativi successivamente prodotti dal Ministero dell'economia e delle finanze a seguito di richiesta istruttoria.

### **7.1 Rispetto delle regole di competenza e dell'obbligo motivazionale (art. 8 TUSP)**

In ipotesi di acquisto di partecipazioni societarie l'art. 8 TUSP impone che l'operazione sia deliberata *“secondo le modalità di cui all'articolo 7, commi 1 e 2”*. Tali norme disciplinano gli organi competenti all'adozione dell'atto deliberativo e il relativo onere motivazionale. Nel caso sottoposto ad esame, l'acquisto della partecipazione risulta autorizzato da uno specifico Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri (decreto del 1° settembre 2023), in linea con quanto previsto dalla lettera *a*) del comma 1 dell'art. 7 TUSP, il quale, in caso di partecipazioni statali, richiede un *“decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con i ministri competenti per materia”* (nel caso di specie, il Ministro delle imprese e del *made in Italy*), *“previa deliberazione del Consiglio dei ministri”* (quest'ultima adottata nella riunione del 28 agosto 2023).

### **7.2 Rispetto dei vincoli tipologici (art. 3 TUSP) e finalistici (art. 4 TUSP)**

Per la NetCo, secondo quanto precisato dal Ministero dell'economia e delle finanze, è prevista la costituzione nelle forme della società per azioni; pertanto, essa rientra nel perimetro dei tipi societari consentiti alle pubbliche amministrazioni. Al riguardo, l'art. 3 TUSP dispone che queste ultime *“possono partecipare esclusivamente a società, anche consortili, costituite in forma di società per azioni o di società a responsabilità limitata, anche in forma cooperativa”*. Le partecipazioni in società da parte di soggetti



pubblici sono inoltre assoggettate ad un duplice vincolo finalistico, ai sensi dell'art. 4 TUSP: quello generale di scopo di cui al comma 1, consistente nella produzione di beni e servizi strettamente necessari al perseguimento delle finalità istituzionali; quello di attività, dovendo la società operare in uno dei campi elencati dai successivi commi del medesimo articolo 4.

Sul punto, l'acquisizione della partecipazione è motivata dalla necessità di assicurare il controllo e la vigilanza da parte del Governo sul progetto di realizzazione della rete in fibra ottica, quale infrastruttura di massima importanza per l'Italia, tenendo conto che il settore delle telecomunicazioni ha rilevanza strategica e di sicurezza nazionale. L'operazione in discorso, infatti, è volta alla creazione di un fornitore nazionale di infrastrutture digitali, che assicuri la funzionalità e la parità di accesso agli operatori economici.

In questa prospettiva, l'operazione si inquadra nell'ambito della *"Strategia italiana per la Banda Ultra Larga"* (come da ultimo approvata dal Comitato Interministeriale per la Transizione digitale in data 6 luglio 2023) e si pone in linea con gli obiettivi europei della Comunicazione *"2030 Digital Compass: the European Way for the Digital Decade"*.

L'Amministrazione precedente ritiene che l'intervento pubblico prospettato sia, altresì, necessario al conseguimento degli obiettivi fissati dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza in materia di digitalizzazione, in particolare attraverso l'investimento 3 *"Reti ultraveloci (banda ultra-larga e 5G)"* della componente M1C2 (*Digitalizzazione, innovazione e competitività nel sistema produttivo*), che risponde alle *Country Specific Recommendations* formulate dal Consiglio europeo nel 2019 e nel 2020, con le quali si richiedeva allo Stato italiano di rafforzare le infrastrutture digitali per garantire la resa di servizi pubblici essenziali e promuovere gli investimenti privati.

L'attività svolta dalla NetCo risulta, inoltre, coerente con l'interesse del Governo al raggiungimento di una copertura omogenea delle aree del Paese, tenuto conto della distinzione tra *"aree nere"* (in cui operano più operatori), *"aree grigie"* (in cui è attesa la presenza di un unico operatore) e *"aree bianche"* (a fallimento di mercato), così

come delineate dalla Comunicazione della Commissione europea 2013/C25/01, recante *“Orientamenti dell’Unione europea per l’applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato in relazione allo sviluppo rapido di reti a banda larga”*.

Pertanto, il coinvolgimento dello Stato nel capitale della NetCo trova fondamento nella volontà di assicurare un presidio pubblico di garanzia e di supervisione strategica su una rete di comunicazione essenziale per il Paese; la stretta necessarietà dell’acquisizione societaria risiede, quindi, in una scelta politica del Governo, attinente alla strategia di sviluppo delle infrastrutture di rete, come tale non sindacabile nel merito da questa Corte.

Quanto alla specifica attività svolta dalla costituenda società, secondo la prospettazione dell’Amministrazione essa è riconducibile alla categoria della produzione di un servizio di interesse generale, quale la realizzazione e la gestione delle reti e degli impianti funzionali ai servizi medesimi, ambito tematico per il quale il legislatore consente espressamente alle pubbliche amministrazioni il ricorso allo strumento societario (art. 4, comma 2, lettera a), TUSP).

### **7.3 Il parametro della sostenibilità finanziaria (art. 5, comma 1, TUSP)**

In merito al parametro della *“sostenibilità finanziaria”* queste Sezioni riunite (deliberazione n. 16/SSRRCO/2022/QMIG) hanno avuto modo di precisare che tale concetto *“assume una duplice accezione: una di tipo oggettivo, concernente le caratteristiche proprie dell’operazione di investimento societario che l’amministrazione intende effettuare; l’altra di carattere soggettivo, tesa a ponderarne gli effetti in relazione alla situazione finanziaria specifica dell’ente pubblico interessato”*. Sotto il primo versante, la sostenibilità finanziaria si riferisce, quindi, alla capacità della società di garantire, in via autonoma e in un adeguato lasso temporale di previsione, l’equilibrio economico-finanziario attraverso l’esercizio delle attività che ne costituiscono l’oggetto sociale. A tal fine, nella richiamata pronuncia, queste Sezioni riunite hanno sottolineato la necessità che l’atto deliberativo di costituzione societaria o di acquisizione di partecipazioni sia quanto meno suffragato dallo sviluppo di un

approfondito *Business Plan* (o di forme analoghe di analisi di fattibilità) dell'attività di impresa in cui si intende investire.

Con riferimento alla sostenibilità finanziaria di tipo oggettivo, il corredo motivazionale del dPCM in esame non contiene elementi informativi analitici volti a dare conto delle modalità con le quali l'Amministrazione abbia proceduto ad accertare le prospettive di redditività della costituenda società. Ciò in quanto, secondo le precisazioni fornite dal MEF, non risulta allo stato conclusa la fase negoziale delle trattative ed è ancora in corso la *due diligence* concernente gli aspetti contabili, finanziari, fiscali e legali di NetCo e Telecom Italia Sparkle S.p.A., attività, peraltro, prefigurata dallo stesso dPCM di autorizzazione come *step* necessario ai fini dell'individuazione delle modalità di ingresso dello Stato nel capitale e della determinazione del prezzo di acquisto. Solo in esito a tali accertamenti il Ministero, con il supporto dei consulenti nell'esame dei *business plan* e dei valori stimati di NetCo e Telecom Italia Sparkle S.p.A., ritiene di poter essere in grado di valutare le condizioni concrete di attuazione dell'operazione, con riferimento principalmente alla sostenibilità economica, patrimoniale e finanziaria, assicurando che la stessa venga attuata in condizioni di economicità e creazione di valore per gli azionisti e per tutti gli *stakeholder*.

Ad integrazione dell'atto all'esame, in sede istruttoria è stato prodotto un prospetto contenente una proiezione preliminare dei dati finanziari di NetCo (senza Sparkle) e di Telecom Italia Sparkle S.p.A., nei quali sono esposte le previsioni fino all'esercizio 2040 dei ricavi, delle *capital expenditures* e dei principali indicatori reddituali utilizzati nelle valutazioni aziendali (EBITDA, EBIT e l'*Operating free cash flow*). Trattasi di quadri finanziari, come detto, ancora oggetto di attività di *due diligence*. Per NetCo i dati finanziari sono desunti dal piano predisposto da KKR ed evidenziano un'evoluzione positiva dei ricavi lungo tutto l'orizzonte di previsione. Parimenti, i margini rappresentati dall'EBITDA mettono in luce una crescita. Il *cash flow* operativo si presenta negativo nel breve termine, in concomitanza con il picco degli investimenti (*CAPEX*), per poi giungere ad evidenziare flussi di cassa positivi e in crescita.

Per Telecom Italia Sparkle S.p.A., il prospetto finanziario fornito, contenente i medesimi indicatori, espone i risultati di consuntivo del periodo 2019-2022, cui aggiunge poi le stime sino al 2039. In questo caso viene prefigurata una dinamica sostanzialmente stabile dei ricavi, oltre la soglia del miliardo, cui si accompagna una crescita della redditività rappresentata con l'EBITDA. Anche in questo caso gli *operational cash flow* mostrano un profilo crescente nel lungo termine, man mano che si riduce la spesa per investimenti.

Trattasi, come già rappresentato, di quadri finanziari preliminari, ancora oggetto di attività di *due diligence*. Essi, inoltre, sono prodotti al di fuori di un'analisi complessiva delle società oggetto di valutazione, senza essere suffragati dall'esplicitazione delle ipotesi di fondo, che identifichino il contesto economico da cui scaturiscono le stime, nonché da elementi informativi in merito alla situazione patrimoniale delle società; non sono, altresì, enunciati i rischi principali gravanti sull'iniziativa, in grado di incidere sulle proiezioni finanziarie sviluppate, né svolti test di sensitività per ponderare l'impatto di scenari avversi rispetto a quello che ne è alla base.

In ragione di quanto esposto, pur prendendo atto che le attività valutative dell'operazione societaria risultano ancora in corso, queste Sezioni riunite ritengono che, allo stato attuale, il contenuto della motivazione del dPCM e dei prospetti finanziari preliminari trasmessi, anch'essi sintetici, non appaiono idonei a suffragare adeguatamente il giudizio di sostenibilità finanziaria dell'investimento, alla stregua dei principi di completezza documentale e proporzionalità richiamati nella citata deliberazione n. 16/2022.

Sarà, pertanto, cura dell'Amministrazione concludere le procedure di valutazione, anche attraverso il supporto degli *advisor* professionali, al fine di acquisire elementi adeguati a suffragare la scelta amministrativa, sotto il profilo della redditività e sostenibilità dell'operazione societaria.

Quanto alla sostenibilità finanziaria sotto il profilo soggettivo, la copertura degli oneri scaturenti dall'operazione societaria, nel limite massimo di 2.200 milioni, è individuata dall'art. 1, comma 1, del citato d.l. n. 118 del 2023; tale norma,

nell'autorizzare la realizzazione di operazioni attinenti a società di rilievo strategico, ivi compresa l'acquisizione o la riacquisizione di partecipazioni azionarie definite con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, entro il tetto di 2.525 milioni, identifica la copertura nelle risorse in conto residui relative allo stanziamento previsto per l'assegnazione a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. dei fondi inerenti alla misura " *Patrimonio destinato*" (art. 27, comma 17, d.l. n. 34 del 2020). Per dette somme è previsto il riversamento in entrata con successiva riassegnazione ai pertinenti capitoli dello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'art. 24, comma 5, legge n. 196 del 2009. A seguito di verifica, è stato possibile accertare che, sul capitolo di spesa identificato a copertura (n. 7415), risultavano, ad inizio anno, 29,8 miliardi di residui di stanziamento, relativi, pertanto, a spese non impegnate, ma mantenute in bilancio, idonee a garantire adeguati margini di copertura all'operazione di riassegnazione. Del resto, ciò è confermato dalle verifiche condotte dalla Ragioneria generale dello Stato sulla relazione tecnica al d.l. n. 118 del 2023 e sulle coperture finanziarie ivi individuate, ai sensi dell'art. 17, comma 3, legge n. 196 del 2009, le quali hanno avuto esito positivo, come desumibile dalla documentazione trasmessa.

#### **7.4 Il parametro della convenienza economica e della compatibilità della scelta con i principi di efficienza, efficacia ed economicità (art. 5, co 1 e 3, TUSP)**

In merito ai profili valutativi di convenienza economica, la scelta fatta con il dPCM in esame - come ricordato - risponde ad una valutazione di carattere politico e strategico. Nelle integrazioni istruttorie, l'Amministrazione ha precisato che l'opzione dell'investimento diretto, in luogo della possibile alternativa del mero ricorso - ove necessario - all'istituto del *golden power*, risponde all'esigenza di disporre di modalità di presidio e intervento che si fondino su meccanismi societari, più efficaci e di più agevole utilizzo rispetto a tutele di tipo amministrativo, quali quelle derivanti dall'esercizio dei poteri speciali, oltre che di più ampio respiro, non essendo limitati alla protezione di esigenze di difesa e sicurezza nazionale. Specifica, altresì, che l'offerta vincolante del consorzio di investimento composto da KKR, dal

MEF e da altri eventuali investitori di minoranza, includerà anche gli impegni da assumere nei confronti del Governo italiano ai fini della salvaguardia di *asset* strategici, ai sensi del d.l. 15 marzo 2012, n. 21, convertito dalla legge 11 maggio 2012, n. 52.

In assenza di indicazione, ai sensi dell'art. 7, c. 3, TUSP, degli elementi essenziali dell'atto costitutivo, allo stato ancora in corso di definizione secondo quanto rappresentato dall'Amministrazione, questa Corte non ha potuto verificare i concreti assetti di *governance* della nuova società. Sarà, al riguardo, onere dell'Amministrazione precedente assicurare attuazione al disposto dell'art. 3 del dPCM all'esame, garantendo in capo al MEF poteri di monitoraggio sulla gestione e meccanismi, anche di *governance*, di presidio sulle decisioni rilevanti, ai fini del perseguimento degli obiettivi di sviluppo e potenziamento di NetCo e in materia di rilevanza strategica e di sicurezza nazionale, anche in caso di mutamento della compagine azionaria. Il riconoscimento al socio MEF di effettivi speciali poteri di *governance* assume, pertanto, centralità affinché l'operazione prospettata si mantenga coerente con le valutazioni di convenienza economica e con il perseguimento delle finalità strategiche che fondano la scelta.

#### **7.5 La compatibilità dell'intervento con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato alle imprese (art. 5, comma 2, TUSP)**

Nella documentazione integrativa trasmessa in sede istruttoria, l'Amministrazione esclude che l'operazione configuri forme di aiuto di Stato, né nei confronti del venditore TIM S.p.A. né in favore dell'offerente KKR. Afferma altresì che l'operazione sarà condotta a condizioni normali di mercato, attestate dagli esiti della *due diligence*, a seguito della quale verrà individuato un valore di cessione che non comporti vantaggi per il venditore e determini l'assegnazione di azioni ai consorziati in modo proporzionale alla parte di capitale sottoscritta. Tutte le classi di azioni assegneranno gli stessi diritti patrimoniali.

Sul punto, appare necessario richiamare la "*Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'art. 107, paragrafo 1, del Trattato sul funzionamento*

dell'Unione europea (2016/C 262/01)" la quale specifica che le operazioni economiche effettuate da enti pubblici non conferiscono un vantaggio alle controparti e, pertanto, non costituiscono aiuto di Stato, se sono svolte alle normali condizioni di mercato (CGUE, 11 luglio 1996, SFEI e altri, C-39/94). Nel caso di investimenti pubblici, in particolare nelle forme del conferimento di capitale, la giurisprudenza europea ha elaborato il criterio dell'investitore in un'economia di mercato, alla stregua del quale, al fine di stabilire se l'investimento di un ente pubblico costituisca un aiuto di Stato, è necessario valutare se, in circostanze analoghe, un investitore privato di dimensioni paragonabili, che opera in normali condizioni di economia di mercato, avrebbe realizzato l'investimento in questione (cfr. CGUE 21 marzo 1990, Belgio c. Commissione, C.142/87). In applicazione di tale criterio è stato, inoltre, specificato che quando un'operazione è effettuata secondo le stesse modalità e condizioni (e quindi con lo stesso livello di rischio e di remunerazione) da enti pubblici e da operatori privati che si trovano in una situazione analoga (operazione a condizioni di parità o *pari passu*), come può avvenire in caso di consorzi pubblico-privati, si può, di norma, dedurre che tale operazione corrisponda a condizioni di mercato (cfr. decisione 2008/729/CE della Commissione del 11 dicembre 2007).

Nella documentazione trasmessa, quindi, l'Amministrazione rappresenta come l'operazione sottoposta all'esame appaia svilupparsi a condizioni di mercato ed in situazione di parità con altri soggetti privati, senza sollevare profili di incompatibilità con la disciplina in materia di aiuti di Stato alle imprese.

**8.** Fermo quanto esposto nei precedenti paragrafi del presente parere, come evidenziato nelle precedenti deliberazioni n. 16/2022/QMIG, n. 19/2022/QMIG e n. 19/2023/QMIG, ulteriori eventuali valutazioni potranno essere effettuate, da queste Sezioni riunite, una volta completata l'operazione di acquisizione della partecipazione in NetCo S.p.A.

**9.** , in sede di esame dell'annuale piano di revisione delle società detenute dal Ministero dell'Economia e delle finanze, da redigere, ai sensi dell'art. 20 del d.lgs. n. 175 del 2016, entro il 31 dicembre p.v., ed inviare successivamente alla Corte dei conti.

## **PQM**

nelle considerazioni sopra esposte è il parere delle Sezioni riunite in sede di controllo, ai sensi dell'art. 5, comma 3, del d.lgs. n. 175 del 2016, sul decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 1° settembre 2023 relativo all'operazione di acquisizione di una quota di partecipazione nella società NetCo S.p.A.

## **DISPONE**

la trasmissione della presente deliberazione, a cura della Segreteria, entro cinque giorni dal deposito, al Ministero dell'economia e delle finanze, ai sensi dell'art. 5, comma 4, del d.lgs. n. 175 del 2016.

Manda alla Segreteria per gli adempimenti di rito.

Così deciso nella Camera di consiglio del 9 ottobre 2023

### **IL RELATORE**

F.to digitalmente Donato Centrone

F.to digitalmente Angelo Maria Quaglini

### **IL PRESIDENTE**

F.to digitalmente Guido Carlino

Depositato in segreteria in data 10 ottobre 2023.

### **IL DIRIGENTE**

F.to digitalmente Antonio Franco