

Instrumentos e perspectivas para un modelo integrado de intervención pública na economía. Os fondos europeos de investimento e os *long-term investors* nacionais*

Instrumentos y perspectivas para un modelo integrado de intervención pública en la economía. Los fondos europeos de inversión y los *long-term investors* nacionales

Tools and outlook of an integrated model of public intervention in the economy. European Investment Funds and National long-term investors

54 Regap

Regap



ESTUDIOS

GIOVANNI MARIA CARUSO

Profesor agregado
Universidade de Calabria
giovannimaria.caruso@unical.it

OMAR HAGI KASSIM

Doutor en Filosofía
Universidade Roma Tre
omar.hagi.k@gmail.com

Recibido: 04/12/2017 | Aceptado: 21/12/2017

Resumo: O ordenamento europeo dotouse hai tempo de instrumentos financeiros que, ao teren capacidade para canalizar unha cantidade inxente de recursos que dean apoio ás políticas industriais, poden ser utilizados tanto con fins instrumentais, cunha mera misión de financiamento, como con fins dun alcance máis amplo. Trátase do Fondo Europeo de Investimentos (FEI) e do Fondo Europeo de Investimentos Estratéxicos (FEIE), que son examinados neste estudo coa finalidade de descubrir as súas potencialidades concretas. Estes organismos parecen conducir a unha nova fase do proceso de integración, onde sinerxías máis intensas entre operadores de distinta extracción permitan unha compenetración efectiva entre o interese europeo e os intereses nacionais, potencialmente sensible ás demandas dos particulares.

Palabras clave: Bancos nacionais de promoción, fondos de investimentos estratéxicos, intervención pública na economía, axudas estatais, dereito económico.

* Este texto é froito dunha reflexión común; a redacción dos §§ 1, 2, 3 e 4 é de G.M. Caruso e a dos §§ 5 e 6 é de O. Hagi Kassim. A redacción do § 7 é dos dous autores

Resumen: El ordenamiento europeo se ha dotado hace tiempo de instrumentos financieros que, al tener capacidad para canalizar una cantidad ingente de recursos que den apoyo a las políticas industriales, pueden ser utilizados tanto con fines instrumentales, con una mera misión de financiación, como con fines de un alcance más amplio. Se trata del Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (FEIE), que son examinados en este estudio con la finalidad de averiguar sus potencialidades concretas. Estos organismos parecen conducir a una nueva fase del proceso de integración, donde sinergias más intensas entre operadores de distinta extracción permitan una compenetración efectiva entre el interés europeo y los intereses nacionales, potencialmente sensible a las demandas de los particulares.

Palabras clave: Bancos nacionales de promoción, fondos de inversiones estratégicas, intervención pública en la economía, ayudas estatales, derecho económico.

Abstract: Only recently does the UE seem to have gained awareness about the relevance of its intervention in the economy, through the institution of long-term intervention programs, which are also transversal among the industrial contests, as the European Investment Fund (EIF) and the European Fund for Strategic Investment (EFSI). The present work aims to study these figures, in order to examine their innovative profiles and to evaluate their potential. The solutions set up by the European legal system seem to reveal the beginning of a new stage of the integration process, in which more intense synergies among operators from different backgrounds would be able to allow an effective cohesion among European and national interests, potentially sensitive to private issues.

Keywords: National promotional banks, strategic investment funds, public intervention in the economy, state aids, public law of economics.

Sumario: 1 Instrumentos financeiros de interese xeral europeo. 2 O potencial non aproveitado do Fondo Europeo de Investimentos (FEI). 3 O chamado criterio de «adicionalidade» e o Fondo Europeo para Investimentos Estratégicos (FEIE). 4 O papel dos bancos nacionais de fomento. 5 A posible superación do criterio do investidor de mercado e o novo paradigma de “deficiencia de mercado”: a evolución das características da intervención pública na economía. 6 Os distintos modelos de intervención pública na economía como factor de desequilibrio entre as economías nacionais. 7 Conclusións: financiamento dos modelos de intervención pública da economía e xestión centralizada das participacións europeas. 8 Bibliografía.

1 Instrumentos financeiros de interese xeral europeo

O proceso de integración europea condicionou de forma notable o papel económico dos poderes públicos, porque despoxo os Estados membros das competencias que lles foran outorgadas, pero ao mesmo tempo non permitiu que a Unión asumise as ditas funcións. Ata hoxe, non se puido constatar plenamente que as institucións europeas non dispoñan de instrumentos eficaces para intervir na economía e que, polo tanto, se mostrasen impotentes ante a Gran Recesión¹.

Non obstante, aínda que de forma fragmentaria e, en calquera caso, mediante fórmulas pouco claras, o ordenamento europeo dotouse hai tempo de instrumentos financeiros que, polo menos de forma abstracta, parece poder encher este baleiro de poder. Trátase de instrumentos aparentemente neutros que, ao teren capacidade para canalizar unha cantidade inxente de recursos que dean apoio ás políticas industriais, poden ser utilizados tanto con fins instrumentais, cunha mera misión de financiamento, como con fins dun alcance máis amplo.

Algúns deles inscríbense dentro do ámbito de programas concretos dirixidos a apoiar proxectos dedicados ao ambiente, o desenvolvemento das infraestruturas ou a enerxía e, en consecuencia, están aínda baseados nunha lóxica sectorial². Outros, en cambio, son de

1 Sobre este punto, véxase ROSSI, G., “Pubblico e privato nello squilibrio fra economia ed istituzioni”, *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 2, 2015, segundo o cal «l'Europa no fait et no fait faire».

2 Neste sentido destacan, por exemplo, o fondo Marguerite - European Fund for Energy, Climate Change and Infrastrutture, o Fondo Infra-med e a European Energy Efficiency Fund (EEEF).

maior envergadura, porque, ademais de seren transversais e cubrir unha gran diversidade de contextos industriais, permiten unha intervención directa no conxunto de accionistas das empresas e situáronse de forma notoria en organismos como o Fondo Europeo de Investimentos (FEI) e o Fondo Europeo de Investimentos Estratéxicos (FEIE).

Os antecedentes históricos destes modelos cómpre buscalos na experiencia alemá, onde o papel económico dos poderes públicos, malia presentar interferencias significativas co sistema bancario, tradicionalmente ofreceu solucións institucionais dirixidas a apoiar a economía a través de operacións de carácter financeiro. Tanto o Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), instituto público de nivel federal, como o *Landesbank* e as *Sparkassen*, dependentes dos *Länder* e os concellos respectivamente, impuxéronse progresivamente como centros financeiros encargados da xestión de participacións sociais públicas, segundo un modelo que foi despois copiado tamén en Francia, coa Banque Publique d'Investissement e a Caisse des Dépôts et Consignations e en Italia coa Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Aínda que algunhas das prerrogativas de que gozan estes organismos poden suscitar lexítimas dúbidas sobre a efectiva compatibilidade do modelo que describimos coa normativa europea, o dito modelo ata agora non só se tolerou, senón que tamén foi incentivado polas propias institucións europeas, ata o punto de que na normativa dedicada ao FEIE –que reproduce as súas liñas esenciais– a Comisión clasificou o papel institucional destes investidores públicos na categoría dos chamados bancos nacionais de fomento³.

Malia que o potencial do modelo foi explotado, os instrumentos de capital que estes organismos empregaron, máis que responder a obxectivos de puro financiamento, serviron para garantir a presenza pública na estrutura accionarial de determinadas empresas.

Agora que existen instrumentos análogos que teñen un claro referente institucional nas institucións europeas, cabe esperar que evolucionen cara a formas máis estruturadas capaces de transmitir o interese europeo a determinados contextos industriais.

2 O potencial non aproveitado do Fondo Europeo de Investimentos (FEI)

O FEI foi instituído en virtude do documento de modificación do protocolo sobre o Estatuto do Banco Europeo de Investimentos asinado en Bruxelas o 25 de marzo de 1993 co fin de dotar as institucións europeas de instrumentos financeiros axeitados para a consolidación do mercado interno, a cohesión económica e social, así como para garantir a recuperación económica da zona europea⁴.

Aínda que a súa estrutura se basea en mecanismos de carácter asociativo, o Banco Europeo de Investimentos (BEI), titular do 61,2 % das participacións, ten asignado un papel especial, funcionando como un *holding* de control dotado de prerrogativas especiais. No entanto, non podemos concibir este organismo como unha mera articulación organizativa do BEI, xa que está expresamente previsto que poidan asumir a calidade de socio tanto as institucións

³ Sobre este punto, véxase *infra* § 4.

⁴ Sobre este punto, véxase o *Atto che modifica il protocollo sullo Statuto della Banca europea per gli investimenti per conferire al Consiglio dei governatori il potere d'istituire un Fondo europeo per gli investimenti*, do 25 de marzo de 1993, en GU L 173 do 7 de xullo de 1994.

financeiras dos Estados membros⁵ como a propia Unión Europea, posuidora actualmente do 26,5 % das participacións sociais, que formalizou a súa participación mediante a Decisión do Consello 94/375/CE, do 6 de xuño de 1994, coa que se lle outorgan á Comisión os correspondentes poderes de representación.

A estrutura organizativa do fondo reproduce algunhas características do modelo societario, non só polos mecanismos que rexen a gobernanza interna, na cal se distribúen as tarefas entre a asemblea xeral (arts. 10 e 11), o consello de administración (art. 15) e un administrador único (art. 20), senón, sobre todo, polos procesos a que está sometida a asemblea da organización.

De feito, o fondo está dotado de personalidade xurídica autónoma, de maneira que as relacións entre os socios se poden considerar, para todos os efectos, relacións entre suxeitos distintos. Deste xeito, créanse mecanismos para garantir unha autonomía patrimonial completa, totalmente análoga á societaria, xa que está expresamente contemplado que *«i soci non rispondono, in quanto tali, delle obbligazioni del Fondo»*, senón que responden dentro dos límites da súa participación no capital subscrito e non desembolsado (art. 5, § 4).

Esta configuración reflíctese tamén no grao de autonomía recoñecido ao organismo, que garante que as decisións económicas se sometan exclusivamente aos órganos sociais correspondentes, sen impor o cumprimento de requisitos de procedemento nin o control directivo por parte de organismos dependentes das institucións europeas. O único control de carácter público é o do Tribunal de Contas Europeo, que exerce as súas funcións segundo modalidades atípicas, definidas dentro do ámbito dun acordo trilateral entre a Comisión, o Tribunal de Contas e o BEI⁶.

Outras características especiais son as relativas ao tratamento fiscal reservado ao organismo, que está substancialmente exento de calquera forma de taxación, e ao status recoñecido aos membros dos órganos e ao persoal, que está suxeito ao protocolo sobre privilexios e inmunidades da Unión Europea (art. 30, § 5).

Non obstante, analizando o papel asignado ao FEI, pódese constatar que o estatuto recoñece expresamente a posibilidade de desempeñar a súa misión institucional a través da adquisición de participacións sociais. O artigo 2 do estatuto considera, de feito, que o fondo persegue *«la sua missione mediante attività che consistono (...) nell'assumere, detenere, gestire e cedere partecipazioni in qualsivoglia impresa, alle condizioni di cui all'articolo 12, paragrafo 2, punto i), dello statuto»*, que remite á xunta xeral todas as decisións para autorizar o fondo a efectuar este tipo de operacións.

Polo tanto, malia que este tipo de actividades non cobren totalmente as funcións que lle foron encomendadas, pódese considerar que a xestión das participacións sociais está institucionalizada no ente e que presenta todas as características que corresponden á súa misión, dada a súa heterodeterminación en virtude da normativa de carácter público que define os seus obxectivos, pero tamén indica os seus límites.

5 Neste sentido, véxase o artigo 4 do Estatuto do FEI. Entre as institucións financeiras propietarias de participacións sociais, ademais dos institutos bancarios privados, figuran tamén a Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., KfW Bankengruppe, BPIFrance Participations e o Instituto de Crédito Oficial. Sobre as características comúns destes organismos, véxase *infra* § 4.

6 Sobre este punto, véxase o chamado *Accord tripartite conclu entre la Banque européenne d'investissement, la Commission européenne et la Cour des comptes*, ao que remite o artigo 287, § 3, do TFUE.

Os límites relacionados coa xestión das participacións sociais non están recollidos na normativa sobre a repartición de poderes entre o consello de administración e a xunta xeral (arts. 16 e 13). Deste xeito, aínda que o primeiro ten formalmente competencia para determinar as condicións xerais para a adquisición de participacións, o estatuto prevé que este tipo de actividades deben respectar os límites inherentes aos compromisos financeiros establecidos pola xunta, tanto para cada unha das operacións como en termos xerais (arts. 25 e 26).

Máis alá destes casos, non existen prescricións significativas que poidan condicionar a realización de operacións concretas, pero os criterios xerais que inspiran a actividade do fondo parecen indicar que a súa actividade ten que aterse a criterios estritamente económicos. Neste sentido maniféstase, por exemplo, o artigo 2 do estatuto, que recolle «*per le sue attività, il Fondo si attiene a sani principi bancari o, secondo i casi, ad altri sani principi e prassi commerciali*». Pero esta mesma lóxica debe rexer a normativa sobre o destino e a distribución de beneficios (art. 27), a determinación dos criterios de rendibilidade (letra v.) do art. 16) e a remuneración do fondo (art. 24).

As únicas limitacións que afectan ao ente substáncianse así na imposición de obxectivos baseados en criterios de rendibilidade análogos aos dos investidores particulares; de feito, o propio artigo 2 do estatuto, cunha fórmula bastante ampla, afirma que a súa misión institucional en termos xenéricos é «*contribuire al perseguimento degli obiettivi dell'Unione europea*».

A normativa específica sobre o organismo dá, polo tanto, a entender que o FEI é un instrumento extremadamente dúctil. Dada a amplitude dos seus fins institucionais e a ausencia de límites estritos á actividade de adquisición e xestión das participacións sociais, o organismo, polo menos de forma abstracta, parece dispor de todas as características necesarias para transmitir ao ámbito de empresas concretas un interese xeral de carácter europeo, a través do exercicio das facultades ordinarias do socio, reproducindo nunha dimensión europea as funcións anteriormente desempeñadas polos entes de xestión que caracterizaron a experiencia italiana do século pasado.

3 O chamado criterio de «adicionalidade» e o Fondo Europeo para Investimentos Estratéxicos (FEIE)

Máis limitadas, pero moi relevantes, son as funcións asignadas ao Fondo Europeo para Investimentos Estratéxicos, que é o piar central dun proxecto máis amplo de reformas que considera entre os seus obxectivos a superación do tratamento por sectores que caracterizou o enfoque europeo da crise⁷.

⁷ Unha síntese das distintas medidas figura na Comunicación da Comisión *Un plan de investimentos para Europa*, Bruxelas, 26/11/2014, COM (2014) 903 final, chamado *Plan Juncker*. Trátase, por outra parte, de medidas que non se basean unicamente no financiamento de carácter público, senón que tratan de estimular os investimentos a longo prazo tamén a través da definición dun marco normativo máis funcional para proxectos privados. Neste sentido, véxase o Regulamento (UE) 2015/760, do 29 de abril de 2015, relativo aos fondos europeos a longo prazo (chamado Regulamento ELTIF), onde se recolle unha normativa específica para determinados fondos de investimento privados dirixidos a dar apoio á economía real a través de canles de financiamento alternativas ás bancarias. Para aprofundar nas medidas previstas no Plan Juncker, véxase BASSANINI, F., e REVIGLIO, E., “Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker”, *Astrid Rassegna*, n. 11, 2015, p. 4.

A súa institución formalizouse co Regulamento UE 2015/1017, do 25 de xuño de 2015, baseándose na articulada reflexión desenvolvida sobre os investimentos a longo prazo⁸, co fin de ofrecer un financiamento de risco axeitado para apoiar os investimentos de determinadas empresas (art. 3).

Dadas estas características, a actividade do fondo parece estar naturalmente dirixida á utilización de instrumentos que comportan a adquisición de participacións sociais, que, por outra parte, están expresamente recollidos no propio regulamento [art. 10, § 2, letras a) e b)].

O instrumento debería permitir mover polo menos trescentos quince mil millóns de euros en investimentos, que poderían aumentar significativamente en virtude das contribucións voluntarias achegadas por cada un dos Estados membros, sobre todo a través dos propios investidores públicos de longo prazo, ou de terceiros (art. 7, § 4)⁹.

Polo menos desde o punto de vista funcional, o FEIE segue unha lóxica que vén completar as solucións propostas por Francia e Italia¹⁰, inspiradas no modelo alemán do KfW, que, malia retomar aspectos significativos das súas estruturas organizativas, presenta algunhas características novas respecto ás ditas experiencias de ámbito nacional.

Gran parte dos requisitos que ten que cumprir a organización e as súas operacións tenden a confundirse coas condicións exixidas para o acceso á garantía ofrecida polas institucións europeas, que é un elemento esencial para a propia operatividade do fondo¹¹.

O modelo organizativo adoptado é, polo tanto, extremadamente complexo, xa que, ademais de sufrir a interferencia das principais institucións da Unión, padece unha serie de elementos engadidos necesarios para a concesión da garantía¹².

A súa gobernanza interna gravita arredor das funcións asignadas ao comité de dirección, que é un órgano composto por catro membros, dos cales tres son nomeados pola Comisión Europea e un é nomeado pola BEI. O órgano é o encargado de definir a orientación estratéxica do FEIE, as políticas e os procedementos necesarios para o seu funcionamento, a normativa sobre relacións coa banca ou os institutos nacionais de promoción e os riscos relacionados coas operacións do fondo. O comité de dirección desempeña, por outra parte, funcións significativas tamén no proceso selectivo do director xeral, encargado da xestión corrente do fondo, e do comité de investimentos¹³.

8 Sobre este punto, véxase o informe de DE LAROSIÈRE, J., *Report: the high level group on financial supervision in the EU*, Bruxelas, 2009, e o de MONTI, M., *Report to the President of the European Commission: a new strategy for the single market. At the service of European economy and society*, 2010. A estes documentos seguíronlles o *Libro verde: il finanziamento a lungo termine dell'economia europea*, Bruxelas, 25 de marzo de 2013, COM (2013) e a *Comunicazione al Consiglio e al Parlamento europeo sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea*, Bruxelas, 27/03/2014, COM (2014).

9 BASSANINI, F., e REVIGLIO, E., "Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker", cit., p. 18, achega datos significativos nos que se sinala que «KfW, CDC, CDP, BGK si sono impegnate con 8 miliardi di euro a testa da investire, non direttamente nel Fondo, ma nei progetti e nelle piattaforme del Piano, la spagnola ICO con 1,2 miliardi di euro».

10 Neste sentido, véxase GARONNA, P., e REVIGLIO, E., "Introduction", Garonna, P., e Reviglio, E. (dirs.), *Investing in Long-Term Europe Re-launching fixed, network and social infrastructure*, Luiss University Press, Roma, 2015, os cales sinalan como principio importante das ditas medias do chamado Plan Juncker «the "complementarity" of National Promotional Banks with respect to the market, and the recognition of their institutional role as pillars of the European Fund for Strategic Investment (FEIS) alongside the EIB».

11 Sobre as condicións de acceso á garantía, véxase a normativa contida no capítulo III, *Garanzia dell'Unione e Fondi di garanzia dell'Unione*, do Regulamento UE 2015/1017, artigos 8 e ss.

12 Sobre este punto, véxanse os artigos 12 e 14 do Regulamento UE 2015/1017.

13 Véxanse, respectivamente, o § 6 do artigo 7 e o § 8 do artigo 7 do regulamento.

Este último é o órgano responsable da análise dos posibles proxectos, a concesión da garantía e a aprobación das operacións con plataformas de investimento e bancos ou institucións nacionais de promoción, de conformidade coas orientacións en materia de investimentos contidas no anexo II do dito regulamento. Dada a delicadeza das funcións desempeñadas, está expresamente previsto que os membros correspondentes «*esercitano le loro funzioni in completa imparzialità e negli interessi del FEIS*» e que «*no chiedono o accettano istruzioni dalla BEI, dalle istituzioni dell'Unione, dagli Stati membri o da altri organismo pubblici o privati*» (art. 7, § 9, reg.).

Non obstante, os aspectos principais que caracterizan o FEIE son os que se refiren ás operacións, xa que os seus investimentos deben respectar necesariamente o criterio da chamada adicionalidade. Segundo o disposto polo artigo 5 do regulamento, as intervencións do fondo, de feito, teñen que traducirse en investimentos que fagan «*fronte ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento subottimali e che la BEI, el FEI o gli strumenti finanziari esistenti dell'Unione non avrebbero potuto effettuare, o non avrebbero potuto effettuare in equal misura*».

Trátase de aspectos que afloran en razón do grao de risco de cada unha das operacións, pois o propio artigo 5 aclara que «*i progetti sostenuti dal FEIS hanno tipicamente un profilo di rischio più elevato di quello dei progetti sostenuti tramite operazioni ordinarie della BEI e il portafoglio del FEIS ha, complessivamente, un profilo di rischio più elevato di quello del portafoglio di investimenti sostenuto dalla BEI, nel quadro delle sue ordinarie politiche di investimento*». É unha solución que pode parecer substancialmente coherente, xa que o FEIE nace para facer aquilo que non podería facer a BEI, tanto debido ás prohibicións expresas relacionadas coa adquisición de participacións sociais como co nivel de risco implícito de cada operación.

Xustamente estas características permiten apreciar as especificidades do FEIE, que desempeña unha función complementaria respecto á misión do FEI, para o que, como vimos, as eventuais intervencións na estrutura do conxunto de accionistas das empresas responden sobre todo a unha lóxica económica. O FEIE pode, non obstante, implicarse con máis facilidade en operacións de *turnaround*¹⁴ propiamente ditas, que se realizan a través dun ingreso previo no capital das empresas, unha fase de reestruturación propiamente dita e a eventual restitución ao mercado a través da cesión das participacións sociais.

A normativa introducida polo dito Regulamento UE 2015/1017 parece, por outra banda, sustentar unha colaboración natural entre o FEIE e os investidores públicos dependentes dos poderes nacionais; de feito, o artigo 2, apartado 3, prevé que cada Estado membro poida definir o seu “instituto nacional de promoción” encargado de pór en marcha programas de investimento específicos. Deste xeito, os suxeitos que, partindo do modelo alemán, se afirmaron no sector dos investimentos públicos convértense en destinatarios dunha misión de interese xeral de inspiración europea que lexítima o seu papel e, ao mesmo tempo, contribúe a alimentar as súas funcións¹⁵.

14 Sobre as operacións de *turnaround* e, máis en xeral, sobre o tema das adquisicións realizadas segundo as técnicas do *equity*, existe unha abundantísima literatura, tanto xurídica como económica. Para enmarcar de forma xeral o fenómeno, remitimos ás achegas principalmente da literatura económica; entre outras, véxase: SCHENDEL, D., PATTON, G., e RIGGS, J., “Corporate turnaround strategies”, *Journal of General Management*, n. 3, 1976 (...).

15 No ordenamento italiano, ese papel institucional foi asignado á Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. en virtude da Lei do 28 de decembro de 2015 n. 208, artigo 1, apartado 826 e ss.

4 O papel dos bancos nacionais de fomento

En consonancia co obxectivo de levar a cabo unha integración máis clara entre as políticas de investimento europeas e as de carácter nacional, a Comisión, tras a institución do FEIE, pronunciouse de forma expresa sobre o papel dos chamados bancos nacionais de promoción, é dicir, de investidores de longo prazo vinculados de distintas maneiras ao ámbito público¹⁶.

As indicacións ao respecto, reproducindo o marco definido polo KfW, non se limitan a ofrecer unha síntese dalgúns dos aspectos que caracterizan en maior medida a dita figura, senón que se centran na elaboración de directrices propiamente ditas que deberían rexer o proceso de institución. Deste xeito, o fenómeno parece ser unha clara manifestación dun proceso máis profundo de financiarización das técnicas de intervención pública na economía que, inspirándose no modelo alemán, se estendeu posteriormente ao resto da área europea¹⁷.

Da análise positiva dos respectivos ordenamentos nacionais, é posible extraer algúns trazos comúns que dan a entender que estamos en presenza dunha nova categoría de operadores económicos públicos que, en función das especificidades da organización e a actividade, teñen a misión de cubrir as necesidades financeiras dos distintos ordenamentos de pertenza: cada un deles é titular dunha misión pública específica de carácter promocional; foi instituído mediante unha intervención lexislativa concreta; dispón dunha organización especial e está sometido a mecanismos de control público; goza dunha aplicación selectiva da normativa bancaria; apóiase, tamén baseándose en disposicións de lei explícitas, de estruturas societarias e fondos de investimento axeitados; e, por último, goza dunha garantía do Estado axeitada, pero, ao mesmo tempo, está excluído do grupo de suxeitos que concorren na definición da Conta de Resultados Consolidada elaborada polos Estados para o Sistema Europeo de Contas (SEC 2010)¹⁸.

Para gran parte destes organismos, a xestión das participacións sociais, a pesar de non cubrir toda a actividade necesaria, ten unha función específica que, sendo asignada e regulada mediante as disposicións lexislativas axeitadas, se institucionaliza no ente¹⁹.

16 Sobre este punto, véxase en profundidade a Comunicación da Comisión *Traballar xuntos polo crecemento e o emprego: papel dos bancos nacionais de fomento (BNF) no apoio do Plan de Investimentos para Europa* 361 final, do 22 de xullo de 2015. A intervención é o desenvolvemento natural da Comunicación da Comisión *Un Plan de Investimentos para Europa*, COM (2014) 903 final, do 26 de novembro de 2014, e co *financiamento a longo prazo da economía europea* do 27 de marzo de 2014; de feito, as indicacións recollidas, integrándose coa normativa introducida polo Regulamento FEIE, parecen ser adecuadas para garantir o desenvolvemento de modelos de cooperación institucional co BEI, tanto a través da participación no FEIE como mediante plataformas específicas de investimento, é dicir, acordos de coinvestimento que, estando estruturados para catalizar os investimentos nun conxunto de proxectos, máis que en intervencións concretas, permitan agregalos para «reducir os custos das operacións e a información e distribuír de forma máis eficaz o risco entre os distintos investidores».

17 Sobre este punto, véxase BASSANINI, F., “La ‘mutazione’ della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)”, *www.astrid-online.eu*, p. 8.

18 Os aspectos que caracterizan a organización interna e os controis públicos predispostos para estes organismos son moi complexos. Para unha análise dos correspondentes casos, remitimos a CARUSO, G.M., *Il socio pubblico*, Jovene, Nápoles, 2016, e para as referencias normativas e doutrinarias relacionadas coa experiencia italiana, francesa e alemá véxanse, respectivamente, pp. 109 e ss., pp. 466 e ss., pp. 489 e ss.

19 Están expresamente lexitimadas para perseguir a súa misión de financiamento a través da adquisición das participacións sociais KfW, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., CDC e Bpifrance. Non obstante, son máis concretas as funcións asignadas ao Instituto de Crédito Oficial (ICO); malia ser titular de participacións significativas en organismos instrumentais para obxectivos de financiamento da economía española, desde o punto de vista técnico non parece ter unha misión institucional dese tipo, dado o artigo 4 do Real decreto 706/1999, do 30 de abril, porque considera a posibilidade de adquirir participacións dentro do ámbito de empresas financeiras, pero prohibe expresamente a adquisición de participacións en sociedades que operan noutros sectores.

Unha lectura integrada das características que os distinguen permite entender que o dito modelo presenta non poucos problemas de compatibilidade coas regras europeas, xa que teñen un tratamento privilexiado en comparación coas demais categorías de operadores económicos.

Emporiso, quitando algunhas correccións iniciais que se impuxeron ao modelo alemán en función da extensión da garantía estatal²⁰, o fenómeno foi amplamente tolerado polas institucións europeas, e atopou a súa lexitimación de forma póstuma xustamente coa citada *Comunicación*.

Deste xeito, as características inherentes á institución, o mandato e a capitalización destes entes atoparon a súa xustificación na relevancia da misión pública asignada a estes, xa que, tratándose de suxeitos encargados de dar cobertura financeira a sectores que non atopan os financiadores comerciais, a súa misión consiste en cubrir as lagoas do mercado²¹.

Observando as modalidades operativas dos ditos organismos, a actividade encomendada a eles caracterízase por respectar rigorosamente a lóxica de mercado, algo que se subliña como característica principal da xestión das participacións sociais. A elasticidade que caracteriza a xestión da adquisición e cesión de participacións, de feito, reflicte os obxectivos patrimoniais, de maneira que as únicas obrigas ás cales están efectivamente suxeitos son de carácter económico e tenden a cumprirse respectando o criterio do investidor de mercado previsto na normativa de referencia como condición necesaria e suficiente para regular os distintos casos.

Trátase, probablemente, do aspecto máis problemático da actividade destes organismos, xa que as súas operacións financeiras, se se avalían desde o punto de vista desta lóxica, poden considerarse lexítimas, aínda que sexan intrinsecamente discriminatorias. Cando a actividade de capital investimento se concreta a través de organismos de ámbito público, ao realizarse as adquisicións con financiamento público, deberían respectar estritamente os criterios de selección determinados para as categorías de empresas admitidas ao financiamento, algo que evidentemente non sucede ao valorar só a rendibilidade do investimento, que unicamente se pode considerar no caso de operacións xa en curso e, por outra parte, sen ter en conta a posibilidade de destinar os recursos a outra alternativa²².

Isto dá a entender que o dito fenómeno presenta unha contradición de fondo intrínseca, xa que, se a existencia destes operadores públicos basea a súa xustificación nas deficiencias do mercado, non ten sentido exixir que se comporten de forma análoga a un investidor privado, pois significaría impor unha lóxica que se demostrou inadecuada.

Estes problemas, sen dúbida, poñen de manifesto un sistema aínda en vías de consolidación, no que o rigor inicial co que se percibían os límites europeos tivo que ceder o paso a unha lóxica máis permisiva. Polo tanto, tratándose dun sistema que está aínda en pleno devir, buscar algo de coherencia na normativa loxicamente é bastante difícil.

20 Sobre este punto, véxase a Decisión CE *State aid No Y 10/2000 – Germany. State guarantees for public banks in Germany C* (2002), 1286, do 27 de marzo de 2002. Para unha reconstrución completa do asunto, véxase MOSER, S., PESARESI, N., e SOUKUP, K., “State guarantees to German public banks: a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community”, *Competition Policy Newsletter*, n. 2, 2002, pp. 7 e ss.

21 Sobre este punto, véxase a Comunicación da Comisión *Traballar xuntos polo crecemento e o emprego: papel dos bancos nacionais de fomento (BNF) no apoio do Plan de Investimentos para Europa*, p. 6.

22 Trátase de principios enunciados hai tempo por NIGRO, M., *Profili pubblicistici del credito*, Giuffrè, Milán, 1969, pp. 52 e ss.

5 A posible superación do criterio do investidor de mercado e o novo paradigma de “deficiencia de mercado”: a evolución das características da intervención pública na economía

A contradición de fondo que caracteriza a actuación dos bancos nacionais de fomento, en calquera caso, evidencia que as problemáticas relacionadas coa intervención pública na economía se perciben cunha sensibilidade distinta respecto ao pasado.

Aínda que son relevantes, os problemas suscitados pola intervención dos ditos organismos foron ata agora tolerados polas institucións europeas, que, lonxe de estableceren medidas correctoras significativas para as súas actuacións, parece que teñen intención de ampliar o perímetro operativo, segundo un enfoque que pon en discusión o dito criterio do investidor privado de mercado.

A adopción do chamado Plan Juncker ofreceu a ocasión para iniciar este proceso de renovación das posturas europeas en materia de intervención pública na economía.

O regulamento de creación do FEIE tivo o mérito de lexitimar a existencia dos organismos obxecto de análise, investíndoos dunha configuración especial. Defínense «bancos nacionais de fomento», de conformidade co artigo 2, apartado 3, «as entidades xurídicas que realicen actividades financeiras con carácter profesional e ás que un Estado membro ou unha entidade dun Estado membro lles outorgase un mandato, a nivel central, rexional ou local, para levar a cabo actividades de desenvolvemento ou promoción»²³.

A Comunicación da Comisión sobre os bancos nacionais de fomento²⁴ non só contribúe a definir de novo os límites do concepto, senón que enmarca as actividades nun contexto que non parece xa compatible cos límites europeos tradicionais impostos á intervención pública na economía.

A razón que debería determinar a súa institución, de feito, está recollida e «é que as deficiencias do mercado poden dar lugar a unha redución dos investimentos e, polo tanto, a un crecemento futuro máis lento do que sería economicamente eficiente, e que unha institución pública está en mellores condicións que os operadores privados para superar estas deficiencias do mercado»²⁵. E, xustamente con este fin, a Comisión decidiu invitar explicitamente todos os Estados –mesmo aqueles que aínda non o dispuxeron– a instituír un banco nacional de fomento, elaborando unha serie de «principios reitores» relacionados coa actividade, os instrumentos a empregar e a modalidade de gobernanza a adoptar.

A definición dun novo perímetro de intervención, que presupón a necesidade de adoptar medidas para corrixir as deficiencias do mercado, evidentemente non se pode antepor á lóxica dos investimentos de mercado.

23 Cfr. artigo 2, apartado 3, Regulamento UE 2015/1017.

24 Que, explicitando a acción dos bancos nacionais de fomento, sobre todo, confirma a afinidade da actividade desenvolvida polos investidores públicos de longo prazo coa desenvolvida polos bancos nacionais de fomento, certificando substancialmente a súa supremacía. Ambos os dous son, de feito, organismos investidos pola lei de misións de promoción e desenvolvemento, e actúan a través do desenvolvemento de actividades financeiras.

25 Cfr. Comunicación (COM) 361, 2015, p. 3.

De feito, os bancos nacionais de fomento, malia teren que investir en proxectos que deben ser «economicamente viables», poden realizar operacións con perfís de «rendibilidade suficiente (aínda que inferior ao custo de capital dos operadores privados) para manter a viabilidade financeira sen necesitaren continuas inxeccións de capital por parte do Estado»²⁶.

É notable, polo tanto, a diferenza cos enfoques precedentes, que, mesmo desde o punto de vista terminolóxico, se traduce nunha rendibilidade do investimento «inferior ao custo de capital dos operadores privados» e, en consecuencia, por definición, incompatible co criterio do investidor de mercado.

O límite externo á intervención está tamén formulado en termos máis amplos, xa que a seguridade do investimento se substitúe por unha prohibición máis xeral que prohibe que se «tomen decisións financeiras e de organización aleatorias»²⁷. As operacións admitidas non deberían tampouco perturbar os mercados, excluír os operadores privados ou manter en actividade empresas que, doutro xeito, terían saído do mercado», e non deberían afastarse de «políticas de fixación de prezos baseadas no mercado».

Nestas condicións, a Comisión considera as ditas operacións perfectamente compatibles coa normativa en materia de axudas estatais. Mesmo tratándose de axudas, estas deberían considerarse admisibles sempre que estean dirixidas a equilibrar as evidentes deficiencias do mercado e, polo tanto, sexan cualificables como axudas «apropiadas»²⁸.

Xustamente neste punto reside a principal novidade: a Comisión considera a ausencia de investimentos por parte dos particulares como unha deficiencia do mercado propiamente dita, cuxa solución non pode consistir na concesión de financiamento por parte de suxeitos públicos. En consecuencia, os bancos nacionais de fomento non só teñen capacidade, senón que se lles anima a actuar a través de intervencións que «estean correctamente orientadas para emendar as deficiencias do mercado e, deste xeito, contribuír ao desenvolvemento económico e financeiro».

As propostas que poden xurdir destes novos enfoques son múltiples. En primeiro lugar, que a Comisión enunciou unha nova tipoloxía de deficiencia de mercado que ata agora non fora debidamente formulada: a carencia de investimentos por parte de particulares que permite abrir as portas á intervención pública na economía.

A dita intervención, de feito, xa non se circunscribe ao operador privado, senón que se desvinculou completamente deste e ten a misión de suplir as súas carencias. Trátase dun enfoque que indica unha primeira superación das contradicións inherentes á normativa sobre axudas estatais que, ao impor o respecto estrito da lóxica económica, acababa por deslexitimar, polo menos desde o punto de vista utilitarista, a dita necesidade de intervención pública. Estas conclusións adquiren aínda máis relevancia se temos en conta que, tras a crise económica e financeira que azoutou Europa, asistimos a unha drástica caída dos investimentos que afecta a todo o mercado europeo²⁹. En consecuencia, a intervención pública na economía

26 Cfr. Comunicación (COM) 361, 2015, p. 5.

27 *Ibidem*.

28 Cfr. neste sentido a Comunicación da Comisión “Modernización das axudas estatais na UE”, COM (2012) 209 *final* do 08/05/2012.

29 O plan, de feito, perseguindo o ambicioso obxectivo de combater a crise económica e financeira que azoutou Europa, e elixindo a promoción de novos investimentos como camiño para unha recuperación estable e sustentable, afirma que a principal consecuencia da crise é

para corrixir esa caída xeneralizada dos investimentos ten, á súa vez, un panorama de acción potencialmente moi amplo.

A segunda proposta é que o novo criterio que debería rexer a intervención pública na economía, ante unha probable superación do criterio do investidor de mercado, debería terse en conta xa desde o inicio na normativa da Unión Europea.

Os trazos que describen as novas formas de intervención dos bancos nacionais de fomento, de feito, presentan analogías significativas co chamado criterio de *adicionalidade*, introducido expresamente nas normas que regulan o FEIE, que tratamos anteriormente.

De feito, tamén mediante a aplicación do criterio de adicionalidade se levan a cabo intervencións dirixidas a corrixir as deficiencias de mercado, en situacións “subóptimas” e, polo tanto, con riscos ontoloxicamente máis elevados que os que corren os operadores de mercado prudentes. É máis, parece implícita na aplicación deste criterio a non aplicación, na dita intervención, do criterio do investidor de mercado.

En consecuencia, cabe preguntarse se, a través da normativa (mesmo de dereito indicativo) ata aquí analizada, as institucións europeas se propoñen iniciar unha transición da aplicación do criterio do investidor de mercado á do criterio de adicionalidade, establecendo así un novo canon para avaliar de forma xeral a intervención na economía dos poderes públicos, recolocándoos nos ámbitos para os que foron concibidos: actuar onde non operan, ou non poden operar, as entidades privadas³⁰.

O criterio de adicionalidade é sen dúbida o criterio operativo do FEIE que o lexitima para intervir cando os instrumentos de actuación ordinarios non están autorizados para facelo³¹. Pero quizais aínda é demasiado pronto para considerar acertada unha afirmación sobre os *national promotional bank* neste sentido, pois, a pesar da apertura que mostran os últimos enfoques europeos, parece moverse nun contexto claramente máis ambiguo, no que os distintos ordenamentos nacionais están a aplicar solucións diferenciadas.

6 Os distintos modelos de intervención pública na economía como factor de desequilibrio entre as economías nacionais

As normativas nacionais dedicadas aos bancos nacionais de fomento demostran que o novo enfoque europeo foi incorporado con sensibilidades bastante distintas.

Nas experiencias máis maduras, que son os modelos adoptadas en Alemaña, Francia e Italia, o interese público que subxace ás distintas intervencións a miúdo aparece disimulado por obxectivos de carácter económico. Porén, o grao co que se institucionalizou a súa incidencia

xustamente a caída drástica e xeneralizada dos investimentos.

30 Véxase sobre este punto o afirmado por ROSSI, G., “Pubblico e privato nello squilibrio fra economia ed istituzioni”, cit., p. 2, o cal considera que «chi sostiene che l'intervento dello Stato è giustificato solo per supplire alle carenze del mercato, e quindi qualora il mercato non vi provveda, cade poi in contraddizione quando esige che lo Stato si comporti come un privato e considera legittimo il suo intervento solo se un investitore privato lo porrebbe in essere», así como CARUSO, G.M., *Il socio pubblico*, cit., p. 531.

31 Cfr., sobre este punto concreto, que a expresión utilizada polo lexislador europeo no artigo 5 do Regulamento UE 2015/1017 se refire explicitamente a: «operazioni che fanno fronte ai fallimenti del mercato o a situazioni di investimento sub ottimali e che la BEI, il FEI o gli strumenti finanziari esistenti dell'Unione non avrebbero potuto effettuare, o non avrebbero potuto effettuare in equal misura».

nas decisións de investimento adoptadas polos distintos bancos nacionais de fomento define modelos en absoluto homoxéneos.

Sen ánimo de exhaustividade, podemos subliñar que formalmente –entre os bancos nacionais de fomento por excelencia, Cassa Depositi e Prestiti (CDP), Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) e Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)– o organismo que parece máis atento a non incorrer en incumprimentos é a Cassa Depositi e Prestiti. De feito, en primeiro lugar, está atenta a separar os recursos públicos dos “privados” a través dunha división formal entre unha xestión separada e unha xestión ordinaria³².

En segundo lugar, a acción da CDP respecta o criterio do investidor de mercado mediante a imposición da restrición teleolóxica da obtención de beneficios, así como a través da definición detallada das características das empresas (equilibrio financeiro estable e perspectivas de rendibilidade axeitadas), en que é posible adquirir participacións (o art. 8 *bis* do DL 269/2003).

Non obstante, nos modelos francés e alemán non se asiste á aplicación formal e ríxida do criterio do investidor privado de mercado.

A normativa do KfW, por exemplo, outórgalles facultade aos órganos do ente para decidiren de forma discrecional as modalidades de desempeño da súa misión institucional, establecendo límites máis elásticos aos impostos pola Cassa Depositi e Prestiti. En concreto, o criterio do investidor privado de mercado, na normativa que regula a actividade do KfW, tradúcese nunha fórmula máis elástica que obriga a actuar dentro do «*rispetto degli interessi patrimoniali dell'ente*», e a pór só en marcha as «*attività promozionali*» (que parece gozar dunha acepción moi extensa³³). A isto cómpre engadir que o KfW está exento expresamente do pagamento de impostos, tendo o mesmo status xurídico que o Bundesbank³⁴, e, sobre todo, carece de ánimo de lucro. Ambas as dúas circunstancias concilian mal coa adopción de «*comportamenti dettati da una mera convenienza economica e pertanto inidonei a determinare dei vantaggi competitivi*».

Pódense esgrimir os mesmos argumentos sobre a normativa da Caisse des Dépôts et Consignations. Esta establece como única condición para a actuación do ente a «*tutela del proprio interesse patrimoniale*». Tamén neste caso o parámetro é bastante abstracto, permitindo ao ente elixir cunha gran discrecionalidade as modalidades operativas e superar con facilidade os ríxidos límites impostos polo criterio do investidor de mercado³⁵.

Os distintos enfoques son en parte fisiolóxicos nun período de transición, en que regras máis ríxidas se substitúen por outras máis elásticas. Non obstante, como subliñamos, cando

32 Sobre este punto, véxanse as interrogantes formuladas por MUCCIARELLI, F.M., “Ma cos’è diventata la Cassa depositi e prestiti?”, *Mercato Concorrenza Regole*, n. 2, 2004, p. 360. En contra, véxase BASSANINI, F., “La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti”, *Astrid Rassegna*, n. 8, 2015, p. 5.

33 De feito, enuméranse no artigo 2, apartado 1, números 1 a 4 da lei que institúe o KfW. Cfr. KfW Bankengruppe, *Law concerning KfW*, artigo 2, apartado 1.

34 Goza, polo tanto, dos mesmos beneficios e vantaxes fiscais, e de beneficios para a construción e arrendamento de edificios. Cfr. KfW Bankengruppe, *Law concerning KfW*, artigo 11: «*With respect to taxation, construction of buildings, accommodation, and rent of buildings, KfW has the same rights as the German Central Bank (Deutsche Bundesbank)*».

35 Ata o punto de que se prevé mesmo que o grupo poida intervir para apoiar as empresas en crise temporal, sempre dentro do respecto dos seus intereses patrimoniais, circunstancia evidentemente pouco compatible co criterio do investidor de mercado. A *Caisse des Dépôts et Consignations*, de feito, está autorizada para apoiar as empresas en dificultade, co fin de promover actividades de reestruturación, mellorar as condicións de desenvolvemento e mesmo favorecer a permanencia do seu control en Francia. Cfr. SCHPILBERG-KATZ, J., *La Caisse des dépôts*, P.U.F., París, 2008, p. 73.

as asimetrías normativas afectan a cuestións relativas á intervención pública na economía, cando prevalecen enfoques máis restritivos, os Estados están expostos «*ai comportamenti predatori di quelli che hanno assunto posizioni più elastiche, contribuendo ad amplificare le differenze fra le varie economie nazionali*»³⁶.

7 Conclusións: financiamento dos modelos de intervención pública da economía e xestión centralizada das participacións europeas

Os aspectos organizativos e funcionais que caracterizan os fondos europeos de investimento, así como as indicacións sobre os chamados bancos nacionais de fomento, dan a entender que as institucións europeas, de forma independente ou en colaboración con investidores nacionais, dispoñen de distintos instrumentos que, ao apoiarse en operacións de carácter estritamente financeiro, permiten unha intervención plena na economía.

Dada a amplitude da súa misión institucional, o FEI é o que presenta un maior potencial, xa que o organismo, malia estar sometido a manter a lóxica económica nas súas operacións, en xeral, apoia os intereses da Unión Europea.

Non obstante, o FEIE, ao ter a misión de cubrir os espazos de actuación non atendidos polo primeiro, pode superar o enfoque habitual da rendibilidade do investimento e parece funcional para operacións máis especializadas que requiran unha participación nos procesos de reestruturación das empresas.

Reproducindo nunha dimensión supranacional as funcións anteriormente desempeñadas polos entes de xestión, a actividade destes fondos podería limitarse a garantir que o interese xeral europeo quede recollido na xestión de empresas que operan en determinados sectores neuráxicos, como por exemplo o das redes, é dicir, dar un paso intermedio para que a intervención na estrutura do conxunto de accionistas de determinadas empresas teña como obxectivo a creación gradual de empresas europeas de verdadeiro interese xeral.

Obviamente, a utilidade destes organismos dependerá de como as institucións europeas logren dirixir as súas accións de forma útil para o proceso de integración.

Está claro que as características dos instrumentos utilizados permiten que unha serie de ámbitos historicamente reservados á acción dos poderes nacionais sexan agora máis doadamente permeables á entrada do interese xeral europeo. De feito, ao estar este disimulado por obxectivos de carácter financeiro, pode ir consolidándose gradualmente, de xeito que as intervencións, lonxe de seren percibidas como interferencias indebidas, se toleren máis doadamente. A consolidación do criterio da adicionalidade e a súa relación co descubrimento de eventuais deficiencias do mercado parecen moverse nesta dirección, pois deberían permitir obviar fenómenos de *path dependency*, ligados de distintas maneiras á valorización do criterio do investidor de mercado, que obstaculizaran a consolidación de políticas de investimento eficaces³⁷.

36 Neste sentido, véxase CARUSO, G.M., *Il socio pubblico*, cit., p. 436.

37 Trátase dun fenómeno sobre o que existe unha amplísima literatura económica dirixida a subliñar as anomalías que poden producirse debido a esta “dependencia do percorrido” pasado. Sobre este punto, entre outros, véxase: ARROW, K.J., *Social Choice and Individual Values*,

Polo demais, ambos os dous fondos prevén modalidades de intensa colaboración cos investidores de carácter nacional, tanto a través da súa participación directa en operacións concretas como da súa posición acordada dentro das correspondentes estruturas, que están pensadas para representar os distintos intereses de relevancia. As complexas estruturas organizativas de base asociativa mediante as que se ordena, ao contemplaren a participación directa das institucións europeas, os investidores públicos nacionais homólogos e, polo menos en potencia, tamén de particulares, permiten a mediación de varias instancias para que as políticas de investimento respondan a unha lóxica compartida.

As solucións recollidas no ordenamento europeo parecen conducir, polo tanto, a unha nova fase do proceso de integración, onde sinerxías máis intensas entre operadores de distinta extracción permitan unha compenetración efectiva entre o interese europeo e os nacionais, potencialmente sensible ás demandas dos particulares³⁸.

Non transcorreu aínda o tempo suficiente para entender se estes enfoques teñen carácter transitorio ou están destinados para asentarse ao longo dos anos. Non obstante, a experiencia demostra que as necesidades económicas foron ao longo do pasado o motor de cambios históricos, e permitiron recoñecer e consolidar intereses xerais máis duradeiros³⁹.

8 Bibliografía

ARROW, K. J., *Social Choice and Individual Values*, New Haven, 1963.

AUBY, J.-B., e DE LA ROCHÈRE, J. D., "Introduction générale", Auby, J.-B., e De la Rochère, J. D., (dirs.), *Droit Administratif européen*, Bruylant, Bruselas, 2007.

BASSANINI, F., "La "mutazione" della Cassa Depositi e Prestiti: bilancio di un quinquennio (2009-2015)", *www.astrid-online.eu*.

BASSANINI, F., "La politica industriale dopo la crisi: il ruolo della Cassa Depositi e Prestiti", *Astrid Rassegna*, n. 8, 2015.

BASSANINI, F., e REVIGLIO, E., "Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker", *Astrid Rassegna*, n. 11, 2015.

CARTIER-BRESSON, A., *L'État actionnaire*, París, 2010.

CARUSO, G. M., *Il socio pubblico*, Joverne, Nápoles, 2016.

New Haven, 1963, pp. 119 e ss. (...). En termos máis xerais, véxase LESGUILLONS, H., "L'État actionnaire et le principe de l'investisseur privé", *Revue de Droit des Affaires Internationales*, n. 4, 2003, p. 363; CARTIER-BRESSON, A., *L'État actionnaire*, París, 2010, p. 366. Respecto ao contexto italiano, véxase ONIDA, F., e DE VINCENTI, C., "Le ristrutturazioni e a política industriale", *Astrid, proposte di politiche pubbliche per il governo do Paese*, Firenze, 2013, p. 153.

38 Sobre a relación de interpenetración entre o dereito europeo e os nacionais, entre outros, véxase AUBY, J.-B., e DE LA ROCHÈRE, J. D., "Introduction générale", Auby, J.-B., e DE LA ROCHÈRE, J. D., (dirs.), *Droit Administratif Européen*, Bruylant, Bruxelas, 2007, pp. 3 e ss., que falan sobre *brassage multilatéral de droits*.

39 A reflexión refírese evidentemente aos acontecementos que caracterizaron o ordenamento italiano, cando o IRI, instituído co RDL do 23 de xaneiro de 1933, n. 5, para afrontar as urxentes necesidades económicas, en poucos anos modificou os seus fins e, coa Lei do 24 de xuño de 1937, n. 905, transformouse en ente permanente e converteuse nun instrumento estable de intervención do Estado na economía.

- DE LAROSIÈRE, J., *Report: the high level group on financial supervision in the EU*, Bruselas, 2009.
- GARONNA, P., e REVIGLIO, E., "Introduction", Garonna, P., e Reviglio, E. (dirs.), *Investing in Long-Term Europe Re-launching fixed, network and social infrastructure*, Luiss University Press, Roma, 2015.
- LESGUILLONS, H., "L'État actionnaire et le principe de l'investisseur privé", *Revue de Droit des Affaires Internationales*, n. 4, 2003.
- MONTI, M., *Report to the President of the European Commission: a new strategy for the single market. At the service of European economy and society*, 2010.
- MOSER, S., PESARESI, N., e SOUKUP, K., "State guarantees to German public banks: a new step in the enforcement of State aid discipline to financial services in the Community", *Competition Policy Newsletter*, n. 2, 2002.
- MUCCIARELLI, F. M., "Ma cos'è diventata la Cassa Depositi e Prestiti?", *Mercato Concorrenza Regole*, n. 2, 2004.
- NIGRO, M., *Profili pubblicitici del credito*, Giuffrè, Milán, 1969.
- ONIDA, F., e DE VINCENTI, C., "Le ristrutturazioni e la politica industriale", *Astrid, Proposte di politiche pubbliche per il governo del Paese*, Firenze, 2013.
- ROSSI, G., "Pubblico e privato nello squilibrio fra economia ed istituzioni", *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, n. 2, 2015.
- SCHENDEL, D., PATTON, G., e RIGGS, J., "Corporate turnaround strategies", *Journal of General Management*, n. 3, 1976.
- SCHPILBERG-KATZ, J., *La Caisse des dépôts*, P.U.F., París, 2008.