

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\***

54  
Regap

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

Regap



ESTUDIOS

GIOVANNI MARIA CARUSO

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

OMAR HAGI KASSIM

Doctor en Filosofía  
Universidad 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.

\* Este texto es fruto de una reflexión común; la redacción de los §§ 1, 2, 3 y 4 es de G.M. Caruso y la de los §§ 5 y 6 es de O. Hagi Kassim. La redacción del § 7 es de ambos autores.

**Palabras clave:** Bancos nacionales de promoción, fondos de investimentos estratégicos, intervención pública na economía, ayudas estatales, derecho económico.

**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 financieros de interés general europeo. 2 El potencial no aprovechado del Fondo Europeo de Inversiones (FEI). 3 El llamado criterio de «adicionalidad» y el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE). 4 El papel de los bancos nacionales de fomento. 5 La posible superación del criterio del inversor de mercado y el nuevo paradigma de “deficiencia de mercado”: la evolución de las características de la intervención pública en la economía. 6 Los distintos modelos de intervención pública en la economía como factor de desequilibrio entre las economías nacionales. 7 Conclusiones: financiación de los modelos de intervención pública de la economía y gestión centralizada de las participaciones europeas. 8 Bibliografía.

## 1 Instrumentos financieros de interés general europeo

El proceso de integración europea ha condicionado de forma notable el papel económico de los poderes públicos, porque ha despojado a los Estados miembros de las competencias que les habían sido otorgadas, pero al mismo tiempo no ha permitido que la Unión asumiese dichas funciones. Hasta hoy, no se ha podido constatar plenamente que las instituciones europeas no dispongan de instrumentos eficaces para intervenir en la economía y que, por tanto, se hayan mostrado impotentes ante la Gran Recesión<sup>1</sup>.

Sin embargo, aunque de forma fragmentaria y, en cualquier caso, mediante fórmulas poco claras, el ordenamiento europeo se ha dotado hace tiempo de instrumentos financieros que, al menos de forma abstracta, parecen poder colmar este vacío de poder. Se trata de instrumentos aparentemente neutros 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.

---

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

Algunos de ellos se inscriben dentro del ámbito de programas concretos dirigidos a apoyar proyectos dedicados al ambiente, el desarrollo de las infraestructuras o la energía y, en consecuencia, están todavía basados en una lógica sectorial<sup>2</sup>. Otros, sin embargo, son de mayor envergadura, porque, además de ser transversales y cubrir una gran diversidad de contextos industriales, permiten una intervención directa en el accionariado de las empresas y se han situado de forma notoria en organismos como el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) y el Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (FEIE).

Los antecedentes históricos de estos modelos hay que buscarlos en la experiencia alemana, donde el papel económico de los poderes públicos, aunque adolece de interferencias significativas con el sistema bancario, tradicionalmente ha ofrecido soluciones institucionales dirigidas a apoyar la economía a través de operaciones de carácter financiero. Tanto el Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), instituto público de nivel federal, como el *Landesbank* y las *Sparkassen*, dependientes de los *Länder* y los ayuntamientos respectivamente, se han impuesto progresivamente como centros financieros encargados de la gestión de participaciones sociales públicas, según un modelo que fue después copiado también en Francia, con la Banque Publique d'Investissement y la Caisse des Dépôts et Consignations y en Italia con la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

Aunque algunas de las prerrogativas de las que gozan estos organismos pueden plantear legítimas dudas sobre la efectiva compatibilidad del modelo que hemos descrito con la normativa europea, dicho modelo hasta ahora no solo se ha tolerado, sino que también ha sido incentivado por las propias instituciones europeas, hasta el punto de que en la normativa dedicada al FEIE –que reproduce sus líneas esenciales– la Comisión ha clasificado el papel institucional de estos inversores públicos en la categoría de los llamados bancos nacionales de fomento<sup>3</sup>.

A pesar de que el potencial del modelo ha sido explotado, los instrumentos de capital que estos organismos han utilizado, más que responder a objetivos de pura financiación, han servido para garantizar la presencia pública en la estructura accionarial de determinadas empresas.

Ahora que existen instrumentos análogos que tienen un claro referente institucional en las instituciones europeas, cabe esperar que evolucionen hacia formas más estructuradas capaces de transmitir el interés europeo a determinados contextos industriales.

## 2 El potencial no aprovechado del Fondo Europeo de Inversiones (FEI)

El FEI fue instituido en virtud del documento de modificación del protocolo sobre el Estatuto del Banco Europeo de Inversiones firmado en Bruselas el 25 de marzo de 1993 con el fin de dotar a las instituciones europeas de instrumentos financieros adecuados para la consolidación

<sup>2</sup> En este sentido destacan, por ejemplo, el fondo Marguerite - European Fund for Energy, Climate Change and Infrastructure, el Fondo Infrared y la European Energy Efficiency Fund (EEEF).

<sup>3</sup> Sobre este punto, véase *infra* § 4.

del mercado interno, la cohesión económica y social, así como para garantizar la recuperación económica de la zona europea<sup>4</sup>.

Aunque su estructura se basa en mecanismos de carácter asociativo, el Banco Europeo de Inversiones (BEI), titular del 61,2 % de las participaciones, tiene asignado un papel especial, funcionando como un *holding* de control dotado de prerrogativas especiales. Sin embargo, no podemos concebir este organismo como una mera articulación organizativa del BEI, ya que está expresamente contemplado que puedan asumir la calidad de socio tanto las instituciones financieras de los Estados miembros<sup>5</sup> como la propia Unión Europea, poseedora actualmente del 26,5 % de las participaciones sociales, que ha formalizado su participación mediante la Decisión del Consejo 94/375/CE, de 6 de junio de 1994, con la que se otorgan a la Comisión los correspondientes poderes de representación.

La estructura organizativa del fondo reproduce algunas características del modelo societario, no solo por los mecanismos que rigen la gobernanza interna, en la que se distribuyen las tareas entre la asamblea general (arts. 10 y 11), el consejo de administración (art. 15) y un administrador único (art. 20), sino, sobre todo, por los procesos a los que está sometida la asamblea de la organización.

De hecho, el fondo está dotado de personalidad jurídica autónoma, de manera que las relaciones entre los socios se pueden considerar, a todos los efectos, relaciones entre sujetos distintos. De este modo, se crean mecanismos para garantizar una autonomía patrimonial completa, totalmente análoga a la societaria, ya que está expresamente contemplado que «*i soci non rispondono, in quanto tali, delle obbligazioni del Fondo*», sino que responden dentro de los límites de su participación en el capital suscrito y no desembolsado (art. 5, § 4).

Esta configuración se refleja también en el grado de autonomía reconocido al organismo, que garantiza que las decisiones económicas se sometan exclusivamente a los órganos sociales correspondientes, sin imponer el cumplimiento de requisitos de procedimiento ni el control directivo por parte de organismos dependientes de las instituciones europeas. El único control de carácter público es el del Tribunal de Cuentas Europeo, que ejerce sus funciones según modalidades atípicas, definidas dentro del ámbito de un acuerdo trilateral entre la Comisión, el Tribunal de Cuentas y el BEI<sup>6</sup>.

Otras características especiales son las relativas al tratamiento fiscal reservado al organismo, que está sustancialmente exento de cualquier forma de tasación, y al estatus reconocido a los miembros de los órganos y al personal, que está sujeto al protocolo sobre privilegios e inmunidades de la Unión Europea (art. 30, § 5).

Sin embargo, analizando el papel asignado al FEI, se puede constatar que el estatuto reconoce expresamente la posibilidad de desempeñar su misión institucional a través de la adquisición de participaciones sociales. El artículo 2 del estatuto contempla, de hecho, que el fondo

---

4 Sobre este punto, véase el *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*, de 25 de marzo de 1993, en GU L 173 de 7 de julio de 1994.

5 En este sentido, véase el artículo 4 del Estatuto del FEI. Entre las instituciones financieras propietarias de participaciones sociales, además de los institutos bancarios privados, figuran también la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., KfW Bankengruppe, BPIFrance Participations y el Instituto de Crédito Oficial. Sobre las características comunes de estos organismos, véase *infra* § 4.

6 Sobre este punto, véase el llamado *Accord tripartite conclu entre la Banque européenne d'investissement, la Commission européenne et la Cour des comptes*, al que remite el artículo 287, § 3, del TFUE.

persigue «*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 a la junta general todas las decisiones para autorizar al fondo a efectuar este tipo de operaciones.

Por tanto, aunque este tipo de actividades no cubren totalmente las funciones que le han sido encomendadas, se puede considerar que la gestión de las participaciones sociales está institucionalizada en el ente y que presenta todas las características que corresponden a su misión, dada su heterodeterminación en virtud de la normativa de carácter público que define sus objetivos, pero también indica sus límites.

Los límites relacionados con la gestión de las participaciones sociales no están contemplados en la normativa sobre el reparto de poderes entre el consejo de administración y la junta general (arts. 16 y 13). De esta manera, aunque el primero tiene formalmente competencia para determinar las condiciones generales para la adquisición de participaciones, el estatuto prevé que este tipo de actividades deben respetar los límites inherentes a los compromisos financieros establecidos por la junta, tanto para cada una de las operaciones como en términos generales (arts. 25 y 26).

Más allá de estos casos, no existen prescripciones significativas que puedan condicionar la realización de operaciones concretas, pero los criterios generales que inspiran la actividad del fondo parecen indicar que su actividad tiene que atenerse a criterios estrictamente económicos. En este sentido se manifiesta, por ejemplo, el artículo 2 del estatuto, que recoge «*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 misma lógica debe regir la normativa sobre el destino y la distribución de beneficios (art. 27), la determinación de los criterios de rentabilidad (letra v.) del art. 16) y la remuneración del fondo (art. 24).

Las únicas limitaciones que afectan al ente se sustancian así en la imposición de objetivos basados en criterios de rentabilidad análogos a los de los inversores particulares; de hecho, el propio artículo 2 del estatuto, con una fórmula bastante amplia, afirma que su misión institucional en términos genéricos es «*contribuire al perseguimento degli obiettivi dell'Unione europea*».

La normativa específica sobre el organismo da, por tanto, a entender que el FEI es un instrumento extremadamente dúctil. Dada la amplitud de sus fines institucionales y la ausencia de límites estrictos a la actividad de adquisición y gestión de las participaciones sociales, el organismo, al menos de forma abstracta, parece disponer de todas las características necesarias para transmitir al ámbito de empresas concretas un interés general de carácter europeo, a través del ejercicio de las facultades ordinarias del socio, reproduciendo en una dimensión europea las funciones anteriormente desempeñadas por los entes de gestión que caracterizaron la experiencia italiana del siglo pasado.

### 3 El llamado criterio de «adicionalidad» y el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas (FEIE)

Más limitadas, pero muy relevantes, son las funciones asignadas al Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas, que es el pilar central de un proyecto más amplio de reformas que

regap



ESTUDIOS

considera entre sus objetivos la superación del tratamiento por sectores que ha caracterizado el enfoque europeo de la crisis<sup>7</sup>.

Su institución se formalizó con el Reglamento UE 2015/1017, de 25 de junio de 2015, basándose en la articulada reflexión desarrollada sobre las inversiones a largo plazo<sup>8</sup>, con el fin de ofrecer una financiación de riesgo adecuada para apoyar las inversiones de determinadas empresas (art. 3).

Dadas estas características, la actividad del fondo parece estar naturalmente dirigida a la utilización de instrumentos que comportan la adquisición de participaciones sociales, que, por otra parte, están expresamente recogidos en el propio reglamento [art. 10, § 2, letras a) y b)].

El instrumento debería permitir mover al menos trescientos quince mil millones de euros en inversiones, que podrían aumentar significativamente en virtud de las contribuciones voluntarias aportadas por cada uno de los Estados miembros, sobre todo a través de los propios inversores públicos de largo plazo, o de terceros (art. 7, § 4)<sup>9</sup>.

Al menos desde el punto de vista funcional, el FEIE sigue una lógica que viene a completar las soluciones propuestas por Francia e Italia<sup>10</sup>, inspiradas en el modelo alemán del KfW, que, aunque retoma aspectos significativos de sus estructuras organizativas, presenta algunas características nuevas respecto a dichas experiencias de ámbito nacional.

Gran parte de los requisitos que tiene que cumplir la organización y sus operaciones tienden a confundirse con las condiciones exigidas para el acceso a la garantía ofrecida por las instituciones europeas, que es un elemento esencial para la propia operatividad del fondo<sup>11</sup>.

El modelo organizativo adoptado es, por tanto, extremadamente complejo, ya que, además de sufrir la interferencia de las principales instituciones de la Unión, padece una serie de elementos añadidos necesarios para la concesión de la garantía<sup>12</sup>.

7 Una síntesis de las distintas medidas figura en la Comunicación de la Comisión *Un plan de inversiones para Europa*, Bruselas, 26/11/2014, COM (2014) 903 final, llamado *Plan Juncker*. Se trata, por otra parte, de medidas que no se basan únicamente en la financiación de carácter público, sino que tratan de estimular las inversiones a largo plazo también a través de la definición de un marco normativo más funcional para proyectos privados. En este sentido, véase el Reglamento (UE) 2015/760, de 29 de abril de 2015, relativo a los fondos europeos a largo plazo (llamado Reglamento ELTIF), donde se recoge una normativa específica para determinados fondos de inversión privados dirigidos a dar apoyo a la economía real a través de canales de financiación alternativos a los bancarios. Para profundizar en las medidas previstas en el Plan Juncker, véase BASSANINI, F., y REVIGLIO, E., "Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker", *Astrid Rassegna*, n. 11, 2015, p. 4.

8 Sobre este punto, véase el informe de LAROSIÈRE, J., *Report: the high level group on financial supervision in the EU*, Bruselas, 2009, y el 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 estos documentos siguieron el *Libro verde: il finanziamento a lungo termine dell'economia europea*, Bruselas, 25 de marzo de 2013, COM (2013) y la *Comunicazione al Consiglio e al Parlamento europeo sul finanziamento a lungo termine dell'economia europea*, Bruselas, 27/03/2014, COM (2014).

9 BASSANINI, F., y REVIGLIO, E., "Gli investimenti di lungo periodo in Europa dalla crisi finanziaria al Piano Juncker", cit., p. 18, aporta datos significativos en los que se señala 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 En este sentido, véase GARONNA, P., y REVIGLIO, E., "Introduction", Garonna, P., y Reviglio, E. (dirs.), *Investing in Long-Term Europe Re-launching fixed, network and social infrastructure*, Luiss University Press, Roma, 2015, los cuales señalan como principio importante de dichas medias del llamado 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 las condiciones de acceso a la garantía, véase la normativa contenida en el capítulo III, *Garanzia dell'Unione e Fondi di garanzia dell'Unione*, del Reglamento UE 2015/1017, artículos 8 y ss.

12 Sobre este punto, véanse los artículos 12 y 14 del Reglamento UE 2015/1017.

Su gobernanza interna gravita alrededor de las funciones asignadas al comité de dirección, que es un órgano compuesto por cuatro miembros, de los cuales tres son nombrados por la Comisión Europea y uno es nombrado por la BEI. El órgano es el encargado de definir la orientación estratégica del FEIE, las políticas y los procedimientos necesarios para su funcionamiento, la normativa sobre relaciones con la banca o los institutos nacionales de promoción y los riesgos relacionados con las operaciones del fondo. El comité de dirección desempeña, por otra parte, funciones significativas también en el proceso selectivo del director general, encargado de la gestión corriente del fondo, y del comité de inversiones<sup>13</sup>.

Este último es el órgano responsable del análisis de los posibles proyectos, la concesión de la garantía y la aprobación de las operaciones con plataformas de inversión y bancos o instituciones nacionales de promoción, de conformidad con las orientaciones en materia de inversiones contenidas en el anexo II de dicho reglamento. Dada la delicadeza de las funciones desempeñadas, está expresamente previsto que los miembros correspondientes «*esercitano le loro funzioni in completa imparzialità e negli interessi del FEIS*» y 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.).

Sin embargo, los aspectos principales que caracterizan el FEIE son los que se refieren a las operaciones, ya que sus inversiones deben respetar necesariamente el criterio de la llamada adicionalidad. Según lo dispuesto por el artículo 5 del reglamento, las intervenciones del fondo, de hecho, tienen que traducirse en inversiones que hagan «*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*».

Se trata de aspectos que afloran en razón del grado de riesgo de cada una de las operaciones, por cuanto el propio artículo 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*». Es una solución que puede parecer sustancialmente coherente, ya que el FEIE nace para hacer aquello que no podría hacer la BEI, tanto debido a las prohibiciones expresas relacionadas con la adquisición de participaciones sociales como con el nivel de riesgo implícito de cada operación.

Justamente estas características permiten apreciar las especificidades del FEIE, que desempeña una función complementaria respecto a la misión del FEI, para el que, como hemos visto, las eventuales intervenciones en la estructura del accionariado de las empresas responden sobre todo a una lógica económica. El FEIE puede, sin embargo, implicarse con más facilidad en operaciones de *turnaround*<sup>14</sup> propiamente dichas, que se realizan a través de un ingreso previo en el capital de las empresas, una fase de reestructuración propiamente dicha y la eventual restitución al mercado a través de la cesión de las participaciones sociales.

13 Véanse, respectivamente, el § 6 del artículo 7 y el § 8 del artículo 7 del reglamento.

14 Sobre las operaciones de *turnaround* y, más en general, sobre el tema de las adquisiciones realizadas según las técnicas del *equity*, existe una abundantísima literatura, tanto jurídica como económica. Para enmarcar de forma general el fenómeno, remitimos a las aportaciones principalmente de la literatura económica; entre otras, véase: SCHENDEL, D., PATTON, G., y RIGGS, J., "Corporate turnaround strategies", *Journal of General Management*, n. 3, 1976 (...).

La normativa introducida por dicho Reglamento UE 2015/1017 parece, por otra parte, sustentar una colaboración natural entre el FEIE y los inversores públicos dependientes de los poderes nacionales; de hecho, el artículo 2, apartado 3, prevé que cada Estado miembro pueda definir su “instituto nacional de promoción” encargado de poner en marcha programas de inversión específicos. De esta manera, los sujetos que, partiendo del modelo alemán, se han afirmado en el sector de las inversiones públicas se convierten en destinatarios de una misión de interés general de inspiración europea que legitima su papel y, al mismo tiempo, contribuye a alimentar sus funciones<sup>15</sup>.

## 4 El papel de los bancos nacionales de fomento

En consonancia con el objetivo de llevar a cabo una integración más clara entre las políticas de inversión europeas y las de carácter nacional, la Comisión, tras la institución del FEIE, se pronunció de forma expresa sobre el papel de los llamados bancos nacionales de promoción, es decir, de inversores de largo plazo vinculados de distintas maneras al ámbito público<sup>16</sup>.

Las indicaciones al respecto, reproduciendo el marco definido por el KfW, no se limitan a ofrecer una síntesis de algunos de los aspectos que caracterizan en mayor medida dicha figura, sino que se centran en la elaboración de directrices propiamente dichas que deberían regir el proceso de institución. De este modo, el fenómeno parece ser una clara manifestación de un proceso más profundo de financiarización de las técnicas de intervención pública en la economía que, inspirándose en el modelo alemán, se ha extendido posteriormente al resto del área europea<sup>17</sup>.

Del análisis positivo de los respectivos ordenamientos nacionales, es posible extraer algunos rasgos comunes que dan a entender que estamos en presencia de una nueva categoría de operadores económicos públicos que, en función de las especificidades de la organización y la actividad, tienen la misión de cubrir las necesidades financieras de los distintos ordenamientos de pertenencia: cada uno de ellos es titular de una misión pública específica de carácter promocional; ha sido instituido mediante una intervención legislativa concreta; dispone de una organización especial y está sometido a mecanismos de control público; goza de una aplicación selectiva de la normativa bancaria; se apoya, también basándose en disposiciones de ley explícitas, de estructuras societarias y fondos de inversión adecuados; y, por último, goza de una garantía del Estado adecuada, pero, al mismo tiempo, está excluido del grupo

15 En el ordenamiento italiano, dicho papel institucional ha sido asignado a la Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. en virtud de la Ley de 28 de diciembre de 2015 n. 208, artículo 1, apartado 826 y ss.

16 Sobre este punto, véase en profundidad la Comunicación de la Comisión *Trabajar juntos por el crecimiento y el empleo: papel de los bancos nacionales de fomento (BNF) en el apoyo del Plan de Inversiones para Europa* 361 final, de 22 de julio de 2015. La intervención es el desarrollo natural de la Comunicación de la Comisión *Un Plan de Inversiones para Europa*, COM (2014) 903 final, de 26 de noviembre de 2014, y con la *financiación a largo plazo de la economía europea* de 27 de marzo de 2014; de hecho, las indicaciones recogidas, integrándose con la normativa introducida por el Reglamento FEIE, parecen ser adecuadas para garantizar el desarrollo de modelos de cooperación institucional con el BEI, tanto a través de la participación en el FEIE como mediante plataformas específicas de inversión, es decir, acuerdos de co-inversión que, estando estructurados para catalizar las inversiones en un conjunto de proyectos, más que en intervenciones concretas, permitan agregarlos para «reducir los costes de las operaciones y la información y distribuir de forma más eficaz el riesgo entre los distintos inversores».

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



de sujetos que concurren en la definición de la Cuenta de Resultados Consolidada elaborada por los Estados para el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 2010)<sup>18</sup>.

Para gran parte de estos organismos, la gestión de las participaciones sociales, a pesar de no cubrir toda la actividad necesaria, tiene una función específica que, siendo asignada y regulada mediante las disposiciones legislativas adecuadas, se institucionaliza en el ente<sup>19</sup>.

Una lectura integrada de las características que los distinguen permite entender que dicho modelo plantea no pocos problemas de compatibilidad con las reglas europeas, ya que tienen un tratamiento privilegiado en comparación con las demás categorías de operadores económicos.

Sin embargo, quitando algunas correcciones iniciales que se impusieron al modelo alemán en función de la extensión de la garantía estatal<sup>20</sup>, el fenómeno ha sido ampliamente tolerado por las instituciones europeas, y ha encontrado su legitimación de forma póstuma justamente con la citada *Comunicación*.

De esta manera, las características inherentes a la institución, el mandato y la capitalización de estos entes han encontrado su justificación en la relevancia de la misión pública asignada a estos, ya que, tratándose de sujetos encargados de dar cobertura financiera a sectores que no encuentran los financiadores comerciales, su misión consiste en cubrir las lagunas del mercado<sup>21</sup>.

Observando las modalidades operativas de dichos organismos, la actividad encomendada a ellos se caracteriza por respetar rigurosamente la lógica de mercado, algo que se subraya como característica principal de la gestión de las participaciones sociales. La elasticidad que caracteriza la gestión de la adquisición y cesión de participaciones, de hecho, refleja los objetivos patrimoniales, de manera que las únicas obligaciones a las que están efectivamente sujetos son de carácter económico y tienden a cumplirse respetando el criterio del inversor de mercado contemplado en la normativa de referencia como condición necesaria y suficiente para regular los distintos casos.

Se trata, probablemente, del aspecto más problemático de la actividad de estos organismos, ya que sus operaciones financieras, si se evalúan desde el punto de vista de esta lógica, pueden considerarse legítimas, aunque sean intrínsecamente discriminatorias. Cuando la actividad

18 Los aspectos que caracterizan la organización interna y los controles públicos predisuestos para estos organismos son muy complejos. Para un análisis de los correspondientes casos, remitimos a CARUSO, G.M., *Il socio pubblico*, Jovene, Nápoles, 2016, y para las referencias normativas y doctrinales relacionadas con la experiencia italiana, francesa y alemana véanse, respectivamente, pp. 109 y ss., pp. 466 y ss., pp. 489 y ss.

19 Están expresamente legitimadas para perseguir su misión de financiación a través de la adquisición de las participaciones sociales KfW, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., CDC y Bpifrance. Sin embargo, son más concretas las funciones asignadas al Instituto de Crédito Oficial (ICO); a pesar de ser titular de participaciones significativas en organismos instrumentales para objetivos de financiación de la economía española, desde el punto de vista técnico no parece tener una misión institucional de ese tipo, dado el artículo 4 del Real decreto 706/1999, de 30 de abril, porque considera la posibilidad de adquirir participaciones dentro del ámbito de empresas financieras, pero prohíbe expresamente la adquisición de participaciones en sociedades que operan en otros sectores.

20 Sobre este punto, véase la Decisión CE *State aid No Y 10/2000 – Germany. State guarantees for public banks in Germany* (2002), 1286, de 27 de marzo de 2002. Para una reconstrucción completa del asunto, véase MOSER, S., PESARESI, N., y 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 y ss.

21 Sobre este punto, véase la Comunicación de la Comisión *Trabajar juntos por el crecimiento y el empleo: papel de los bancos nacionales de fomento (BNF) en el apoyo del Plan de Inversiones para Europa*, p. 6.

de capital inversión se concreta a través de organismos de ámbito público, al realizarse las adquisiciones con financiación pública, deberían respetar estrictamente los criterios de selección determinados para las categorías de empresas admitidas a la financiación, algo que evidentemente no sucede al valorar solo la rentabilidad de la inversión, que únicamente se puede considerar en el caso de operaciones ya en curso y, por otra parte, sin tener en cuenta la posibilidad de destinar los recursos a otra alternativa<sup>22</sup>.

Esto da a entender que dicho fenómeno adolece de una contradicción de fondo intrínseca, dado que, si la existencia de estos operadores públicos basa su justificación en las deficiencias del mercado, no tiene sentido exigir que se comporten de forma análoga a un inversor privado, ya que significaría imponer una lógica que se ha demostrado inadecuada.

Estos problemas, sin duda, ponen de manifiesto un sistema todavía en vías de consolidación, en el que el rigor inicial con el que se percibían los límites europeos ha tenido que ceder el paso a una lógica más permisiva. Por tanto, tratándose de un sistema que está aún en pleno devenir, buscar algo de coherencia en la normativa lógicamente es bastante difícil.

## 5 La posible superación del criterio del inversor de mercado y el nuevo paradigma de “deficiencia de mercado”: la evolución de las características de la intervención pública en la economía

La contradicción de fondo que caracteriza la actuación de los bancos nacionales de fomento, en cualquier caso, evidencia que las problemáticas relacionadas con la intervención pública en la economía se perciben con una sensibilidad distinta respecto al pasado.

Aunque son relevantes, los problemas planteados por la intervención de dichos organismos han sido hasta ahora tolerados por las instituciones europeas, que, lejos de establecer medidas correctoras significativas para sus actuaciones, parece que tienen intención de ampliar el perímetro operativo, según un enfoque que pone en discusión dicho criterio del inversor privado de mercado.

La adopción del llamado Plan Juncker ha ofrecido la ocasión para iniciar este proceso de renovación de las posturas europeas en materia de intervención pública en la economía.

El reglamento de creación del FEIE ha tenido el mérito de legitimar la existencia de los organismos objeto de análisis, invistiéndoles de una configuración especial. Se definen «bancos nacionales de fomento», de conformidad con el artículo 2, apartado 3, «las entidades jurídicas que realicen actividades financieras con carácter profesional y a las que un Estado miembro o una entidad de un Estado miembro haya otorgado un mandato, a nivel central, regional o local, para llevar a cabo actividades de desarrollo o promoción»<sup>23</sup>.

---

22 Se trata de principios enunciados hace tiempo por NIGRO, M., *Profili pubblicistici del credito*, Giuffrè, Milán, 1969, pp. 52 y ss.

23 Cfr. artículo 2, apartado 3, Reglamento UE 2015/1017.

La Comunicación de la Comisión sobre los bancos nacionales de fomento<sup>24</sup> no solo contribuye a definir de nuevo los límites del concepto, sino que enmarca las actividades en un contexto que no parece ya compatible con los límites europeos tradicionales impuestos a la intervención pública en la economía.

La razón que debería determinar su institución, de hecho, está recogida y «es que las deficiencias del mercado pueden dar lugar a una reducción de las inversiones y, por tanto, a un crecimiento futuro más lento del que sería económicamente eficiente, y que una institución pública está en mejores condiciones que los operadores privados para superar estas deficiencias del mercado»<sup>25</sup>. Y, justamente con este fin, la Comisión ha decidido invitar explícitamente a todos los Estados—incluso a aquellos que todavía no lo han dispuesto—a instituir un banco nacional de fomento, elaborando una serie de «principios rectores» relacionados con la actividad, los instrumentos a emplear y la modalidad de gobernanza a adoptar.

La definición de un nuevo perímetro de intervención, que presupone la necesidad de adoptar medidas para corregir las deficiencias del mercado, evidentemente no puede anteponerse a la lógica de las inversiones de mercado.

De hecho, los bancos nacionales de fomento, a pesar de tener que invertir en proyectos que deben ser «económicamente viables», pueden realizar operaciones con perfiles de «rentabilidad suficiente (aunque inferior al coste de capital de los operadores privados) para mantener la viabilidad financiera sin necesitar continuas inyecciones de capital por parte del Estado»<sup>26</sup>.

Es notable, por tanto, la diferencia con los enfoques precedentes, que, incluso desde el punto de vista terminológico, se traduce en una rentabilidad de la inversión «inferior al coste de capital de los operadores privados» y, en consecuencia, por definición, incompatible con el criterio del inversor de mercado.

El límite externo a la intervención está también formulado en términos más amplios, ya que la seguridad de la inversión se sustituye por una prohibición más general que prohíbe que se «tomen decisiones financieras y de organización aleatorias»<sup>27</sup>. Las operaciones admitidas no deberían tampoco «perturbar los mercados, excluir a los operadores privados o mantener en actividad empresas que de otro modo habrían salido del mercado», y no deberían alejarse de «políticas de fijación de precios basadas en el mercado».

En estas condiciones, la Comisión considera dichas operaciones perfectamente compatibles con la normativa en materia de ayudas estatales. Aun tratándose de ayudas, estas deberían considerarse admisibles siempre que estén dirigidas a equilibrar las evidentes deficiencias del mercado y, por tanto, sean calificables como ayudas «apropiadas»<sup>28</sup>.

24 Que, explicitando la acción de los bancos nacionales de fomento, sobre todo, confirma la afinidad de la actividad desarrollada por los inversores públicos de largo plazo con la desarrollada por los bancos nacionales de fomento, certificando sustancialmente su supremacía. Ambos son, de hecho, organismos investidos por la ley de misiones de promoción y desarrollo, y actúan a través del desarrollo de actividades financieras.

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

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

27 *Ibidem*.

28 Cfr. en este sentido la Comunicación de la Comisión “Modernización de las ayudas estatales en la UE”, COM (2012) 209 *final* de 08/05/2012.

Justamente en este punto reside la principal novedad: la Comisión considera la ausencia de inversiones por parte de los particulares como una deficiencia del mercado propiamente dicha, cuya solución no puede consistir en la concesión de financiación por parte de sujetos públicos. En consecuencia, los bancos nacionales de fomento no solo tienen capacidad, sino que se les anima a actuar a través de intervenciones que «estén correctamente orientadas para subsanar las deficiencias del mercado y, de este modo, contribuir al desarrollo económico y financiero».

Las propuestas que pueden surgir de estos nuevos enfoques son múltiples. En primer lugar, que la Comisión ha enunciado una nueva tipología de deficiencia de mercado que hasta ahora no había sido debidamente formulada: la carencia de inversiones por parte de particulares que permite abrir las puertas a la intervención pública en la economía.

Dicha intervención, de hecho, ya no se circunscribe al operador privado, sino que se ha desvinculado completamente de este y tiene la misión de suplir sus carencias. Se trata de un enfoque que indica una primera superación de las contradicciones inherentes a la normativa sobre ayudas estatales que, al imponer el respeto estricto de la lógica económica, acababa por deslegitimar, al menos desde el punto de vista utilitarista, dicha necesidad de intervención pública. Estas conclusiones adquieren aún más relevancia si tenemos en cuenta que, tras la crisis económica y financiera que ha azotado a Europa, hemos asistido a una drástica caída de las inversiones que afecta a todo el mercado europeo<sup>29</sup>. En consecuencia, la intervención pública en la economía para corregir dicha caída generalizada de las inversiones tiene, a su vez, un panorama de acción potencialmente muy amplio.

La segunda propuesta es que el nuevo criterio que debería regir la intervención pública en la economía, ante una probable superación del criterio del inversor de mercado, debería tenerse en cuenta ya desde el inicio en la normativa de la Unión Europea.

Los rasgos que describen las nuevas formas de intervención de los bancos nacionales de fomento, de hecho, presentan analogías significativas con el llamado criterio de *adicionalidad*, introducido expresamente en las normas que regulan el FEIE, que hemos tratado anteriormente.

De hecho, también mediante la aplicación del criterio de adicionalidad se llevan a cabo intervenciones dirigidas a corregir las deficiencias de mercado, en situaciones “subóptimas” y, por tanto, con riesgos ontológicamente más elevados que los que corren los operadores de mercado prudentes. Es más, parece implícita en la aplicación de este criterio la no aplicación, en dicha intervención, del criterio del inversor de mercado.

En consecuencia, cabe preguntarse si, a través de la normativa (incluso de derecho indicativo) hasta aquí analizada, las instituciones europeas se proponen iniciar una transición de la aplicación del criterio del inversor de mercado a la del criterio de adicionalidad, estableciendo así un nuevo canon para evaluar de forma general la intervención en la economía de los

---

<sup>29</sup> El plan, de hecho, persiguiendo el ambicioso objetivo de combatir la crisis económica y financiera que ha azotado a Europa, y eligiendo la promoción de nuevas inversiones como camino para una recuperación estable y sostenible, afirma que la principal consecuencia de la crisis es justamente la caída drástica y generalizada de las inversiones.

poderes públicos, recolocándolos en los ámbitos para los que han sido concebidos: actuar donde no operan, o no pueden operar, las entidades privadas<sup>30</sup>.

El criterio de adicionalidad es sin duda el criterio operativo del FEIE que lo legitima para intervenir cuando los instrumentos de actuación ordinarios no están autorizados para hacerlo<sup>31</sup>. Pero quizás todavía es demasiado pronto para considerar acertada una afirmación sobre los *national promotional bank* en este sentido, pues, a pesar de la apertura que muestran los últimos enfoques europeos, parecen moverse en un contexto claramente más ambiguo, en el que los distintos ordenamientos nacionales están aplicando soluciones diferenciadas.

## 6 Los distintos modelos de intervención pública en la economía como factor de desequilibrio entre las economías nacionales

Las normativas nacionales dedicadas a los bancos nacionales de fomento demuestran que el nuevo enfoque europeo ha sido incorporado con sensibilidades bastante distintas.

En las experiencias más maduras, que son los modelos adoptados en Alemania, Francia e Italia, el interés público que subyace a las distintas intervenciones a menudo aparece disimulado por objetivos de carácter económico. Sin embargo, el grado con el que se ha institucionalizado su incidencia en las decisiones de inversión adoptadas por los distintos bancos nacionales de fomento define modelos en absoluto homogéneos.

Sin ánimo de exhaustividad, podemos subrayar que formalmente –entre los bancos nacionales de fomento por excelencia, Cassa Depositi e Prestiti (CDP), Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) y Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)– el organismo que parece más atento a no incurrir en incumplimientos es la Cassa Depositi e Prestiti. De hecho, en primer lugar, está atenta a separar los recursos públicos de los “privados” a través de una división formal entre una gestión separada y una gestión ordinaria<sup>32</sup>.

En segundo lugar, la acción de la CDP respeta el criterio del inversor de mercado mediante la imposición de la restricción teleológica de la obtención de beneficios, así como a través de la definición detallada de las características de las empresas (equilibrio financiero estable y perspectivas de rentabilidad adecuadas), en las que es posible adquirir participaciones (el art. 8 *bis* del DL 269/2003).

Sin embargo, en los modelos francés y alemán no se asiste a la aplicación formal y rígida del criterio del inversor privado de mercado.

30 Véase sobre este punto lo afirmado por ROSSI, G., “Pubblico e privato nello squilibrio fra economia ed istituzioni”, cit., p. 2, el cual 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 la expresión utilizada por el legislador europeo en el artículo 5 del Reglamento UE 2015/1017 se refiere explícitamente 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».

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

La normativa del KfW, por ejemplo, otorga facultad a los órganos del ente para decidir de forma discrecional las modalidades de desempeño de su misión institucional, estableciendo límites más elásticos a los impuestos por la Cassa Depositi e Prestiti. En concreto, el criterio del inversor privado de mercado, en la normativa que regula la actividad del KfW, se traduce en una fórmula más elástica que obliga a actuar dentro del «*rispetto degli interessi patrimoniali dell'ente*», y a poner solo en marcha las «*attività promozionali*» (que parecen gozar de una acepción muy extensa<sup>33</sup>). A esto hay que añadir que el KfW está exento expresamente del pago de impuestos, teniendo el mismo estatus jurídico que el Bundesbank<sup>34</sup>, y, sobre todo, carece de ánimo de lucro. Ambas circunstancias concilian mal con la adopción de «*comportamenti dettati da una mera convenienza economica e pertanto inadidonei a determinare dei vantaggi competitivi*».

Se pueden esgrimir los mismos argumentos sobre la normativa de la Caisse des Dépôts et Consignations. Esta establece como única condición para la actuación del ente la «*tutela del proprio interesse patrimoniale*». También en este caso el parámetro es bastante abstracto, permitiendo al ente elegir con una gran discrecionalidad las modalidades operativas y superar con facilidad los rígidos límites impuestos por el criterio del inversor de mercado<sup>35</sup>.

Los distintos enfoques son en parte fisiológicos en un periodo de transición, en el que reglas más rígidas se sustituyen por otras más elásticas. Sin embargo, como hemos subrayado, cuando las asimetrías normativas afectan a cuestiones relativas a la intervención pública en la economía, cuando prevalecen enfoques más restrictivos, los Estados están expuestos «*ai comportamenti predatori di quelli che hanno assunto posizioni più elastiche, contribuendo ad amplificare le differenze fra le varie economie nazionali*»<sup>36</sup>.

## 7 Conclusiones: financiación de los modelos de intervención pública de la economía y gestión centralizada de las participaciones europeas

Los aspectos organizativos y funcionales que caracterizan a los fondos europeos de inversión, así como las indicaciones sobre los llamados bancos nacionales de fomento, dan a entender que las instituciones europeas, de forma independiente o en colaboración con inversores nacionales, disponen de distintos instrumentos que, al apoyarse en operaciones de carácter estrictamente financiero, permiten una intervención plena en la economía.

---

33 De hecho, se enumeran en el artículo 2, apartado 1, números 1 a 4 de la ley que instituye el KfW. Cfr. KfW Bankengruppe, *Law concerning KfW*, artículo 2, apartado 1.

34 Goza, por tanto, de los mismos beneficios y ventajas fiscales, y de beneficios para la construcción y arrendamiento de edificios. Cfr. KfW Bankengruppe, *Law concerning KfW*, artículo 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 Hasta el punto de que se prevé incluso que el grupo pueda intervenir para apoyar a las empresas en crisis temporal, siempre dentro del respeto de sus intereses patrimoniales, circunstancia evidentemente poco compatible con el criterio del inversor de mercado. La *Caisse des Dépôts et Consignations*, de hecho, está autorizada para apoyar a las empresas en dificultad, con el fin de promover actividades de reestructuración, mejorar las condiciones de desarrollo e incluso favorecer la permanencia de su control en Francia. Cfr. SCHPILBERG-KATZ, J., *La Caisse des dépôts*, P.U.F., París, 2008, p. 73.

36 En este sentido, véase CARUSO, G.M., *Il socio pubblico*, cit., p. 436.

Dada la amplitud de su misión institucional, el FEI es el que presenta un mayor potencial, ya que el organismo, a pesar de estar sometido a mantener la lógica económica en sus operaciones, en general, apoya los intereses de la Unión Europea.

Sin embargo, el FEIE, al tener la misión de cubrir los espacios de actuación no atendidos por el primero, puede superar el enfoque habitual de la rentabilidad de la inversión y parece funcional para operaciones más especializadas que requieran una participación en los procesos de reestructuración de las empresas.

Reproduciendo en una dimensión supranacional las funciones anteriormente desempeñadas por los entes de gestión, la actividad de estos fondos podría limitarse a garantizar que el interés general europeo quede recogido en la gestión de empresas que operan en determinados sectores neurálgicos, como por ejemplo el de las redes, es decir, dar un paso intermedio para que la intervención en la estructura del accionariado de determinadas empresas tenga como objetivo la creación gradual de empresas europeas de verdadero interés general.

Obviamente, la utilidad de estos organismos dependerá de cómo las instituciones europeas logren dirigir sus acciones de forma útil para el proceso de integración.

Está claro que las características de los instrumentos utilizados permiten que una serie de ámbitos históricamente reservados a la acción de los poderes nacionales sean ahora más fácilmente permeables a la entrada del interés general europeo. De hecho, al estar este disimulado por objetivos de carácter financiero, puede irse consolidando gradualmente, de manera que las intervenciones, lejos de ser percibidas como interferencias indebidas, se toleren más fácilmente. La consolidación del criterio de la adicionalidad y su relación con el descubrimiento de eventuales deficiencias del mercado parecen moverse en esta dirección, por cuanto deberían permitir obviar fenómenos de *path dependency*, ligados de distintas maneras a la valorización del criterio del inversor de mercado, que habían obstaculizado la consolidación de políticas de inversión eficaces<sup>37</sup>.

Por lo demás, ambos fondos prevén modalidades de intensa colaboración con los inversores de carácter nacional, tanto a través de su participación directa en operaciones concretas como de su posición acordada dentro de las correspondientes estructuras, que están pensadas para representar los distintos intereses de relevancia. Las complejas estructuras organizativas de base asociativa mediante las que se ordena, al contemplar la participación directa de las instituciones europeas, los inversores públicos nacionales homólogos y, al menos en potencia, también de particulares, permiten la mediación de varias instancias para que las políticas de inversión respondan a una lógica compartida.

Las soluciones recogidas en el ordenamiento europeo parecen conducir, por tanto, a una nueva fase del proceso de integración, donde sinergias más intensas entre operadores de

37 Se trata de un fenómeno sobre el que existe una amplísima literatura económica dirigida a subrayar las anomalías que pueden producirse debido a esta "dependencia del recorrido" pasado. Sobre este punto, entre otros, véase: ARROW, K. J., *Social Choice and Individual Values*, New Haven, 1963, pp. 119 y ss. (...). En términos más generales, véase 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 al contexto italiano, véase ONIDA, F. y DE VINCENTI, C., "Le ristrutturazioni e la politica industriale", *Astrid, Proposte di politiche pubbliche per il governo del Paese*, Firenze, 2013, p. 153.

distinta extracción permitan una compenetración efectiva entre el interés europeo y los nacionales, potencialmente sensible a las demandas de los particulares<sup>38</sup>.

No ha transcurrido todavía el tiempo suficiente para entender si estos enfoques tienen carácter transitorio o están destinados para asentarse a lo largo de los años. Sin embargo, la experiencia demuestra que las necesidades económicas han sido a lo largo del pasado el motor de cambios históricos, y han permitido reconocer y consolidar intereses generales más duraderos<sup>39</sup>.

## 8 Bibliografía

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

AUBY, J.-B., y DE LA ROCHÈRE, J.D., "Introduction générale", Auby, J.-B., y 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., y 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*, Paris, 2010.

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

DE LAROSIÈRE, J., *Report: the high level group on financial supervision in the EU*, Bruselas, 2009.

GARONNA, P., y REVIGLIO, E., "Introduction", Garonna, P., y 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.

---

38 Sobre la relación de interpenetración entre el derecho europeo y los nacionales, entre otros, véase AUBY, J.-B., y DE LA ROCHÈRE, J.D., "Introduction générale", Auby, J.-B., y De la Rochère, J.D., (dirs.), *Droit Administratif Européen*, Bruylant, Bruselas, 2007, pp. 3 y ss., que hablan sobre *brassage multilatéral de droits*.

39 La reflexión se refiere evidentemente a los acontecimientos que han caracterizado al ordenamiento italiano, cuando el IRI, instituido con el RDL de 23 de enero de 1933, n. 5, para afrontar las urgentes necesidades económicas, en pocos años ha modificado sus fines y, con la Ley de 24 de junio de 1937, n. 905, se transformó en ente permanente y se convirtió en un instrumento estable de intervención del Estado en la economía.



MOSER, S., PESARESI, N., y 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., y 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., y RIGGS, J., "Corporate turnaround strategies", *Journal of General Management*, n. 3, 1976.

SCHPILBERG-KATZ, J., *La Caisse des dépôts*, P.U.F., París, 2008.

regap



ESTUDIOS