

Dipartimento di Giurisprudenza

cattedra di Diritto della concorrenza

L'EVOLUZIONE DEGLI STRUMENTI DI TUTELA DEGLI
INTERESSI NAZIONALI NELLE SOCIETÀ OPERANTI
NEI SETTORI STRATEGICI: DALLA “*GOLDEN SHARE*”
AI “*GOLDEN POWERS*”

RELATORE

Chiar.mo Prof. Gustavo Olivieri.

CANDIDATO

Vittorio Chioffi

Matricola 128943

CORRELATORE

Chiar.mo Prof. Giandomenico Mosco

ANNO ACCADEMICO 2017-2018

Indice

<i>Introduzione</i>	4
Capitolo primo	7
<i>La stagione delle privatizzazioni e l'introduzione delle Golden shares</i>	7
1.1 L'evoluzione del ruolo dello stato in economia	7
1.2 Economia sociale di mercato e ordoliberalismo	15
1.3 Liberalizzazioni e privatizzazioni	18
Liberalizzazioni	18
Privatizzazioni	22
1.4 La concorrenza nei SIEG	26
1.5 La golden share: definizione e inquadramento giuridico	30
1.6 La privatizzazione nel Regno Unito e l'introduzione della "golden share"	34
1.7 Le privatizzazioni in Francia e "l'action spècifique"	37
1.8 La privatizzazione in Italia	39
I primi passi della privatizzazione	39
Dalla legge 30 luglio 1994, n. 474 alla legge finanziaria del 2003: "i poteri speciali" ..	42
Capitolo secondo	47
<i>La giurisprudenza comunitaria in materia di golden share</i>	47
2.1 La Comunicazione del 1997	47
2.2 L'illegittimità delle golden shares	50
2.3 La relazione tra la libertà di circolazione dei capitali e il principio di neutralità	55
2.4 Misure nazionali o atto di autonomia statutaria?	59
2.5 Diritto di stabilimento o libera circolazione dei capitali?	68
2.6 Le cause di giustificazione delle restrizioni alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento. Il principio di proporzionalità	80
Capitolo terzo	88
<i>La riforma del 2012: i nuovi "golden powers"</i>	88
3.1 L'evoluzione della normativa italiana dei "poteri speciali" fino alla riforma del 2012	88
L'evoluzione delle disposizioni del codice civile	92
L'evoluzione delle misure di difesa dalle scalate ostili	95
La legge finanziaria per il 2006: l'introduzione della "poison pill"	97

3.2 I modelli di riferimento della riforma del 2012: la <i>golden share</i> “virtuosa” e il sistema del CFIUS	100
La <i>golden share</i> “virtuosa”	100
Il sistema del CFIUS	101
3.3 Le criticità legate ai fondi sovrani di investimento	107
3.4 La legge n. 65 del 2012: i “ <i>golden powers</i> ”	111
I poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale	119
I poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell’energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni e dell’alta tecnologia	121
Le procedure per l’esercizio dei poteri speciali	123
La disciplina attuativa e l’ambito applicativo dei <i>golden powers</i>	124
3.5 I casi di applicazione dei <i>golden powers</i>	127
Il caso Avio	127
Il caso Piaggio Aero	129
Il caso TIM	130
Il caso Next Ast	132
Capitolo quarto	134
<i>Il controllo degli investimenti diretti esteri: analogie e differenze tra il controllo antitrust sulle concentrazioni e i golden powers. Il rischio di uno sviamento protezionistico.</i>	134
4.1 Il controllo sugli investimenti diretti esteri: una prerogativa UE o degli Stati membri?	134
4.2 Il controllo sulle concentrazioni ai sensi dell’EUMR: l’irrilevanza degli interessi diversi dalla concorrenza	141
4.3 Il controllo sulle concentrazioni da parte degli Stati membri	143
L’art. 21 (4) dell’EUMR	144
Le normative <i>antitrust</i> nazionali sul controllo delle concentrazioni	147
4.4 L’effettivo <i>enforcement</i> delle libertà di circolazione di capitali e del diritto di stabilimento nell’ambito dell’esercizio dei poteri degli Stati membri sul controllo delle concentrazioni	152
Conclusioni	157
Bibliografia	161

Introduzione

Il recente fenomeno della globalizzazione ha profondamente inciso sul ruolo dello Stato in economia. I diversi ordinamenti giuridici hanno dovuto rispondere all'estensione dei mercati e alla loro denazionalizzazione. L'Italia, a fronte di un dettato costituzionale risalente alla prima metà del secolo scorso che legittima ancora un'economia mista contemplante la figura dello "Stato imprenditore", è sottoposta al diritto euro-unitario, un ordinamento giuridico costruito per la realizzazione di uno spazio economico liberale, aperto anche alle economie terze, che si snoda attorno alle libertà fondamentali di circolazione. La pressione delle istituzioni europee, nonché l'avvertita necessità di adeguarsi ai mutati assetti del mondo globalizzato, ha portato al passaggio dallo "Stato imprenditore" allo "Stato regolatore", un fenomeno che ha caratterizzato tutti gli Stati appartenenti all'Unione. L'arretramento dello Stato si è manifestato in una duplice direzione, quella della liberalizzazione - e contestuale regolamentazione - dei mercati connotati da particolari interessi pubblici non ancora aperti alla concorrenza e quella della privatizzazione delle attività d'impresa previamente controllate dai poteri pubblici.

Per gestire i processi che hanno portato all'apertura al capitale estero di determinate imprese particolarmente "sensibili" per gli Stati, i relativi ordinamenti si sono dotati di strumenti giuridici idonei a garantire un'influenza pubblica sulle società privatizzate.

È così che nascono le *golden shares*, la cui esperienza è stata caratterizzata da un "conflitto" costante con la Commissione europea che, in forza della sua qualità di "guardiano dei trattati", si è eretta a difesa della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali, minacciate dalla stessa esistenza delle *golden shares* nonché dall'utilizzo in senso protezionistico dei poteri ad esse connessi da parte degli Stati. L'impatto della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea sulle discipline nazionali delle c.d. "azioni dorate" è stato determinante per definirne i confini di legittimità.

La Corte non ha negato "*tout court*" la legittimità delle *golden shares*, ma ha riconosciuto come gli stessi trattati conferiscano agli Stati la possibilità di derogare alle libertà fondamentali per salvaguardare determinati interessi nazionali che possono essere minacciati dal controllo straniero delle imprese storicamente gestite dai poteri pubblici.

Trascorsi trent'anni dall'avvio dei processi di privatizzazione e dalla regolamentazione dei mercati liberalizzati, gli Stati membri hanno incisivamente riformato le discipline sulle *golden shares*, adempiendo alle prescrizioni della Corte, e dotandosi di una disciplina generale sul controllo degli investimenti diretti esteri, ovvero gli investimenti che comportano l'acquisizione di un'influenza decisiva sull'attività d'impresa. La prassi adottata dai Paesi UE è riscontrabile in altri ordinamenti *extra* UE che hanno parimenti avvertito le stesse esigenze e di conseguenza si sono dotati di analoghi strumenti giuridici. I nuovi *golden powers* - così sono state denominate le nuove discipline sul controllo degli investimenti diretti esteri in tema di strategicità degli interessi nazionali coinvolti - rappresentano uno strumento giuridico idoneo a proteggere le infrastrutture critiche, nonché il *know-how*, appartenente alle imprese di rilevanza strategica operanti nei territori nazionali.

L'analisi delle discipline dei *golden powers* e della casistica relativa al loro esercizio, si inserisce nell'attuale dibattito sul protezionismo.

Il contesto economico internazionale ha visto emergere come protagonisti i fondi sovrani di investimento, i quali richiedono una particolare attenzione da parte delle istituzioni in merito all'impatto che tali potenze economiche possono avere, non solo in relazione al sistema economico, ma anche in relazione ai rapporti geopolitici tra Stati.

Inoltre, la tradizionale apertura europea agli investimenti diretti esteri è stata messa a dura prova dalla crisi finanziaria del 2008, sull'onda della quale sono nate, o hanno accresciuto i loro consensi, le forze politiche c.d. "sovraniste", caratterizzate dalla volontà di "rinvigorire" gli Stati e le imprese nazionali, il che ha portato all'attuale conflitto tra la posizione di alcuni Stati membri e quella delle istituzioni europee.

Le istituzioni UE hanno confermato il loro approccio di apertura agli investimenti diretti esteri, che sono ritenuti un importante fattore di crescita economica interna.

In relazione all'apertura del mercato europeo agli investimenti diretti esteri verrà affrontata anche la tematica inerente al controllo *antitrust* sulle concentrazioni effettuato dalla Commissione e dalle *authorities* degli Stati membri. Il parallelismo tra le discipline sul controllo delle concentrazioni e quelle dei *golden powers* si rende necessario al fine di avere un quadro completo sugli strumenti giuridici idonei a ostacolare gli investimenti diretti esteri, per comprendere quanto e come vengano effettivamente tutelate la libertà di circolazione dei capitali e il diritto di stabilimento.

La velocità con cui si è assistito al cambiamento del contesto economico internazionale, impedisce agli studiosi di valutare appieno gli effetti a medio e lungo termine degli investimenti diretti esteri sui Paesi che gli ospitano. Conseguentemente permangono incertezze sul piano delle strategie da adottare da parte dei Paesi recettivi degli investimenti diretti esteri.

La ricostruzione storica della trattazione permette di trarre spunto dalla ciclicità dei fenomeni economici, e di accompagnare il lettore nello sviluppo degli ordinamenti giuridici, di pari passo con l'evoluzione del contesto economico.

Considerata la competenza esclusiva dell'UE in materia di investimenti diretti esteri, il tema oggetto dell'elaborato necessita una trattazione sul piano euro-unitario, oltre che su quello nazionale.

Capitolo primo

La stagione delle privatizzazioni e l'introduzione delle Golden shares

1.1 L'evoluzione del ruolo dello stato in economia

Per inquadrare meglio il tema in esame, si rende necessaria una breve introduzione che illustri come si sia caratterizzato l'intervento dello Stato nell'economia del Paese dall'unità d'Italia ad oggi.

Questo paragrafo è dedicato ad una sintesi delle fasi politiche-economiche, susseguitesi nel tempo.

La breve analisi ci offrirà la possibilità di osservare come l'ingerenza dello Stato in materia economica risulti caratterizzata da moti pendolari, dipendenti dalle ideologie politiche prevalenti nei vari periodi storici ma, soprattutto, risulti strettamente connessa alla ciclicità dei periodi di sviluppo e di crisi economica, susseguitesi nel tempo.

Nel nostro percorso di ricostruzione dell'evoluzione storica delle prerogative esercitate dello Stato italiano in economia, ci viene in aiuto la preziosa ricostruzione operata dal professor Sabino Cassese, in "La nuova costituzione economica"¹.

Il prof. Cassese utilizza l'espressione "costituzione economica" nella sua accezione più estensiva, per indicare, non solo le norme della Carta Costituzionale, relative all'impresa, alla proprietà, alla cooperazione o al risparmio², integrate da norme, che pur essendo contenute in leggi ordinarie, sono tuttavia di rilevanza costituzionale³, ma ricomprende anche l'influenza esercitata dall'opinione pubblica⁴, che ha comportato il formarsi di un "diritto vivente" emergente dall'analisi di atti amministrativi, che evidenziano il divario tra la Costituzione in senso formale, la legislazione e la prassi applicativa.

¹ Cfr. S. Cassese, in "La nuova costituzione economica", Ed. Laterza, Quarta edizione 2008.

² Cfr. artt. 41 e 43 Cost. (per l'impresa), artt. 42 e 44 (proprietà) e artt. 45 e 47 (cooperazione e risparmio).

³ Cfr. alla legge "antitrust" n. 287/1990 al d.l. 332/1992 relativo alla privatizzazione delle maggiori imprese pubbliche.

⁴ "il mutare dello spirito pubblico" con richiamo a Dicey in "Diritto o opinione pubblica nell'Inghilterra del XIX secolo".

La “costituzione economica”, coniugata con il “diritto vivente” abbraccia, principalmente, “*istituti, norme e prassi relativi ai rapporti economici e alle imprese*”⁵.

Seguendo la ricostruzione storico-economica dei rapporti tra Stato ed economia elaborata dal prof. Cassese, l'intervento dello Stato nell'economia del Paese, può essere suddiviso in due macro fasi: la prima, denominata “*vecchia costituzione economica*”, relativa al periodo intercorrente dall'Unità d'Italia fino alla fine degli anni '70; la seconda, “*nuova costituzione economica*”, dagli anni '80 ai giorni nostri, le cui premesse sono legate alla nascita della Comunità europea, strettamente correlata al rispetto dei trattati europei ed al recepimento delle direttive europee ed al conseguente progressivo assorbimento comunitario di decisioni una volta statali.

La vecchia costituzione economica è suddivisa dallo stesso Cassese in quattro periodi: a) lo Stato liberista; b) la prima industrializzazione; c) la c.d. economia mista; d) lo Stato del benessere o “*welfare State*”.

a) Lo Stato liberista.

Lo Stato liberista è quello che ha caratterizzato il primo quarantennio a partire dall'Unità d'Italia.

Per liberismo si intende, in senso ampio, un sistema imperniato sulle libertà di mercato, in cui lo Stato si limita a garantire con norme giuridiche la libertà economica e a provvedere soltanto ai bisogni della collettività che non possono essere soddisfatti per iniziativa dei singoli.

Raggiunta l'unità d'Italia, si manifestò l'esigenza di superare un'unità solo formale (raggiunta sul campo di battaglia) del Paese, per giungere ad un'unità sostanziale.

In tale prospettiva, fin da subito, si è assistette ad un fortissimo impegno legislativo volto ad ottenere una legislazione organica e comune a tutto il territorio che trovò la massima espressione nell'adozione del codice civile nel 1865, ispirato alla tradizione ottocentesca, che sostituì i codici civili che vigevano autonomamente negli Stati pre-unitari.

L'economia prevalente agricola portò all'adozione di un codice imperniato sulla proprietà e sul contratto, trascurando l'impresa.

⁵ S. Cassese op. cit.

La creazione di un mercato nazionale necessitava di una difesa verso l'esterno, da realizzare mediante il protezionismo doganale.

All'epoca l'ideologia politica dominante era quella del liberismo, che ebbe modo di manifestarsi in una triplice direzione, l'ingente privatizzazione del demanio pubblico; la totale assenza di una macchina statale di governo dell'economia; la convinzione che l'attività economica dovesse essere autosufficiente ed autodeterminata.

Il principio di autosufficienza e di autodeterminazione portò, nel 1862, all'istituzione di strutture corporative autodisciplinanti quali le Camere di Commercio, operanti a livello provinciale, alle quali venne affidata la tutela e la rappresentanza degli interessi industriali e commerciali delle imprese.

In sintesi, lo Stato, una volta creato e difeso il mercato, si astiene sia dall'intervento che dalla regolazione dello stesso.

b) La prima industrializzazione.

Il primo ventennio del XX secolo fu caratterizzato dalla prima industrializzazione.

Si aprì un periodo di forti investimenti infrastrutturali, connotato dalla costituzione di imprese pubbliche, come l'Azienda delle ferrovie dello Stato (1905) o L'Istituto Nazionale delle Assicurazioni-INA (1913).

Nascono in questa fase anche le prime forme di previdenza sociale con l'istituzione di appositi istituti.

Venne così infranto il binomio Stato-privato, e si consolidarono nuove funzioni dello Stato, che iniziò ad intervenire nel sistema economico con imprese pubbliche nel campo dell'erogazione di servizi, della produzione e della previdenza sociale.

c) La fase dell'economia mista.

Con tale nome ci si riferisce al periodo intercorrente tra gli anni '20 del XX secolo e la fine degli anni '40, coincidente sostanzialmente con il ventennio fascista.

Tale periodo storico risulta contrassegnato dall'esperienza del corporativismo fascista.

La rappresentanza degli interessi economici; ordinata in una struttura piramidale, venne portata all'interno dello Stato a cui venne attribuita la funzione di risolvere i conflitti sindacali di lavoro e il governo dell'economia.

Il Corporativismo è una dottrina politico-economica, codificata nella Carta del Lavoro del 1927, che si poneva come alternativa tra il capitalismo liberale ed il comunismo e proponeva di realizzare il superamento dei conflitti fra lavoro e capitale attraverso l'imposizione ad entrambi di un rigido controllo da parte dello Stato.

L'attuazione del sistema corporativo prevedeva: il riconoscimento di un solo sindacato per ogni categoria professionale; il raggruppamento delle varie rappresentanze di categoria in organismi più ampi, denominati corporazioni, facenti parte dell'organizzazione amministrativa dello Stato; il perseguimento, da parte di tali organismi, di una politica di conciliazione fra capitale e lavoro, garantita se necessario dall'azione autoritaria dell'apparato statale.

Con la Carta del Lavoro, approvata nel 1927, si attribuì la rappresentanza degli “interessi nazionali” - quali erano ritenuti essere gli “interessi della produzione” - alle corporazioni, organi di collegamento tra le associazioni dei datori di lavoro e dei lavoratori, affidando agli imprenditori ed ai lavoratori uniti il compito di disciplinare l'attività delle imprese e i loro stessi rapporti.

Le Corporazioni, associazioni riconosciute per legge e sottoposte al controllo dello Stato, quali rappresentanti di “interessi nazionali” di tutta la categoria di datori di lavoro o di lavoratori, vennero riconosciute, per legge, “organi dello Stato”.

L'art. XI della Carta del Lavoro prevedeva espressamente che l'intervento dello Stato nella produzione economica avesse luogo soltanto nei casi in cui l'iniziativa privata fosse risultata insufficiente, mancasse del tutto, o quando fossero in gioco gli interessi politici dello Stato.

L'intervento statale avrebbe potuto assumere la forma del controllo, dell'incoraggiamento e/o della gestione diretta.

Vennero introdotti regimi di riserva originaria (monopoli) in determinati settori, quali ad esempio il trasporto marittimo, servizio telefonia, ed il trasporto aereo.

Numerose attività ad accesso libero furono sottoposte a regime autorizzatorio.

Si verificò un vero e proprio dirigismo economico realizzato mediante pianificazioni⁶.

⁶ Con il termine “pianificazioni” ci si riferisce agli interventi di programmazione dello Stato che possono andare dai tentativi di dirigere l'attività economica per mezzo della politica finanziaria e creditizia fino alla regolamentazione rigida e totalitaria di ogni settore dell'economia.

Vennero istituiti numerosi enti pubblici di “privilegio”, dotati di poteri derogatori, con compiti sia di produzione che di regolazione.

Parallelamente vennero istituiti enti pubblici organizzati in forma di società per azioni con partecipazione statale come ad esempio l’AGIP (1926).

La grande crisi del 1929 ebbe l’effetto di rendere sempre più pregnante l’intervento dello Stato nell’economia del Paese.

Con l’istituzione del IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale - 1933), costituito nella forma di Ente Pubblico, il fenomeno della partecipazione pubblica si incrementò notevolmente.

L’esigenza di salvare gli istituti di credito e le imprese da loro detenute, portò lo Stato, mediante l’IRI, ad acquisire la gestione dei più rilevanti settori industriali italiani⁷.

Il modello di economia mista, in cui l’economia di mercato convive con l’influenza e l’intervento dello Stato, nelle sue diverse forme, e con le sue pianificazioni centrali, è

⁷ L'Iri nacque come ente temporaneo durante il periodo fascista con lo scopo di salvare delle banche e le aziende a loro connesse. Il nuovo ente era formato da una "Sezione finanziamenti" e una "Sezione smobilizzi".

Il nuovo istituto assorbì, *in primis*, l'Istituto di Liquidazioni. Poi, nel 1934 l'IRI stipulò con le tre banche, Commerciale, Credito e Banco di Roma, tre distinte convenzioni mediante le quali gli istituti di credito cedevano all'IRI le proprie partecipazioni industriali e i crediti verso le imprese, in cambio di liquidità, necessaria a proseguire l'attività bancaria. Conseguentemente furono trasferite all'IRI, e poi messe in liquidazione, la Sfi, la Società Elettrofinanziaria e la Sofindit (cfr. N. Colajanni, *Storia della banca italiana*, Roma, Newton Compton).

Le partecipazioni furono infine trasferite all'IRI, la cui principale preoccupazione divenne quella di rimborsare alla Banca d'Italia il capitale ricevuto per acquisire le finanziarie. Una volta trasferite le quote all'Istituto, questo avviò una propria campagna di mobilitazione del credito attraverso lo strumento delle obbligazioni industriali garantite dallo Stato.

In questo modo l'IRI, e quindi lo Stato, smobilizzò le banche miste, diventando contemporaneamente proprietario di oltre il 20% dell'intero capitale azionario nazionale e, di fatto, il maggiore imprenditore italiano con aziende come Ansaldo, Terni, Ilva, SIP, SME, Alfa Romeo, Navigazione Generale Italiana, Lloyd Triestino di Navigazione, Cantieri Riuniti dell'Adriatico. Si trattava in effetti di grandi aziende che già da molti anni erano vicine al settore pubblico, sostenute da politiche tariffarie favorevoli e da commesse pubbliche. Inoltre, l'IRI possedeva le tre maggiori banche italiane. Nel 1934, il valore nominale del patrimonio industriale italiano era di 16,7 miliardi di lire, pari al 14,3% del Pil. Tra i principali trasferimenti all'ente figuravano: la quasi totalità dell'industria degli armamenti; i servizi di telecomunicazione di gran parte dell'Italia; un'altissima quota della produzione di energia elettrica; una notevole quota dell'industria siderurgica civile; tra l'80% ed il 90% del settore di costruzioni navali e dell'industria della navigazione.

Nel complesso, con la costituzione dell'Iri, il 21,49% del capitale delle società italiane esistenti al 31 dicembre 1933 era, direttamente o indirettamente, controllato dall'Istituto.

Cfr. M. Franzinelli, M. Magnani, *Beneduce, il finanziere di Mussolini*, Mondadori 2009, pagg. 229-230.

quello che è stato sostanzialmente accolto dalla nostra Costituzione al momento della sua redazione.

I principali riferimenti in materia economica che rinveniamo nella Carta Costituzionale sono gli artt. 41, 42, e 43 che trattano di proprietà e impresa.

Nello specifico, la Suprema Carta, dopo aver riconosciuto all'art. 41, la libertà dell'iniziativa economica e all'art. 42, la proprietà, pubblica e privata, all'art. 43 prevede possibilità che per legge siano riservate allo *“Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale”*, legittimando quindi, espressamente, la presenza di monopoli statali.

I Padri Costituenti, con l'art. 42, si sono preoccupati di legittimare, in maniera paritetica con un'unica norma, la proprietà privata e la proprietà pubblica, attribuendo alla proprietà privata una funzione sociale, demandandone alla legge la determinazione dei modi di acquisto, di godimento e i limiti *“allo scopo di assicurarne la funzione sociale e di renderla accessibile a tutti”*.

Analogamente, all'art. 41, è stato fissato un limite alla libertà di iniziativa economica privata, laddove si è previsto che la stessa non possa *“svolversi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana”*.

È stato così fissato il principio della *“funzionalizzazione”* della proprietà e dell'impresa, che consente l'introduzione *di limiti, di carattere interno, con i quali l'autorità pubblica stabilisce finalità o modi d'uso di un bene o di un'impresa, modificando la struttura del diritto soggettivo*.

La proliferazione degli enti pubblici economici organizzati in forma di società per azioni con partecipazione statale, iniziata nel ventennio fascista, è proseguita nel periodo successivo all'approvazione della Carta Costituzionale, trovando nella stessa Carta le ragioni di utilità sociale giustificative⁸.

⁸ Con Legge Ordinaria n. 136 del 10 febbraio 1953 venne istituito l'ENI (Ente Nazionale Idrocarburi), ente pubblico economico con partecipazioni in società per azioni.

Nel 1953 venne costituito, nella forma di Ente Pubblico economico, l'ENI (Ente Nazionale Idrocarburi), con partecipazioni in diverse società per azioni, affidamento delle partecipazioni azionarie, già dello Stato, nell'AGIP nonché con conferimento delle attività e del patrimonio dell'Ente Nazionale Metano.

All'inizio degli anni '50, coesistevano pertanto due grandi enti pubblici economici (IRI ed ENI) e una serie di altre partecipazioni dei diversi Ministeri.

Il sistema delle partecipazioni era caratterizzato da partecipazioni dirette (quando lo Stato era azionista) e indirette (quando lo Stato controllava enti pubblici, a loro volta azionisti); partecipazioni che divennero strumento di azione statale, con l'istituzione di un ministero apposito nel 1956: il Ministero delle Partecipazioni Statali.

A seguito del riordino del sistema delle partecipazioni conseguito all'istituzione del Ministero, detto sistema risultò, pertanto, articolato su tre livelli: il Ministero delle partecipazioni statali, gli enti pubblici di gestione e le società per azioni controllate dagli enti pubblici di gestione.

Negli anni successivi la platea degli Enti Pubblici Economici andò ad ampliarsi con l'istituzione dell'ENEL (Ente Nazionale Energia Elettrica) e la nazionalizzazione dell'industria elettrica (1962); nazionalizzazione raggiunta con applicazione dell'art. 43 della Costituzione, che prevede che *“a fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad Enti Pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti di determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed a abbiano carattere di preminente interesse generale”*.

A partire dagli anni '50 si può dire che i modelli quantitativamente prevalenti di impresa pubblica erano gli enti pubblici e le società a partecipazione pubblica, a discapito dell'impresa-organo dello Stato.

d) Lo Stato del Benessere o Welfare State

Con l'espressione “Stato del Benessere” o “Welfare State” si intende il complesso di politiche pubbliche messe in atto da uno Stato che interviene, in un'economia di mercato, per garantire l'assistenza e il benessere dei cittadini, modificando in modo deliberato e regolamentato la distribuzione dei redditi generata dalle forze del mercato stesso.

Il *welfare* comprende pertanto il complesso di politiche pubbliche dirette a migliorare le condizioni di vita dei cittadini⁹.

Gli obiettivi perseguiti dal *welfare* sono fondamentalmente tre: assicurare un tenore di vita minimo a tutti i cittadini; dare sicurezza agli individui e alle famiglie in presenza di eventi naturali ed economici sfavorevoli di vario genere; consentire a tutti i cittadini di usufruire di alcuni servizi fondamentali, quali l'istruzione e la sanità.

Il perseguimento di tali obiettivi è imposto dall'art. 3, II comma, della Costituzione che statuisce: *“E' compito della Repubblica rimuovere gli ostacoli di ordine economico e sociale, che limitando di fatto la libertà e l'eguaglianza dei cittadini, impediscono il pieno sviluppo della persona umana e l'effettiva partecipazione di tutti i lavoratori all'organizzazione politica, economica e sociale del paese”*.

L'espressione *“Welfare State”* entrata nell'uso in Gran Bretagna durante la Seconda Guerra Mondiale, viene normalmente tradotta in italiano come Stato assistenziale (con un'accentuazione negativa) o Stato Sociale.

In Italia, il periodo intercorrente dall'inizio degli anni '50 all'inizio degli anni '80, è stato caratterizzato da una serie di interventi pubblici nell'istruzione (1962 istituzione della scuola media dell'obbligo/gratuità della stessa), nella sanità (1978 istituzione del servizio sanitario nazionale) e nella protezione sociale (1974 introduzione della pensione sociale; 1975 Cassa Integrazione guadagni); tali interventi *“pur non facendo parte in senso stretto dei rapporti tra Stato e economia, hanno comportato l'uso di risorse tanto cospicue, da costituire un capitolo fondamentale di tali rapporti”*¹⁰.

La “nuova costituzione economica”

Il passaggio dalla “vecchia costituzione economica” alla “nuova costituzione economica” è segnato dalla nascita della Comunità economica europea, con lo specifico intento di creare un “mercato comune”.

⁹ Cfr. Treccani, Enciclopedia online alla voce *Welfare State*.

¹⁰ Cfr. S. Cassese, op.cit.

Con la creazione di un “mercato comune” i mercati hanno perso la loro identità nazionale e gli Stati sono stati progressivamente affiancati da un organismo sovranazionale.

L’obiettivo della creazione del mercato comune europeo è stato perseguito mediante tre strumenti: a) la libertà di circolazione di merci, lavoratori, servizi e capitali; b) la disciplina della concorrenza; c) la limitazione degli aiuti statali alle imprese.

In realtà il principale strumento è il primo, gli altri due sono funzionali all’attuazione del primo.

L’art. 345 del TFUE dispone che “i trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri”.

Con tale norma viene affermato un principio di neutralità e pertanto l’Unione Europea non può incidere direttamente sugli “assetti proprietari”.

Tali assetti rimangono disciplinati dalla normativa nazionale: in Italia dagli articoli 41, 42 e 43 della Costituzione, sopra richiamati.

L’art. 3, comma 3 del Trattato sull’Unione Europea, indica come modello economico di riferimento assunto dalla UE, la cosiddetta “*economia sociale di mercato*”¹¹; modello che propone un compromesso tra esigenze di libertà di mercato e di giustizia sociale, la cui teorizzazione trova radici nel pensiero ordoliberalista di matrice tedesca.

1.2 Economia sociale di mercato e ordoliberalismo

Il modello dell’economia sociale di mercato nasce dalla constatazione che il puro liberismo non è in grado di garantire il raggiungimento di un soddisfacente grado di equità sociale, fondamentale affinché i singoli individui siano in grado di operare liberamente e in condizioni di pari opportunità.

Cionondimeno, nella consapevolezza che solo garantendo la libertà d’iniziativa economica e la proprietà privata si permette la piena realizzazione dell’individuo, un

¹¹ L’ art. 3 del TUE recita così: “L’Unione instaura un mercato interno. Si adopera per lo sviluppo sostenibile dell’Europa, basato su una crescita economica equilibrata e sulla stabilità dei prezzi, su un’economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale, e su un elevato livello di tutela e di miglioramento della qualità dell’ambiente. Essa promuove il progresso scientifico e tecnologico.”

gruppo di economisti, già a partire dagli anni '30, hanno proposto un nuovo modello economico “di compromesso” che bilanciassero libertà di mercato e giustizia sociale, armonizzandole tra loro.

L'economia sociale di mercato viene teorizzata, a partire dagli anni 30', dalla scuola di Friburgo: gli ordoliberalisti.

Il nome “ordoliberalismo” deriva dalla rivista “Ordo” fondata da Walter Eucken nel 1936, professore di economia politica a Friburgo, attorno alla quale si riunirono giuristi ed economisti caratterizzati dall'opposizione all'adozione di misure di tipo keynesiano.

L'approfondimento di tale modello economico-sociale fu poi finalizzato alla sua applicazione nel dopoguerra in Germania.

La corrente di pensiero “ordoliberalista” è espressione dell'ideologia “neoliberalismo”, che, dall'inizio degli anni '80 ha scalzato la supremazia delle dottrine di stampo Keynesiano. Tale corrente di pensiero si inserisce nell'ottica del neoliberalismo insieme alla scuola neo-austriaca di von Hayek, ma dalla stessa si contraddistingue per una diversa visione del mercato.

Lo storico e filosofo Mirowsky classifica entrambe le correnti in quello che chiama “pensiero collettivo neoliberalista”.

Il terreno comune di tali ideologie è rappresentato dall'avversione al collettivismo e al socialismo, alla conseguente centralità della libertà individuale e della libera concorrenza. La diversa visione del mercato, come si è anticipato, è ciò che contraddistingue le due correnti.

Per la scuola austriaca il mercato ha un'essenza “naturalistica”, ovvero consiste in una realtà autonoma, in grado di garantire il massimo del benessere degli individui, senza alcun intervento esterno.

Gli ordoliberalisti, invece, adottano una visione “costruttivista” del mercato implicante un ruolo attivo da parte dello Stato.

Da queste diverse posizioni scaturiscono indicazioni differenti sul ruolo dell'intervento pubblico. Se la scuola austriaca riconosce poca legittimazione ad un siffatto intervento, gli ordoliberalisti ritengono, invece, fondamentale un “ordine costituzionale” che stabilisca chiaramente i principi fondamentali dell'economia e dell'intervento pubblico.

Di conseguenza, la “scuola austriaca” ha concentrato il proprio interesse sulla privatizzazione delle imprese pubbliche e la deregolamentazione dei mercati, individuando un ruolo statale limitato alla salvaguardia dai poteri monopolistici, mentre gli ordoliberalisti hanno riconosciuto un maggiore ruolo allo Stato, assegnandogli la funzione di Stato “ordinatore”, in grado di usare la concorrenza come norma e strumento dell’attività di governo.

Il pensiero ordoliberalista si caratterizza come “terza via tra il liberismo e l’economia pianificata, in cui l’azione dello Stato deve essere conforme ad un interventismo liberale. Lo Stato deve impegnarsi a fornire un quadro giuridico attraverso cui l’economia di mercato possa operare secondo giustizia e in modo conforme alla natura umana.

Lo scopo dell’intervento pubblico non deve essere quello di dirigere i processi socio-economici, ma quello di prevenire il rischio che si formino monopoli o oligopoli, i quali potrebbero vanificare i benefici offerti dal libero mercato e minare alla base le istituzioni. Gli ordoliberalisti hanno voluto prendere le distanze sia dal “collettivismo”, di matrice socialista, che dalle concentrazioni di potere all’interno dei mercati, scaturenti da un eccessivo *laissez faire* quale quello proposto dalla scuola austriaca del Von Hayek.

Riportando le parole dello stesso Röpke, “*la concentrazione e il collettivismo sono intimamente collegati; la progressiva concentrazione è favorita dal collettivismo e, nei grandi estremi, i due sono identici. Se il collettivismo è nefasto e riprovevole, lo è perché porta ad una concentrazione estrema, la cui essenza racchiude tutto quanto noi rifiutiamo, in quanto è negazione e annientamento dei nostri ideali di libertà e dignità umana*”.¹²

Per gli ordoliberalisti, il ruolo dello Stato all’interno dei processi economici è confinato alla regolazione, superando il modello dello stato-gestore o stato-pianificatore.

L’attuazione della società economica teorizzata da questa corrente di pensiero prevede l’istituzione di istituzioni indipendenti; *in primis*, una banca centrale svincolata dal potere politico, avente lo scopo di garantire la stabilità della moneta e un tasso di inflazione minimo.

¹² Cfr. <https://www.politicadomani.it/pdov/index.html?main=Pagine/Esperti/Vitale/2006/Wilhelm%20Roepe.htm>

Si rende necessaria l'adozione di norme che regolano la concorrenza e una politica tributaria che sia neutrale rispetto ad essa.

È inoltre suggerita la privatizzazione dei beni e dei servizi pubblici che sono antitetici al progetto di concorrenza perfetta, e costituiscono aree di scarsa efficienza.

Tra le prescrizioni ordoliberaliste è previsto un minimo indispensabile di redistribuzione del reddito, da attuarsi attraverso un'imposizione fiscale di carattere progressivo e un salario minimo, strumenti ritenuti necessari al mantenimento dell'ordine sociale.

La costruzione di una società fondata su un'economia sociale di mercato, di matrice ordoliberalista, è quella che ha ispirato l'istituzione della comunità economica europea, ridenominata comunità europea con la ratifica del trattato di Maastricht nel 1992 e confluita nell'attuale Unione Europea a seguito dei trattati di Lisbona (TUE e TFUE) del 2009.

Il carattere sovranazionale dell'UE è stato ribadito sin dagli albori della esperienza comunitaria, con l'affermazione del primato del diritto dell'Unione Europea su quello interno incompatibile, a partire dalla sentenza *Costa c. ENEL*.¹³

La cessione di sovranità ha "cristallizzato" il paradigma economico di riferimento sollevando numerose questioni sulla sua irreversibilità.

La politica del libero mercato trova un difficile terreno di insediamento in tutti quei settori che sono di pubblico interesse, che necessitano di maggiori tutele in quanto la posta in palio esuberava un'ottica prettamente privatistica.

1.3 Liberalizzazioni e privatizzazioni

Liberalizzazioni

Il modello di economia mista, secondo il quale l'economia di mercato risulta comunque temperata dall'intervento dello Stato - modello sostanzialmente accolto dalla nostra Costituzione - confligge con le previsioni dei Trattati Europei che si sono susseguiti, i quali adottando la visione di stampo ordoliberalista dell'economia di mercato, vedono con

¹³ Causa 6/64, del 15 luglio 1964.

disfavore l'ingerenza degli Stati in economia, mediante l'esercizio di prerogative economiche.

Le ragioni di tale disfavore sono rinvenibili nel timore che, laddove siano previsti regimi di riserva originaria a favore dello Stato, mancando la pressione competitiva esercitabile dal mercato, risulti favorito mantenimento di posizioni di rendita parassitaria tali da bloccare o quanto meno rallentare lo sviluppo economico dei paesi dell'Unione.

La titolarità di importanti assetti economici attribuita allo Stato è malvista dalle dottrine economiche liberiste, le quali sostengono che la mancanza di una ricaduta diretta dei risultati della gestione delle attività economiche sull'impresa, generi sacche di inefficienza, attenuando, di fatto, l'incentivo ad agire sulla riduzione delle variabili di costo.

Le politiche neoliberiste che hanno ispirato la redazione dei Trattati, hanno portato il legislatore europeo a premere in una duplice direzione: a) liberalizzare, ovverosia rendere concorrenziali i mercati; b) privatizzare, al fine di permettere che la guida dell'economia venga affidata a soggetti che, perseguendo il fine privatistico dell'utile, spingano il sistema economico verso una migliore efficienza allocativa.

Nella visione ordoliberalista assunta dai Trattati, lo Stato viene relegato, da investitore o gestore diretto degli *asset* economici, a semplice regolatore, peraltro con affidamento della funzione di regolazione ad autorità indipendenti, che garantiscano una certa stabilità a fronte delle frequenti fluttuazioni del circuito politico.

La liberalizzazione è lo strumento che assolve le finalità politiche delle correnti liberiste, che hanno ispirato l'esperienza comunitaria.

Con il termine "liberalizzazione" si indica il complesso degli interventi legislativi e organizzativi, volto a rendere i mercati dei beni e dei servizi più concorrenziali.

Con le politiche di "liberalizzazione" vengono presi di mira quei diritti esclusivi o speciali, riservati a determinate imprese private o all'impresa pubblica che comportano una gestione dell'attività economica in situazioni anticoncorrenziali e quindi il mantenimento di posizioni di rendita.

In Italia, come peraltro in gran parte dei paesi dell'Unione Europea, i regimi di riserva originaria hanno interessato, in prevalenza, i settori dei servizi pubblici, impedendone l'apertura al mercato.

Ancora oggi il settore dei servizi pubblici risulta quello che più ha resistito alle politiche di liberalizzazione, basti pensare, in via esemplificativa, ai servizi pubblici di trasporto gestiti dagli enti locali, direttamente o mediante costituzione di società “*in house*”.

Si intendono per “servizi pubblici” quei servizi che soddisfano esigenze fondamentali della collettività come i trasporti di linea, le telecomunicazioni, le radiodiffusioni, la corrispondenza postale e la somministrazione di energia elettrica e gas.

Tali servizi, contraddistinti dal perseguimento del c.d. interesse generale, nel nostro paese sono stati tradizionalmente gestiti direttamente o indirettamente dallo Stato.¹⁴

La dinamica del regime di monopolio in cui venivano svolti i servizi pubblici è caduta necessariamente nel mirino della liberalizzazione, volta ad introdurre un'economia di mercato nei settori riservati all'esclusiva gestione pubblica.

Nella prospettiva di una migliore efficienza allocativa del sistema economico, i settori di pubblico interesse devono essere aperti ai privati, i quali esercitano l'attività di impresa nei limiti imposti dalle autorità di regolazione e sotto il loro controllo.

La salvaguardia degli interessi generali viene garantita quindi dall'esterno, mediante appunto la regolamentazione, che si preoccupa di garantire i diritti degli utenti che fruiscono di prestazioni essenziali. La regolamentazione è considerato lo strumento più adeguato a tutelare le c.d. *public utilities*, in quanto non elimina il processo concorrenziale ma “ridefinisce le regole del gioco”.

Particolarmente complesso è risultato il processo di liberalizzazione dei c.d. servizi a rete. I servizi a rete sono quei servizi erogati all'utenza attraverso infrastrutture fisse interconnesse tra di loro per la somministrazione dei quali è necessaria la realizzazione di un'infrastruttura fisica: condutture idrauliche, binari ferroviari, rete elettrica.

¹⁴ Per gestione diretta ci si riferisce al servizio assunto direttamente dallo Stato che vi adibisce un proprio organo. Per gestione indiretta, si intende invece quando l'erogazione del servizio è affidata ad enti pubblici, a società per azioni in mano pubblica o mediante regime di concessione, sotto l'indirizzo e controllo dello Stato/ente pubblico concedente.

L'infrastrutturazione richiede un elevatissimo investimento iniziale che si traduce in un costo fisso nella gestione ordinaria del servizio, determinando una barriera all'ingresso per le imprese che mirano ad entrare nel settore.

Nei servizi a rete si verifica quindi la tipica situazione di monopolio naturale.

Per liberalizzare il mercato è necessario che tutti i concorrenti siano posti sullo stesso piano nei confronti dell'utilizzo dell'infrastruttura: nessuno di essi la può possedere in via esclusiva e tutti hanno il diritto di accedere liberamente all'uso della stessa, pagando un prezzo di accesso equo, commisurato al valore degli investimenti effettuati e alle spese necessarie al suo mantenimento.

La storica presenza di un unico operatore monopolista, verticalmente integrato rispetto alle diverse fasi della filiera produttiva in diversi servizi pubblici a rete ha reso necessario un forte processo di disaggregazione verticale tra le medesime fasi al fine di consentire ad altri operatori di accedere alle reti ed alle infrastrutture.

Tale accesso risulta essere una preconditione essenziale rispetto all'attività di erogazione dei servizi in regime di reale concorrenza.¹⁵

Sono state pertanto disgregate le attività lungo la filiera produttiva di tali servizi, aprendo, in questo modo, a diversi concorrenti la possibilità di inserirsi nei relativi mercati.

I servizi a rete caratterizzano i settori del gas, dell'energia elettrica, delle telecomunicazioni e dei trasporti.

La liberalizzazione in tali settori e in quelli di pubblico interesse è avvenuta sotto l'impulso comunitario a partire dagli anni 90', salvo in quei casi in cui i processi di liberalizzazione dei settori avevano preso avvio in modo autonomo e precedente all'azione europea.

¹⁵ Cfr. V. Cioffo, *"La riforma dei servizi a rete e l'impresa Multiutility"*, Paper numero 21 Maggio 2002 Università degli Studi di Brescia – Dipartimento di Economia Aziendale.

Gli strumenti maggiormente utilizzati a livello comunitario per dare impulso alle liberalizzazioni sono stati le direttive¹⁶, i regolamenti¹⁷ ed atti non vincolanti quali i Libri verdi, i Libri Bianchi e le Comunicazioni.

Anche la giurisprudenza della Corte di Giustizia ha fornito il proprio apporto alla realizzazione di tale processo attraverso un'applicazione più stringente delle norme del trattato, in particolare l'art. 106 dell'attuale TFUE che così dispone: “1. *Gli Stati membri non emanano né mantengono, nei confronti delle imprese pubbliche e delle imprese cui riconoscono diritti speciali o esclusivi, alcuna misura contraria alle norme dei trattati, specialmente a quelle contemplate dagli articoli 18 e da 101 a 109 inclusi.* 2. *Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione.* 3. *La Commissione vigila sull'applicazione delle disposizioni del presente articolo rivolgendo, ove occorra, agli Stati membri, opportune direttive o decisioni*”.

Privatizzazioni

Con il termine privatizzazione ci si riferisce in generale al processo economico e giuridico di trasferimento di un bene, di un'attività o di un soggetto dal regime di diritto pubblico a quello di diritto privato¹⁸.

Il termine in questione assume tipicamente due significati, che corrispondono in realtà a due differenti fasi del medesimo processo: la privatizzazione formale e la privatizzazione sostanziale¹⁹.

¹⁶ Per quanto riguarda il mercato dell'energia elettrica la direttiva che ha dato avvio al processo di liberalizzazione è la 96/92/CE. Relativamente al mercato del gas ci si riferisce alla direttiva 98/30/CE. Per quanto riguarda la liberalizzazione dei trasporti ferroviari il punto di partenza è rappresentato dalla direttiva 440 del 1991. Infine, è da rilevare la famosa direttiva Bolkestein, approvata nel 2006 con cui si è inteso liberalizzare il mercato dei servizi.

¹⁷ Ad esempio, la liberalizzazione del servizio di trasporto aereo è stata realizzata mediante il regolamento europeo 3975 del 1987.

¹⁸ Cfr. <http://www.treccani.it/enciclopedia/privatizzazione>.

¹⁹ Cfr. T. Fenucci, “*I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*” in Comparazione e diritto civile, 2016.

La prima attiene alla trasformazione dello *status* giuridico di un ente pubblico ossia il suo mutamento da una configurazione giuridica di tipo pubblicistico ad una di tipo comune. L'impresa pubblica risulta storicamente caratterizzata da tre diverse tipologie: l'impresa-organo dello Stato; l'impresa-ente pubblico e l'impresa società per azioni con partecipazione statale o pubblica.

In dottrina si parla di "privatizzazione formale" con riferimento alla trasformazione delle imprese pubbliche in società per azioni, con l'azionista pubblico come unico proprietario. La mera privatizzazione formale non prevede l'alienazione degli assetti proprietari, che permangono in mano allo Stato.

Ad una prima fase di "privatizzazione formale" è seguita la fase della cosiddetta "privatizzazione sostanziale", ovvero della dismissione delle quote azionarie pubbliche e quindi del trasferimento della proprietà/controllo dalla mano pubblica a quella privata.

Il trasferimento del capitale dal pubblico al privato, comporta una gestione dell'attività economica ispirata alla finalità di lucro, tipica della società per azioni, anziché ad un criterio di economicità della gestione, a cui tradizionalmente aspira l'impresa pubblica. Bisogna peraltro distinguere le privatizzazioni intese come perdita del controllo da parte dei poteri pubblici dalle mere cessioni di quote azionarie di minoranza che non fanno perdere il controllo delle società allo Stato.

Non solo, come avremo modo di trattare in seguito, il trasferimento di attività economiche di interesse pubblico dal regime pubblico a quello di diritto privato è avvenuto previa attribuzione di poteri speciali allo Stato, di carattere derogatorio rispetto al diritto privato, compromettendo la piena efficacia del processo di privatizzazione, tanto da indurre alcuni autori a parlare di *chameleon state*²⁰, nel senso che al netto di un mutamento dell'assetto formale delle imprese pubbliche non corrisponde un cambiamento sostanziale sull'incidenza dello Stato nelle stesse.

Il processo di privatizzazione può infatti ritenersi completato solo estromettendo l'ingerenza nella società da parte di soggetti a cui non appartiene il capitale o che

²⁰ M. P. Maduro, *"The Chameleon State: EU Law and the Blurring of the Private/Public Distinction in the Market"*, Firenze, 2010.

detengono una quota di partecipazione tale da non conferire il premio di maggioranza che, sulla scorta dei principi di diritto societario, permette di governare l'impresa.

Quando le deroghe al diritto societario sono estese e prevedono sfumati margini di discrezionalità in capo a chi può esercitarle, si rischia di ostacolare i cosiddetti investimenti diretti esteri, ormai sempre più necessari per poter competere in un'economia globalizzata.

Con le politiche di privatizzazione, i vari paesi d'Europa hanno perseguito diversi obiettivi, spesso contraddittori e talvolta irrealizzabili²¹.

In particolare, nel nostro paese, le privatizzazioni sono state giustificate a) dalla necessità di risanare il bilancio pubblico, riducendone il deficit; b) dal bisogno sempre crescente avere accesso alla “leva” finanziaria per investimenti infrastrutturali; c) dal desiderio di migliorare la competitività e l'efficienza delle imprese pubbliche e quindi il livello qualitativo delle prestazioni a favore degli utenti; ed infine, d) da ragioni di ordine ideologico, legate da un lato una concezione restrittiva dello Stato, e dall'altro alla prospettiva di una “democratizzazione dell'economia”, da realizzarsi attraverso la cessione di capitale delle imprese pubbliche agli individui, facendo di tali risparmiatori l'archetipo del nuovo cittadino che partecipa a questi luoghi di potere postmoderno che sono le imprese, in un'ottica di “giustizia sociale”²², sul modello del c.d. “*capitalismo popolare*”.²³

Anche limitandosi ad un'analisi superficiale, è possibile cogliere la contraddittorietà tra gli obiettivi perseguiti con il processo di privatizzazione.

L'obiettivo di massimizzazione degli introiti derivanti dal processo di privatizzazione per risanare il bilancio pubblico contrasta palesemente con la prospettiva di privatizzare le imprese pubbliche, assoggettandole alla libera concorrenza, per migliorare la competitività e l'efficienza delle imprese privatizzande, in quanto la minore profittabilità delle imprese scevre dal regime di monopolio incide direttamente sul prezzo che l'acquirente privato è disposto a pagare l'acquisto delle azioni delle società dismesse.

²¹ Cfr. G. Rossi, “*privatizzazioni e diritto societario*” in *Rivista delle società*, 1994.

²² Cfr. G. Scarchillo, “*Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi strategici e investimenti stranieri nel diritto comparato*” Giappichelli, 2018.

²³ È in questa prospettiva che sono concepiti i titoli azionari riservati ai dipendenti o a particolari categorie di cittadini e i relativi divieti di alienazione per un determinato periodo di tempo.

Come già osservato nel primo paragrafo, il nostro ordinamento costituzionale si mostra neutrale nei confronti della proprietà pubblica o privata dei beni o delle attività.

Anche dai trattati dell'UE si evince il principio di neutralità, in particolare l'art. 345 del TFUE sancisce che *“i trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli stati membri”*. L'UE quindi è impossibilitata ad obbligare l'ingresso del capitale privato all'interno dell'impresa pubblica, ma può imporre ad essa di agire nel mercato in condizioni di concorrenza *ex art. 106 TFUE*.

L'attenzione comunitaria in tema di impresa pubblica ha riguardato principalmente il regime dell'attività, a discapito di quello degli assetti proprietari, ravvisando nella concorrenza, e quindi nell'abbattimento dei monopoli, pubblici o privati che fossero, il primo strumento di sviluppo dell'economia dell'Unione.

Con il Patto di stabilità e crescita, l'UE ha intensificato la pressione sugli Stati a risanare i *deficit* pubblici, i quali, specialmente quelli maggiormente indebitati, hanno trovato nelle privatizzazioni una soluzione per fare cassa, cedendo ai privati le proprie partecipazioni azionarie. Ciò tuttavia non sempre ha portato ai risultati sperati.

Il rapporto tra liberalizzazioni e privatizzazioni è particolarmente delicato, poiché il rischio insito in un processo di privatizzazione è quello di passare dal monopolio pubblico a quello privato, con esiti fallimentari.

La dottrina ha evidenziato come si possa privatizzare senza liberalizzare e liberalizzare senza privatizzare; ciò può avvenire, nel primo caso, trasferendo ai privati il controllo dell'impresa monopolistica, e nel secondo, garantendo che in un dato settore ed in piena parità competano imprese pubbliche e imprese private.

La privatizzazione sostanziale delle imprese produttrici di servizi pubblici non è di per sé idonea a introdurre meccanismi di tipo concorrenziale nei confronti delle imprese in situazione di monopolio naturale o di fatto ed anzi, in tali settori, se non è preceduta o comunque accompagnata dalla liberalizzazione e da altre misure volte a realizzare un'effettiva concorrenza, determina solo l'effetto negativo di trasferire il monopolio dal settore pubblico a quello privato.²⁴

²⁴ Cfr. F. Bonelli, *“La privatizzazione delle imprese pubbliche”*, Giuffrè, 1996, pp. 50 e ss.

Occorre quindi un utilizzo congiunto dei due processi di liberalizzazione e privatizzazione nella prospettiva di dare piena realizzazione alla libertà previste dai Trattati.

Il punto più delicato in tema di liberalizzazioni e di applicabilità delle norme concorrenziali dei trattati riguarda i c.d. SIEG, che sono stati tradizionalmente una prerogativa dell'impresa pubblica, e che, secondo i trattati sono oggetto di un compromesso tra le esigenze di mercato e quelle di interesse generale.

1.4 La concorrenza nei SIEG

Il *favor* della UE per il libero mercato, visto come la forma più efficiente di organizzazione delle attività economiche, deve necessariamente confrontarsi con c.d. i servizi d'interesse generale.

I servizi economici di interesse generale (SIEG) designano le attività commerciali che assolvono missioni di carattere generale e sono soggetti ad obblighi di servizio pubblico. È questo, in particolare, il caso dei servizi di trasporto, di energia, di comunicazione e dei servizi postali.

Il trattato di Lisbona introduce nuove prospettive:

- *aggiunge ai trattati un protocollo sui servizi di interesse generale;*
- *crea una nuova base giuridica che consente alle istituzioni europee di adottare regolamenti relativi alla gestione dei SIEG (articolo 14 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea²⁵). Tuttavia, il diritto comunitario lascia i paesi dell'UE liberi di decidere in che modo organizzare i SIEG.*

²⁵ Articolo 14 (ex articolo 16 del TCE): *“Fatti salvi l'articolo 4 del trattato sull'Unione europea e gli articoli 93, 106 e 107 del presente trattato, in considerazione dell'importanza dei servizi di interesse economico generale nell'ambito dei valori comuni dell'Unione, nonché del loro ruolo nella promozione della coesione sociale e territoriale, l'Unione e gli Stati membri, secondo le rispettive competenze e nell'ambito del campo di applicazione dei trattati, provvedono affinché tali servizi funzionino in base a principi e condizioni, in particolare economiche e finanziarie, che consentano loro di assolvere i propri compiti. Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando mediante regolamenti secondo la procedura legislativa ordinaria, stabiliscono tali principi e fissano tali condizioni, fatta salva la competenza degli Stati membri, nel rispetto dei trattati, di fornire, fare eseguire e finanziare tali servizi”.*

*Le norme relative al libero mercato e alla concorrenza si applicano alle imprese incaricate della gestione dei SIEG purché tali norme non impediscano loro di realizzare i loro compiti di interesse generale*²⁶.

Nell'attuale ordinamento comunitario, quando si menzionano i SIEG ci si riferisce a quei servizi di natura economica che, in virtù di un interesse generale ad essi affidato, gli Stati membri o la Comunità assoggettano a specifici obblighi²⁷.

L'individuazione concreta della nozione di servizi di interesse economico generale (SIEG) adottata a livello europeo è stata una questione controversa, a causa delle significative divergenze nelle tradizioni giuridiche degli Stati membri, posto che il Trattato pur facendo riferimento ai SIEG²⁸, non ne fornisce una definizione e tantomeno li individua.

Nei SIEG è rinvenibile una duplice natura: a) sotto il profilo contenutistico sono attività economiche volte ad offrire servizi in un dato mercato, indipendentemente dal fatto che il fornitore degli stessi sia un soggetto pubblico o privato; b) sotto il profilo "finalistico" hanno la precisa missione di rispondere ad un interesse generale dei cittadini.

La nozione di servizio di interesse economico generale, di fatto, risulta necessariamente descrittiva, "*in ragione del potenziale conflitto tra la materia in esame e il mercato*"²⁹.

Un concetto preliminare per l'individuazione dei SIEG è la nozione di impresa secondo l'interpretazione dei trattati.

I Trattati non forniscono alcuna definizione di impresa, lasciando il compito alla giurisprudenza della Corte di Giustizia.

La giurisprudenza comunitaria si è mossa secondo un approccio funzionale nella ricostruzione del concetto di impresa.

²⁶ Sic in Portale dell'Ufficio delle Pubblicazioni della UE – Glossario delle Sintesi: https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/service_general_economic_interest.html?locale=it

²⁷ G. Marchianò, "occorre cambiare tutto perché nulla cambi: *la tormentata vicenda dei SIEG*" in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, fasc. 6-6, 2013, pag. 1021

²⁸ Il TFUE fa riferimento ai SIEG agli artt. 14 e 106.

²⁹ G. Marchianò, op. cit.

La qualifica di impresa è stata riconosciuta a “*qualsiasi entità che esercita un’attività economica, a prescindere dal suo stato giuridico e dalle sue modalità di finanziamento*”.³⁰

Con attività economica si intende qualsiasi attività che consista nell’offrire beni o servizi su un determinato mercato. Di conseguenza risulta irrilevante la qualificazione giuridica dell’entità che esercita l’attività d’impresa, ben potendo essere considerata impresa un’entità incorporata nella pubblica amministrazione.

È escluso dal concetto di impresa un ente-gestore di servizio pubblico avente carattere sociale, la cui attività si svolge secondo principi estranei alle leggi di mercato e in assenza di scopo di lucro.

Chiarita la nozione di impresa rimane da individuare quelle che gestiscono servizi di interesse economico generale, premettendo che quelle che gestiscono servizi di interesse generale non economici (SIG) sono esenti dall’applicazione dell’art. 106 TFUE.

I servizi di interesse generale (SIG) sono quei servizi nei confronti dei quali lo Stato, a seguito di una valutazione politica, ritiene che debbano essere garantiti ai propri cittadini, anche qualora il mercato non sia sufficientemente incentivato a provvedervi da solo.

La discriminante dell’economicità connota quei servizi scambiati dietro retribuzione ed esercitati in vista del conseguimento di un profitto o quantomeno diretti a coprire i costi sostenuti per la produzione del servizio offerto. Nei casi in cui il servizio è retribuito prevalentemente mediante finanziamenti pubblici, si esclude la configurabilità di SIEG.

Un sussidio interpretativo in materia è stato fornito dalla Commissione, nella comunicazione del 2001 su “*i servizi di interesse economico generale in Europa*”³¹, laddove ha delineato i tratti caratterizzanti dei SIEG, rinvenendoli: a) nell’esistenza di un atto della pubblica autorità che espressamente incarichi l’impresa dell’espletamento di servizi di interesse economico generale; b) nella circostanza che si tratti di attività vincolate nei fini ed esercitate a beneficio della collettività³².

La Commissione ha sottolineato che, in applicazione dell’art. 106 del TFUE, se per i servizi di interesse generale non economici (SIG) è lasciata agli stati la libertà di

³⁰ CGUE, C-41/90 *Hoefener e Elser/Macrottron*.

³¹ Gazzetta ufficiale C 17 del 19.1.2001.

³² Cfr. F. Ghezzi F. e G. Olivieri, “Diritto antitrust”, Giappichelli, 2016.

provvedere alla loro erogazione mediante una gestione amministrativa, per i servizi economici di interesse generale (SIEG), è prescritta la regola che il loro svolgimento debba avvenire nel rispetto delle regole della concorrenza, e quindi in regime di libero mercato.

La Commissione richiama espressamente l'art. 106 TFUE, il quale al primo comma prescrive che gli Stati membri non possano emanare o mantenere nei confronti delle imprese, private o pubbliche che siano, cui riconoscano diritti speciali o esclusivi, alcuna norma contrastante con le norme dei Trattati, specialmente a quelle contemplate dall'art. 18 (principio di non discriminazione) e dagli artt. 101-109 (disciplina *antitrust*).

Al II comma, l'art 106 del TFUE, con specifico riferimento ai SIEG, prevede la possibilità di derogare a quanto previsto dal I comma, proprio in considerazione della "missione" perseguita con l'erogazione di tali servizi, sancendo che *"Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione"*.

Le restrizioni al principio di concorrenza ed alla libertà del mercato apposte dagli Stati membri per i SIEG, sono tuttavia assoggettate al vaglio della Corte di Giustizia che dovrà valutare la necessità della deroga e la proporzionalità della stessa alla restrizione adottata. Il regime derogatorio previsto per i SIEG deve necessariamente valutarsi in merito ai principi di necessità e proporzionalità, nel senso che le restrizioni alla concorrenza e alle limitazioni di mercato non devono eccedere quanto necessario per assicurare l'effettivo assolvimento del proposito di interesse generale.³³

La regolamentazione dei SIEG deve tenere conto del compromesso tra l'esercizio concorrenziale dell'attività e il principio di doverosità per i pubblici poteri di garantire l'erogazione del servizio conformemente a principi e a condizioni che permettano di realizzare gli scopi cui l'attività è finalizzata e in forza dei quali è concessa l'attribuzione di diritti speciali o di esclusiva e di trattamenti di favore, in deroga ai principi generali del

³³ Analoga previsione è stata disposta dalla normativa italiana con la legge n. 287/1990.

trattato. L'impresa operante nei SIEG, è caratterizzata dal perseguimento di obiettivi ulteriori rispetto alla mera realizzazione di utili, quali ad esempio obiettivi di carattere sociale, ambientale e culturale.

L'esenzione dalle regole del TFUE ai sensi del art. 106 2°co., è subordinata ad un atto d'incarico da parte del soggetto pubblico.

Non esistendo una individuazione a livello comunitario del novero dei SIEG, l'individuazione degli stessi risulta essere diversa da Paese in Paese nonché in continua evoluzione. Tuttavia, si può constatare che negli ultimi decenni sempre più attività hanno assunto rilevanza economica, soprattutto nei settori dei trasporti, delle telecomunicazioni, dei servizi postali e energetico³⁴.

1.5 La *golden share*: definizione e inquadramento giuridico

Le stesse ragioni che prevedono deroghe a favore dei SIEG in materia di applicazione delle norme sulla concorrenza sono rinvenibili in ragione dell'istituto della *golden share*. L'esigenza di tutelare attività riguardanti l'intera collettività, il cui centro decisionale viene traslato dalla sfera pubblica a quella privata assieme all'alienazione degli assetti proprietari, hanno portato i governi a predisporre strumenti che permettano l'intervento pubblico su determinate scelte strategiche.

Con l'espressione *golden share* si identificano i poteri speciali, riservati al governo, nei confronti di quelle imprese private sorte a seguito un processo di privatizzazione. Questa accezione del termine *golden share* si può considerare estensiva, e comprende i relativi istituti figuranti nelle legislazioni di diversi Stati, denominati diversamente a seconda dell'ordinamento giuridico di appartenenza. Tali istituti, sono spesso caratterizzati dall'eterogeneità della loro natura giuridica e della loro regolamentazione, ma trovano come denominatore comune la caratteristica che rappresentano un'ingerenza dello Stato nelle prerogative economiche delle società dismesse, per mantenere una forma più o meno incisiva di controllo nelle attività di impresa che prima dei processi di privatizzazione

³⁴ L. Ceraso "I servizi di interesse economico generale e la concorrenza «limitata». Profili interni, comunitari e internazionali", Jovene, 2010.

venivano direttamente controllate dallo Stato o da enti pubblici. Utilizzando le parole della Corte di giustizia, per *golden share* ci si riferisce a “*qualsiasi struttura giuridica, applicabile alle singole imprese, che conserva o contribuisce a mantenere l’influenza dell’autorità pubblica su tali società*”.³⁵

Restrittivamente inteso, il termine *golden share* connota l’istituto giuridico dell’ordinamento britannico, che si identifica in un titolo azionario “speciale” (“azione d’oro”), in grado di garantire al governo inglese, per un periodo limitato, poteri di controllo sullo statuto dell’impresa, sulla scelta dei dirigenti, sulla struttura del capitale e sui nuovi *shareholder*, come avremo modo di vedere successivamente.³⁶

Lo strumento della *golden share* si rende necessario come misura transitoria perché appare assurdo allineare immediatamente e totalmente il regime delle società privatizzate a quello delle imprese che da sempre hanno avuto un carattere pubblico.

La dottrina ha provato a classificare le diverse tipologie di *golden share* in base alla loro natura giuridica.

La prima categoria è quella costruita attorno al modello di *golden share* britannica: essa è caratterizzata da un’azione unica, speciale, riscattabile, dal valore nominale di una sterlina. Non è prevista da leggi generali sulla privatizzazione, bensì è stata ideata caso per caso e di conseguenza il suo contenuto non è standardizzato. La giurisprudenza britannica le ha riconosciuto natura privatistica, tesi non condivisa da una parte della dottrina che ne ha rivenuto la natura pubblica, ricollegandola alla pubblicità degli interessi perseguiti e alla soggettività pubblica del titolare di tali azioni. A tale categoria è riconducibile l’esperienza olandese in tema di *golden share*.

La seconda categoria è modellata sull’esperienza francese della c.d. *action spécifique*.

Una prima differenza è riscontrabile nel fatto che la sua istituzione è avvenuta in via generale mediante un atto legislativo e successivamente vengono introdotte nelle singole società mediante decreti ministeriali che trasformano un’azione ordinaria in un’*action spécifique* in grado di attribuire al ministro dell’economia poteri speciali. Appartiene a tale categoria la normativa belga, dichiaratamente ispirata al modello francese.

³⁵ C-112/05 *Commissione c. Germania*.

³⁶ Vedi paragrafo 1.6.

Un *tertium genus* si riscontra nelle discipline spagnoli e portoghesi, le quali propongono un regime amministrativo in tema di poteri speciali che è svincolato totalmente da una, seppur fittizia, partecipazione azionaria.

La disciplina italiana, prima della revisione mediante l'introduzione dei c.d. *golden powers*, rappresentava una fattispecie ibrida.

Nel nostro ordinamento i poteri corrispondenti alle *golden shares* sono stati per la prima volta introdotti con l'art. 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, relativo appunto ai cc.dd. "poteri speciali". Nonostante nel linguaggio comune si sia utilizzato l'espressione "*golden share*" per indicare tali poteri speciali italiani, a differenza dell'esperienza inglese e francese, la titolarità dei poteri speciali in capo al soggetto pubblico, non è legittimata dal possesso statale di una partecipazione azionaria (azione d'oro) nella società cui sono rivolti tali poteri, ma viene concessa a prescindere, per il solo fatto che l'impresa privatizzata appartiene a settori di pubblico interesse.

L'elemento che differenzia la fattispecie italiana da quelle iberiche sta nel fatto che l'esercizio dei poteri speciali è subordinato all'introduzione di una clausola statutaria nella società dismessa, il cui contenuto è stabilito dai pubblici poteri i quali sono anche titolari del relativo esercizio.

I poteri più comunemente concessi ai governi mediante tale istituto erano:

- il gradimento preventivo al superamento di determinati tetti al possesso azionario;
- la nomina di membri all'interno degli organi amministrativi o di controllo delle società; dismesse
- il veto nei confronti di determinate delibere assembleari o alla modifica di determinate disposizioni statutarie;
- applicazione di sanzioni per i detentori di partecipazioni acquisite in maniera irregolare.

In generale è possibile suddividere i poteri attribuiti dalle *golden shares* in due categorie, la prima, relativa alla *ownership* dell'impresa, che include i poteri inerenti all'acquisizione o cessazione delle azioni (ad esempio il gradimento preventivo) e la seconda, relativa al *management* dell'impresa, in cui rientrano i poteri che conferiscono influenza sulla gestione dell'impresa (ad esempio il suddetto diritto di veto, o la nomina di amministratori).

La *golden share*³⁷ viene quindi a caratterizzarsi come una deroga, ai vari ordinamenti societari, che tra i loro principi fondamentali, trovano il principio capitalistico, il principio maggioritario e il principio dell'uguaglianza degli azionisti³⁸.

La legittimità di tali strumenti, va valutata, non solo relativamente all'ordinamento societario, ma soprattutto riguardo alcuni principi cardini dell'UE: il diritto di stabilimento³⁹ e la libera circolazione dei capitali⁴⁰.

Tutte le più importanti censure della Corte di Giustizia europea, in tema di *golden share*, hanno sempre riguardato l'infrazione dei suddetti pilastri del diritto comunitario. Attraverso il travagliato iter della giurisprudenza comunitaria sulle *golden share*, la Corte di Giustizia, non ha a priori negato la compatibilità delle suddette con i trattati comunitari, ma ha subordinato la legittimità dei poteri speciali al verificarsi di quattro condizioni: 1) devono essere applicati in modo non discriminatorio; 2) devono essere giustificati da esigenze prefissate di interesse generale; 3) devono essere adeguati all'obiettivo che tendono a perseguire; 4) non devono andare oltre a quanto necessario per raggiungere lo scopo.

Inoltre, la normativa della *golden share* deve risultare conforme ai vincoli detti del già citato art.106 TFUE.

Diverse sono le ragioni sottostanti all'adozione di tale istituto. La ragione fondamentale che giustifica la presenza di tali poteri è quella di garantire in ogni momento la tutela delle *public utilities*⁴¹. Ad ogni modo vi sono state diverse ragioni addotte da governi per mantenere poteri di controllo speciali sulle società dismesse: a) assicurarsi che la società non cada in mani indesiderate; b) assicurarsi che la società mantenga il suo scopo sociale

³⁷ In questo caso, ci si riferisce alla sua accezione estensiva.

³⁸ La parità di trattamento degli azionisti viene prescritta anche a livello di diritto eurounitario. Ci si riferisce in particolare all'art. 42 della direttiva 77/91/CEE («per l'applicazione della presente direttiva le legislazioni degli Stati membri salvaguardano la parità di trattamento degli azionisti che si trovano in condizioni identiche») e all'art. 4 della direttiva 7/36/CEE («la società assicura la parità di trattamento di tutti gli azionisti che si trovano nella stessa posizione per quanto concerne la partecipazione e l'esercizio dei diritti di voto in assemblea»).

³⁹ Artt. 49-55 TFUE.

⁴⁰ Artt. 63-66 TFUE.

⁴¹ Con il termine *public utilities* si intendono i servizi considerati essenziali per la collettività.

e la giurisdizione nello stato di incorporazione; c) evitare cessione di assetti partecipativi chiave e strategici delle società.

Il fenomeno delle *golden shares* ha caratterizzato diversi paesi membri dell'Unione Europea. Nella nostra analisi ci occuperemo di rilevare le esperienze che hanno costituito i modelli di riferimento della nostra normativa: l'esperienza del Regno Unito e quella francese.

1.6 La privatizzazione nel Regno Unito e l'introduzione della “golden share”

L'analisi della privatizzazione anglosassone si rende opportuna, per il duplice motivo che, da un lato, il Regno Unito è stato il primo Paese europeo ad intraprendere la strada delle privatizzazioni delle *public utilities*⁴², dall'altro, la genesi della *golden share*, come strumento di controllo statale sulle società dismesse è attribuibile allo stesso Regno Unito. Nel Regno Unito, a seguito della seconda guerra mondiale, il governo laburista aveva nazionalizzato diverse imprese importanti, la maggior parte operanti nei servizi di pubblica utilità. A partire dagli anni 80' si è verificata un'inversione di tendenza, con l'avvento delle privatizzazioni.

Il punto di partenza delle privatizzazioni oltremarina è rappresentato dalla dismissione della *British Telecom*, ovvero il servizio pubblico di telecomunicazioni nel 1984⁴³. L'operazione fu voluta dal governo conservatore di Margaret Thatcher. La politica liberista del governo riponeva piena fiducia nell'impresa privata e nella libertà di iniziativa individuale economica e vedeva nella privatizzazione uno strumento per promuovere la liberalizzazione. La dottrina emergente riteneva che la privatizzazione avrebbe reso le grandi *public utility companies* più efficienti e produttive, e ciò avrebbe

⁴² La privatizzazione nel Regno Unito ha avuto dimensioni particolarmente rilevanti. Tra le società dismesse si possono ricordare: *British Telecom*, *Britoil*, *British Petroleum*, *Rolls Royce*, *British Airports Authority*, *British Airways*, *British gas*, *British Aerospace*, *British Steel*, *National Power*, *PowerGen Britis*.

⁴³ La dismissione della *British Telecom* ha avuto ad oggetto la maggioranza dei titoli azionari. Nel 1984 si è assistito all'alienazione del 51% del capitale sociale.

portato il capitalismo britannico ad essere più competitivo rispetto ai suoi rivali continentali.

Tra i diversi scopi che hanno portato ad intraprendere il processo di privatizzazione, trovano ruolo marginale quelli di natura finanziaria, che risulteranno invece determinanti in altri processi come quello italiano. In alcuni casi si è avvertita l'esigenza di privatizzare per affievolire il potere di contrattazione dei sindacati.⁴⁴ D'altro canto, in diverse ipotesi le imprese dismesse sono state rilevate da parte degli stessi lavoratori, consentendogli una partecipazione diretta nelle società in cui lavoravano.⁴⁵

Di primissimo rilievo, è stata la finalità della *democratizzazione azionaria*, realizzata mediante il perseguimento della massima diffusione dell'azionariato, attraverso la tecnica principale dell'*underpricing*. Per evitare che l'azionariato inizialmente diffuso si concentrasse sono state previste le c.d. *bonus shares*, titoli azionari aggiuntivi conferiti in misura proporzionale alle azioni sottoscritte e detenute per non meno di tre anni. Le modalità di alienazione dell'azionariato hanno oscillato tra l'offerta pubblica di vendita, l'asta pubblica e la trattativa privata. A differenza delle privatizzazioni francesi, la responsabilità delle dismissioni è stata assunta dal governo, senza particolari vincoli legislativi.

Il passaggio delle *public utilities* dalla mano pubblica a quella privata è stato contrassegnato dall'introduzione nel panorama giuridico della *golden share*, ovvero un'azione specifica in grado di conferire al governo il controllo sullo statuto dell'impresa, sulla scelta preferenziale degli amministratori, sulla conformazione del capitale e sui nuovi *shareholders*.

I poteri relativi al possesso della *golden share* derivano da una fonte contrattuale, lo statuto della società privatizzata. L'istituto della *golden share* non è stato oggetto di discipline a carattere generale e organico, ma ha trovato regolazione nelle clausole statutarie. Il legislatore britannico ha preferito focalizzarsi sulla disciplina dei diversi settori privatizzati piuttosto che sulla previsione di una disciplina generale delle azioni

⁴⁴ A tal proposito v. J. Vickers e V. Wright, "The Politics of Industrial Privatisation in Western Europe: an overview", in *West European Politics*, vol. 11, n. 4, October 1988, Special Issue on The Politics of Privatisation in Western Europe, London, pp. 4 ss.;

⁴⁵ È significativo a riguardo il rilevamento della *National Freight Corporation* ad opera dei suoi dipendenti, avuto luogo nel 1982, incentivato mediante condizioni favorevoli di vendita delle partecipazioni azionarie.

dorate. Ciononostante, si può ricondurre l'esperienza applicativa delle *golden shares* britanniche a due tipi⁴⁶. Il primo, conosciuto come "*built in majority*" consisteva nell'attribuzione allo Stato, qualificato come azionista speciale, del diritto di esercitare in assemblea ordinaria un voto in più rispetto alla totalità degli azionisti aventi diritto di voto. Con tale schema, lo Stato si assicurava la maggioranza assembleare e di conseguenza poteva esercitare il controllo sulla società. Era riservata allo Stato anche la convocazione dell'assemblea straordinaria, garantendo quindi ad esso la possibilità di esercitare anche la funzione di indirizzo societario. A titolo esemplificativo, a questo modello si è fatto riferimento nelle privatizzazioni di *Britoil* ed *Enterprise Oil*.⁴⁷

Il secondo modello, denominato "*relevant persons*" era finalizzato al rispetto di eventuali limiti al possesso azionario nelle società dismesse. Tale schema veniva realizzato imponendo ai soci l'obbligo di notificare le partecipazioni sociali eccedenti il 5% del capitale sociale e di provvedere all'alienazione obbligatoria dei titoli conferenti diritto di voto, eccedenti il 15% delle azioni societarie⁴⁸. Risulta evidente come la volontà di ostacolare le scalate ostili, sia stata il monito con cui si è introdotto tale modello di *golden share*⁴⁹.

La previsione delle azioni dorate aveva carattere temporaneo, solitamente di durata quinquennale. La limitata durata era conforme allo scopo principale della loro previsione: controllare ed eventualmente intervenire, affinché la transizione delle maggiori società nazionali da pubbliche a private avvenisse nella migliore maniera possibile. Tuttavia, in alcuni particolari casi sono state inserite negli statuti di società dal forte valore strategico *golden shares* di durata illimitata. Ci si riferisce in particolare alle società *British Telecom*, *British Aerospace*, *Rolls Royce* e *Jaguar*.

⁴⁶ Cfr. G. Scarchillo, op. cit.

⁴⁷ Cfr. F. Gaspari "*Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: la nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*", Giappichelli, 2015.

⁴⁸ Tale modello è stato adottato, per esempio, con l'introduzione delle *golden shares* negli statuti delle società *British Telecom*, *British Steel*, *National Power* e *PowerGen British*.

⁴⁹ L'allora *Secretary of State for Energy* del Regno Unito dichiarò a riguardo della *golden share* istituita in *Britoil*: "*the very existence of these powers will act as the most formidable deterrent to anyone who tries to take over control of the board, of the company or of the majority of its shares, and who the government considers to be unacceptable*". C. Graham, T. Prosser, "Golden shares: Industrial policy by Stealth", in *Public Law*, 1988.

Se la grande fiducia riposta nel mercato, a scapito dell'ingerenza pubblica in economia, rappresentava la principale ragione delle privatizzazioni l'esperienza oltremantica della *golden share* si è mossa nella direzione contraria, costituendo uno strumento volto ad ostacolare il mercato del controllo societario. Inoltre, persino il dichiarato intento della realizzazione del modello della *public company* è stato tradito. Se l'iniziale distribuzione diffusa dell'azionariato deve ritenersi condizione necessaria a tal fine, essa non è sufficiente a realizzare pienamente la *public company*, ma sono necessari altri presupposti. È necessario che il controllo societario sia contendibile, e di conseguenza che gli amministratori non siano sicuri di rimanere indefinitamente al potere⁵⁰. L'introduzione di strumenti ostativi alle scalate rende l'amministrazione societaria immune al controllo degli altri azionisti che non possono esercitare la pressione di un possibile *takeover* a seguito di una gestione inefficiente. La riflessione si presta anche alle esperienze francesi e italiane, in cui si sono riscontrate analoghe discrepanze tra intenti dichiarati e realizzazione della normativa.

1.7 Le privatizzazioni in Francia e “*l'action spécifique*”

L'ondata delle privatizzazioni oltremantica, ha sicuramente influenzato la Francia, che tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90 ha intrapreso anch'essa la strada delle privatizzazioni. L'impresa pubblica francese aveva raggiunto dimensioni ingenti conseguentemente al processo di nazionalizzazione intrapreso sulla scorta della tradizione colbertiana di interventismo statale. Il punto di partenza della politica di dismissione dell'impresa pubblica è rappresentato dall'elezione del 1986 che vede come vincitore la coalizione tra il partito Rpr di matrice gollista, e l'Udf centrista e liberale. La Costituzione⁵¹ francese prevede che per alienare una proprietà dello Stato sia necessaria una legge. A riguardo sono state varate due leggi⁵² che stabilivano le modalità

⁵⁰ Cfr. P.G. Jaeger “*privatizzazioni; public companies; problemi societari*” in Giurisprudenza commerciale fasc. 1,1995.

⁵¹ Art. 34 della Costituzione francese: “*la legge stabilisce le norme concernenti: [...] le nazionalizzazioni di imprese ed i trasferimenti di proprietà delle imprese del settore pubblico al settore privato.*”

⁵² Ci si riferisce alle leggi n. 86-793 del 1986 e n. 86-912 1986.

per privatizzare sessantacinque imprese nel giro di cinque anni. Va rilevato che le imprese interessate appartenevano prevalentemente al settore bancario e finanziario, e che vennero escluse quelle che gestivano servizi pubblici e quelle che costituivano monopoli di fatto. Le dismissioni hanno quindi riguardato le imprese pubbliche già operanti in contesti concorrenziali considerate pronte per essere cedute ai privati. Le finalità prefissate sul processo di privatizzazione erano prevalentemente quattro⁵³: la creazione di un azionariato stabile; l'elusione del rischio che il patrimonio nazionale potesse cadere nelle mani di capitale straniero; evitare di destabilizzare le società privatizzate; assicurare la diffusione e la diversificazione dell'azionariato, stimolando la partecipazione popolare e dei dipendenti al capitale delle imprese.

Tra le tecniche di alienazione dei titoli azionari si è ricorso da un lato alla cessione mediante il mercato, attraverso la OPV⁵⁴, e dall'altro, alla alienazione al di fuori del mercato mediante la c.d. cessione *de grè a grè*, che prevedeva la selezione di determinati acquirenti, al fine di creare un nocciolo duro di azionisti in grado di garantire stabilità nel controllo dell'impresa.

La necessità di tutelare, nella transizione da pubblico a privato, gli interessi nazionali e l'indipendenza nazionale ha giustificato il timore delle scalate ostili degli investitori esteri, il quale si è concretizzato nell'art. 10 della legge 81-912 del 1986. La norma in esame consentiva di riservare non più del 20% dei titoli ceduti ad investitori stranieri. Tale percentuale poteva essere ridotta dal Ministro dell'economia qualora ciò fosse necessario per salvaguardare gli interessi nazionali.

Sempre nella stessa ottica, il suddetto art. 10, ispirandosi al modello inglese, introduce la possibilità di trasformare un'azione ordinaria detenuta dallo Stato in un *action spécifique*, modificando lo statuto sociale prima dell'inizio dell'operazione di privatizzazione.

A seguito della riforma intervenuta con la legge 93-923, mediante la previsione di un *action spécifique* si potevano attribuire fondamentalmente tre prerogative al Ministro dell'economia: il potere di gradimento, il potere di nomina, e il potere di veto.

Il gradimento riguardava il superamento di determinate soglie di partecipazioni da parte di uno o più soggetti agenti di concerto, fissate caso per caso, con decreto. In caso di

⁵³ Cfr. G. Scharchillo, op. cit.

⁵⁴ Per OPV si intende offerta pubblica di vendita.

silenzio, si era optato per un regime di silenzio-assenso, e qualora invece il Ministero avesse voluto negare il gradimento, necessitava di una motivazione. Nel caso in cui un soggetto fosse venuto a detenere delle partecipazioni superiori alle soglie prescritte, senza il preventivo gradimento, venne previsto un regime sanzionatorio che comportava l'impossibilità di esercitare i diritti di voto corrispondenti e l'obbligo di cedere i titoli eccedenti entro un termine di massimo tre mesi.

Il potere di nomina riguardava uno o due rappresentanti dello Stato nel consiglio di amministrazione o nel consiglio di sorveglianza. Tuttavia, gli amministratori di nomina pubblica erano sprovvisti del diritto di voto. Essi svolgevano un ruolo consultivo e di controllo, e soprattutto erano messi in grado di informare lo Stato sulla vita dell'impresa privatizzata.

Il potere di veto veniva invece conferito per opporsi alla cessione degli attivi strategici, come ad esempio brevetti, contratti o rami di attività. Gli attivi ritenuti strategici sono stati esplicitati in una lista mediante il decreto n. 93-1296. Il Ministro dell'economia aveva la facoltà di astenersi dall'esercizio del potere di veto, e in caso di mancata opposizione si prevedeva il regime di silenzio-assenso.

Nella sua previsione originaria l'*action spécifique* doveva avere al massimo durata quinquennale e il Ministro dell'economia aveva la facoltà in qualsiasi momento di trasformarla in un'azione ordinaria. Tuttavia, nel '93 è stato eliminato ogni limite temporale, ancorando l'istituto al tempo necessario per tutelare l'interesse nazionale.

1.8 La privatizzazione in Italia

I primi passi della privatizzazione

La "stagione delle privatizzazioni" inizia in Italia in ritardo rispetto a quello che accade nei principali Paesi industrializzati europei. Se nel Regno Unito tale fenomeno ha iniziato a prendere piede nei primi anni '80, e in Francia a partire dal 1986, in Italia i primi passi verso la dismissione degli enti pubblici si sono verificati a partire dagli anni '90⁵⁵.

⁵⁵ Invero, qualche operazione di privatizzazione era già avvenuta negli anni '80, come la cessione della *Alfa Romeo*, trasferita nel 1986 dall'IRI alla Fiat, o il trasferimento del gruppo *Lanerossi* dall'ENI al gruppo privato Marzotto nel 1985 ed altre operazioni.

In tali operazioni, la decisione sugli *asset* da cedere fu presa dagli Enti di gestione, e non dal Governo.

Le ragioni delle privatizzazioni degli anni '90 vanno riscontrate, più che in aspetti ideologico-politici, in esigenze dettate da un lato dalla crisi della finanza pubblica, e dall'altro dall'eccessiva dimensione raggiunta dalle imprese pubbliche, tale da comprometterne l'efficienza.

Sul finire degli anni '80 la dimensione del settore pubblico economico italiano, oscillava tra un quarto e un terzo dell'intera economia⁵⁶.

Il Decreto Legge 31 maggio, n. 332, convertito nella Legge 30 luglio 1994, n. 474, recante le *“norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni”*⁵⁷ ha assunto un ruolo decisivo nel tormentato cammino parlamentare delle privatizzazioni.

È bene ricordare che gli studiosi in materia sono soliti a dividere le “privatizzazioni” in due fasi. La privatizzazione c.d. “formale” e la privatizzazione c.d. “sostanziale”. Con il primo termine si intende indicare il “cambiamento della natura giuridica” di stampo pubblicistico a cui era assoggettata una determinata attività economica, in favore di una natura giuridica di stampo privatistico, quale il modello societario della società per azioni. Con la “privatizzazione sostanziale” si allude invece al trasferimento dell'attività economica, così trasformata sotto il profilo formale, dal soggetto pubblico a uno o più soggetti privati.

La prima importante manifestazione di privatizzazione formale è avvenuta nel settore creditizio. Con la Legge 30 luglio 1990, n. 218 ed il successivo decreto legislativo n. 356 del 20 novembre dello stesso anno è stata prevista, tra l'altro, la trasformazione in società per azioni degli istituti di credito di diritto pubblico, delle casse di risparmio e degli istituti di credito a medio e a lungo termine. Tuttavia, il passo più rilevante è stato compiuto con il Decreto Legge 8 agosto 1992, n. 59, convertito con la Legge 8 agosto 1992, n. 359, recante le *“misure urgenti per il risanamento della finanza pubblica”*. Tale decreto disponeva la trasformazione dei principali enti pubblici: L'Istituto nazionale per la Ricostruzione Industriale (IRI), l'Ente Nazionale per l'Energia Elettrica (ENEL), l'Istituto Nazionale delle Assicurazioni (INA), l'Ente Nazionale Idrocarburi (ENI).

⁵⁶ Cfr. S. Cassese, op. cit.

⁵⁷ Legge 30 luglio 1994, n. 474.

L'attribuzione delle relative azioni venne affidata al Tesoro in attesa della privatizzazione sostanziale.

La conversione di enti pubblici in società per azioni sollevò la questione della individuazione del capitale e degli azionisti. Venne quindi previsto l'accertamento del capitale sociale iniziale mediante decreto del Ministro dell'economia e delle finanze e l'emissione dei titoli azionari in capo al Ministro dell'economia, il quale esercita i relativi diritti in concerto con il Ministro dello sviluppo economico.

Un ulteriore problema da risolvere era quello delle attività gestite dagli enti pubblici in qualità di "concessionari" per legge. A titolo esemplificativo all'ENI era attribuita la ricerca e la coltivazione di idrocarburi liquidi e gassosi nella Valle Padana. Avvenuta la trasformazione giuridica dell'ente pubblico, mediante l'art. 14 del Decreto Legge n. 333 del 1992, si dispose che le suddette attività restassero attribuite per concessione alle nuove S.p.A. per un periodo non inferiore a venti anni. Tale attribuzione trovò luogo fuori da qualsiasi forma di concorrenza per il mercato, stridendo con il principio della concorrenza.

La costituzione delle nuove S.p.A. ha spianato il terreno per la successiva alienazione delle azioni.

Il 30 dicembre 1992 il CIPE, mediante una sua deliberazione indicò le *"direttive concernenti le modalità e le procedure di cessione delle partecipazioni dello Stato nelle società per azioni derivanti dalla trasformazione degli enti pubblici economici e delle aziende autonome"*.

Con tale delibera vennero previste le modalità di dismissione, individuate essenzialmente nell'offerta pubblica di vendita, asta pubblica e trattativa privata.

L'offerta pubblica di vendita fu prevista *"sia a prezzo fisso che a prezzo determinato con sistema d'asta"* e, per realizzare il dichiarato obiettivo della massima diffusione dell'azionariato, furono ammesse riduzioni di prezzo. Inoltre, *"allo scopo di attenuare il rischio di riflusso sul mercato secondario delle azioni collocate"* fu possibile *"attribuire agli acquirenti un buono rappresentativo di un diritto all'assegnazione, senza*

*corrispettivo, di azioni della stessa specie, esercitabile a condizione che le azioni acquistate siano mantenute in proprietà per almeno tre periodi di imposta consecutivi”.*⁵⁸

Si riscontrò, quindi, che l'utilizzo della modalità di dismissione dell'offerta pubblica avrebbe dovuto riguardare le attività economiche in cui la necessità prevalente era, da un lato, quella di favorire la varietà dell'azionariato per elidere il più possibile il rischio che al monopolio pubblico venisse sostituito quello privato, e dall'altro quella di incentivare il mantenimento delle azioni acquistate, evitando frenetiche fluttuazioni nell'azionariato. Per quanto riguarda l'asta pubblica, il CIPE prevedeva una preselezione dei potenziali acquirenti sulla base di una offerta preliminare, contenente in particolare l'indicazione delle modalità di pagamento del prezzo, delle garanzie, e dei piani strategici finanziari e industriali.

In sede parlamentare, iniziò un tortuoso dibattito relativo alle misure legislative di accelerazione delle procedure di privatizzazione. Il Governo intervenne con una serie di decreti legge che decadde per mancata conversione nei termini, fino a che finalmente si giunse ad una conclusione con il Decreto Legge 31 maggio 1994 n. 332 convertito successivamente nella Legge 30 luglio 1994, n. 474, che, come detto in apertura di capitolo, rappresenta l'atto normativo fondamentale in tema di privatizzazioni e poteri speciali.

Dalla legge 30 luglio 1994, n. 474 alla legge finanziaria del 2003: “i poteri speciali”

La disciplina relativa alle "Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni", può essere divisa in due parti: la prima a carattere generale, e la seconda riguardante le società che operano nell'area dei servizi pubblici. Come puntualmente fatto notare da diversi studiosi, la definizione dell'ambito dei servizi pubblici apparse, fin da subito, infelice. La normativa indicava a tal fine elencato le società operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle

⁵⁸ Punto n. 9 delibera CIPE 30 dicembre 1992.

telecomunicazioni e delle fonti di energia, chiudendo l'elenco con la previsione generica di “*altri pubblici servizi*”, e lasciando sostanzialmente aperta la fattispecie⁵⁹.

La disciplina generale era applicabile allo Stato e agli enti pubblici. Veniva prescritta la mancata applicazione delle norme di legge e di regolamento sulla contabilità generale dello Stato all'alienazione delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni. In secondo luogo, vennero previste le modalità di alienazione delle partecipazioni e tra cui rientrava la possibilità di costituire nuclei stabili di azionisti di riferimento.

Relativamente alla disciplina relativa sulle società che operano nell'area dei servizi pubblici, emersero due ordini di disposizioni: la subordinazione dell'effettiva privatizzazione alla creazione di “*organismi indipendenti per la regolazione delle tariffe e il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico*”⁶⁰ e l'individuazione di una serie di vincoli all'autonomia privata.

Il primo di questi vincoli consisteva nella possibilità di introdurre nello statuto un limite massimo di possesso azionario, nelle società operanti nei settori di cui all'art. 2 e in quello bancario e assicurativo. Il provvedimento si inseriva nell'ottica di favorire il modello della *public company* di stampo anglo-americano, ovvero nella realizzazione di un'elevata diffusione dell'azionariato. Tale intento è stato paradossalmente vanificato, in realtà, dall'introduzione di tali limiti, in quanto, come precedentemente sottolineato, l'attributo essenziale delle *public companies* consiste nella contendibilità del controllo, la quale veniva preclusa dall'introduzione di limiti al possesso azionario.

Il limite massimo introdotto con tale clausola statutaria non poteva essere superiore al 5%. Allo stesso tempo, venne prevista dall'art. 1 la possibilità di costituire i c.d. nuclei stabili di riferimento. La previsione infatti della trattativa privata tra le modalità di alienazione dei titoli dello Stato, mirava alla costituzione di un nocciolo duro di azionisti, da realizzare mediante un accordo tra i partecipanti al nucleo e un “impegno” da inserire nel contratto di cessione. Il legislatore non mancò di rilevare la sua preferenza per l'alienazione mediante offerta pubblica di vendita, ribadendo l'ordinarietà di tale

⁵⁹ Art. 2 legge 30 luglio 1994 n. 474.

⁶⁰ Art. 1-bis legge 30 luglio 1994 n. 474.

modalità di alienazione delle azioni, e auspicando il raggiungimento della massima diffusione dell'azionariato. Ciononostante, si è preoccupò comunque di fornire un ventaglio di possibili soluzioni, lasciando all'esecutivo la possibilità di scegliere caso per caso le più opportune. Contrariamente a quanto auspicato dal legislatore, le privatizzazioni sin ora realizzate, specialmente nel settore bancario, hanno importato la creazione di noccioli duri di azionisti.

I più importati vincoli all'autonomia statutaria, introdotti con la Legge 474 del 1994 sono i *poteri speciali*, comunemente denominati come *golden share*. In realtà tale espressione appare impropria, in quanto, a differenza dell'esperienza inglese, la titolarità di tali poteri, prescindeva dal possesso formale di una partecipazione azionaria da parte dello Stato.

L'esercizio dei poteri speciali era subordinato all'introduzione di una specifica clausola statutaria, introducibile nelle suddette società. La titolarità all'esercizio dei poteri speciali veniva attribuita al Ministro del Tesoro, in intesa con i Ministri del bilancio e dell'industria.

La modifica degli eventuali poteri speciali introdotti a livello di statuto nelle società privatizzate, necessitava del consenso del suo titolare. La specialità di tali poteri, introducenti deroghe al diritto societario, portò alla loro tassativa individuazione: il potere di gradimento, il potere di veto, e il potere di nomina di amministratori e sindaci.

Il potere di gradimento riguardava l'assunzione "*di partecipazioni rilevanti, per tali intendendosi quelle che rappresentano almeno la ventesima parte del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie o la percentuale minore fissata dal Ministro del tesoro con proprio decreto*"⁶¹.

Il gradimento del Ministro del tesoro doveva essere espresso entro un termine di sessanta giorni dalla comunicazione dell'assunzione della partecipazione, al decorrere del quale veniva prevista l'ipotesi di silenzio-rigetto. In caso di mancato gradimento, l'acquirente era tenuto a cedere tali partecipazioni entro un anno di tempo. Inoltre, in attesa del gradimento, o a seguito del rifiuto di gradimento, l'acquirente non poteva esercitare i diritti di voto, e in generale tutti quei diritti aventi contenuto diverso da quello

⁶¹ Art. 2, lett. a) del decreto legge 31 maggio 1994.

patrimoniale, connessi alle partecipazioni che rappresentavano la partecipazione rilevante. Il potere in questione si estendeva alle fattispecie di patti o accordi parasociali comportanti, per gli aderenti, limitazioni o regolamentazioni dei diritti di voto.

La seconda tipologia di poteri speciali riguardava, come accennato, il potere di veto. Il veto venne previsto nei confronti delle delibere di scioglimento della società, trasferimento dell'azienda, fusione o scissione, trasferimento della sede sociale all'estero, cambiamento dell'oggetto sociale e modifiche dello statuto che sopprimono o modificano i poteri speciali.

Il legislatore, non si preoccupò di definire le modalità di esercizio del potere di veto, e nonostante l'attribuzione di un potere di veto ad un soggetto estraneo alla compagine sociale fosse anomala rispetto al diritto societario, si ritenne che tale esercizio dovesse avvenire in assemblea, in conformità con il principio di collegialità e di immediata efficacia delle deliberazioni assembleari.

L'introduzione di un siffatto potere ha inevitabilmente portato ad un contrasto con alcuni principi fondamentali del diritto societario, in particolare, il principio maggioritario e il principio di uguaglianza degli azionisti che trovano affermazione anche a livello comunitario.

Per completare il quadro dei poteri speciali è necessario soffermarsi sulla nomina di amministratori e sindaci. Il sopracitato art. 2 introduceva la possibilità del Ministro del Tesoro di riservarsi la nomina di almeno un amministratore - o di un numero di amministratori non superiore ad un quarto del c.d.a. - e di un sindaco. Anche in questo caso si riscontra la "specialità" del potere, che affidava la gestione societaria ad un soggetto non partecipante al capitale sociale.

I poteri così introdotti, furono duramente criticati dalla dottrina. Si è parlato di un'applicazione "selvaggia e inusitata"⁶² della *golden share*. *In primis*, fece specie il mancato riferimento ai limiti temporali entro i quali potevano essere esercitati tali poteri, a differenza di quanto previsti in Francia e nel Regno Unito. In secondo luogo, i suddetti poteri furono ritenuti estensivi rispetto alle altre esperienze di "azioni dorate", soprattutto

⁶² L'espressione è riferibile a G. Rossi, op.cit.

con riferimento all'attribuzione del diritto di voto agli amministratori di nomina pubblica, e alla previsione del veto in relazione alle delibere di scioglimento, fusione, di trasferimento della sede sociale all'estero e del cambiamento dell'oggetto sociale, estraneo alle corrispettive fattispecie inglesi e francesi. Inoltre, a differenza della *golden share* e della *actiòn specifique*, previste a protezione di industrie strategiche nazionali, e perciò volte all'impedimento dell'acquisizione di controllo da parte di soggetti stranieri, l'art. 2 non prevedeva alcuna discriminazione in merito agli interessi nazionali o derivante da motivi di indipendenza nazionale. Il mero gradimento all'acquisizione di partecipazioni rilevanti infatti era rivolto a chiunque, compresi i cittadini italiani o eventualmente persino a chi era già socio.

La disciplina sui poteri speciali così introdotta è stata oggetto di numerose modifiche a causa delle continue censure della CGUE sino alla riforma del 2012 che ha segnato il passaggio dal regime della "*golden share*" a quello dei "*golden powers*".

Capitolo secondo

La giurisprudenza comunitaria in materia di golden share

2.1 La Comunicazione del 1997

La proliferazione delle *golden shares* nel panorama europeo a seguito dei processi di privatizzazione nei diversi Stati membri non poteva lasciare indifferenti le istituzioni comunitarie, in particolare la Commissione, nella sua qualità di “guardiano dei trattati”.

La maggiore perplessità destata dalle azioni dorate riguardava la loro compatibilità con le libertà fondamentali dei trattati, in particolare la libertà di circolazione dei capitali e il diritto di stabilimento.

Il punto di partenza di quella che sarà chiamata “*la saga delle golden shares*”⁶³ è riscontrabile nella “*Comunicazione della Commissione europea relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari*” del 19 luglio 1997.⁶⁴

È bene ricordare che la Comunicazione non costituisce un atto vincolante e di conseguenza è possibile che in sede di interpretazione dei Trattati la Corte di Giustizia si discosti da quelle che sono le indicazioni della Commissione.

Con tale documento la Commissione prende atto della notevole dimensione che hanno assunto gli investimenti intracomunitari e dei provvedimenti adottati da alcuni Stati membri introdotti a seguito dei processi di privatizzazione.

Occorre fin da subito anticipare che, per quanto riguarda il principio di neutralità *ex art.* 345 TFUE, la Commissione limita la sua portata alla libera scelta di attivare il processo di privatizzazione in capo ai singoli Stati, la quale rientra nell’ambito della competenza esclusiva degli Stati membri⁶⁵.

⁶³ L’espressione è attribuibile a F. Santonaso in “*La saga delle golden shares tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*”, in *Giur. Comm.*, 2007, fasc. 3.

⁶⁴ Comunicazione 97/C 220/06 del 19 luglio 1997.

⁶⁵ La questione sarà affrontata nello specifico nel paragrafo 2.3.

L'intervento della Commissione fu finalizzato a fornire la propria interpretazione sulle disposizioni degli *ex artt.* 73 B e 52 CE in relazione agli investimenti intracomunitari, dalla quale la Corte di giustizia si è raramente discostata.

L'obiettivo era quello di fornire delle *guidelines* all'introduzione delle *golden shares*, per evitare che la loro introduzione infrangesse le libertà fondamentali comunitarie.

L'art. 73 B CE (successivamente divenuto 56 CE e il cui testo ora è rubricato all'art. 63 dell'attuale TFUE) sancisce che “...sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra gli Stati membri, nonché tra Stati membri e terzi”.

Il divieto posto dall'art. 73 riguarda sia le restrizioni discriminatorie che le restrizioni non discriminatorie.

Le restrizioni discriminatorie, nello specifico, contrastano anche con quanto statuito dall'art. 12 del trattato CE (ora art. 18 TFUE) che sancisce, in termini generali, “che è vietata ogni discriminazione effettuata in base alla nazionalità”.

Per stabilire la portata della copertura di tale disposizione la Commissione richiama l'allegato I della direttiva 88/361/CEE del Consiglio che fornisce la nomenclatura delle operazioni che rientrano nel novero dei movimenti di capitali.

Costituiscono movimento di capitali, sia i c.d. “investimenti di portafoglio”, ai quali vanno ricondotti sia l'acquisto di obbligazioni e di azioni in imprese nazionali, effettuato al solo scopo di realizzare un investimento finanziario senza voler influire sulla gestione dell'impresa, che i c.d. “investimenti diretti”, qualificati come “partecipazioni a nuove imprese o esistenti al fine di stabilire o mantenere legami economici durevoli”.

Nelle note esplicative relative all'allegato, viene esplicitato come una partecipazione sia qualificabile come investimento diretto quando “il pacchetto di azioni in possesso di una persona fisica, di un'altra impresa o di qualsiasi altro detentore, attribuisce a tali azionisti, sia a norma delle disposizioni di legge nazionali sulle società per azioni, sia altrimenti, la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo”. La Commissione ne ricava che il pieno esercizio dei diritti di voto connesso all'acquisizione delle partecipazioni rientra, in senso lato, in una forma di movimento di capitali.

Il diritto di acquisire partecipazioni di controllo in un'impresa nazionale è coperto anche dal diritto di stabilimento, sancito dall'*ex art.* 52 del trattato CE (successivamente divenuto art. 43 CE ora rinvenibile all'art. 49 del TFUE) il quale vieta le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro. Tale libertà comporta l'accesso ad attività non salariate, nonché la costituzione e gestione di imprese, alle condizioni definite dalla legislazione del Paese di stabilimento per i suoi cittadini.

Alla luce delle fattispecie previste dal diritto di stabilimento e dalla libera circolazione dei capitali, la Commissione ritiene che l'accertamento giudiziario delle *golden shares* debba avvenire in relazione ad ambedue le libertà fondamentali.

Il rilievo della Comunicazione risiede nel fatto che con essa la Commissione dichiara apertamente di volersi occupare delle *golden shares*, ritenute un pericoloso strumento idoneo ad incidere sugli investimenti intracomunitari.

Il ruolo della Commissione nella vicenda delle *golden shares* è stato fondamentale in quanto mediante le procedure d'infrazione *ex art.* 258 TFUE e 259 TFUE, è intervenuta nei confronti degli Stati che hanno adottato misure restrittive del diritto di stabilimento e della libera circolazione dei capitali. Procedure che poi sono pervenute di fronte alla Corte di giustizia la quale ha avuto modo di delineare, in via giurisprudenziale, la disciplina dei poteri speciali, colmando l'assenza di previsioni legislative armonizzate. Le prescrizioni della giurisprudenza, nel tratteggiare i confini della legittimità delle *golden shares*, sebbene abbiano conseguito alla circoscrizione della portata dei poteri speciali, i quali si prestavano a celare forme di protezionismo da parte degli Stati membri nei confronti di determinate società, sono finite per essere criticate sotto il profilo della coerenza, come facilmente accade quando istituti, per altro appartenenti a Paesi con tradizioni giuridiche differenti, vengono definiti in via giurisprudenziale da una corte centrale.

A partire dai primi anni 2000 la Corte di giustizia si è trovata ad affrontare numerose questioni in tema delle *golden shares*, le quali hanno sollevato altrettante questioni di natura politica, economica, e giuridica, in quanto l'istituto ha giocato un ruolo nevralgico nel rapporto tra Stato e mercato. Nel corso del presente capitolo ci occuperemo di

affrontare i rilievi maggiormente problematici delle *golden shares* sui quali si sono imbattuti i giudici di Lussemburgo.

2.2 L'illegittimità delle *golden shares*

Come osservato dalla Commissione nella Comunicazione del 1997, i poteri speciali che gli Stati si riservano nei confronti delle imprese privatizzate, genericamente ricondotti sotto la nozione di *golden shares*, possono integrare una violazione della libera circolazione di capitali e del diritto di stabilimento, quest'ultimo riconducibile al *genus* più ampio della libertà di circolazione dei servizi.

Tali libertà appartengono al novero delle libertà fondamentali dei trattati (insieme alla libera circolazione delle persone e alla libera circolazione delle merci) che assumono un ruolo centrale negli stessi, dal momento che rappresentano gli strumenti mediante cui realizzare la creazione e la piena integrazione di un mercato comune, ovvero l'obiettivo storicamente primario dell'ordinamento UE.

La giurisprudenza comunitaria relativa alle libertà di circolazione ha asserito come possano costituire una restrizione delle stesse sia le misure nazionali distintamente applicabili che le misure nazionali indistintamente applicabili. Le misure distintamente applicabili, dette anche ad effetto equivalente, sono quelle che si applicano esclusivamente ai prodotti provenienti da altri Stati membri o ai cittadini di altri Stati membri, motivo per cui sono direttamente discriminatorie. Sono invece indistintamente applicabili le misure che trovano applicazione sia nei confronti dei prodotti o cittadini degli altri Stati membri, sia nei confronti di quelli interni allo Stato adottante la misura. Tali misure, nonostante non siano direttamente discriminatorie, possono avere *de facto* un effetto discriminatorio, quando per esempio hanno per oggetto determinate caratteristiche fisiche di un prodotto tali da riguardare esclusivamente la natura di prodotti tipicamente stranieri.

Con la celebre sentenza sul caso *Dassonville*⁶⁶ in materia di libera circolazione delle merci, una misura indistintamente applicabile è stata equiparata ad una restrizione quantitativa all'importazione di merci.

Tale linea interpretativa, inaugurata nel campo della circolazione delle merci è stata accolta anche in riferimento alle altre libertà fondamentali, incluse quelle che interessano principalmente questa trattazione ovvero il diritto di stabilimento e la libera circolazione di capitali.

Ad esempio, per quanto riguarda il diritto di stabilimento, la giurisprudenza ha riconosciuto come misura a effetto equivalente una disposizione nazionale richiedente il conseguimento di un titolo di studio nel Paese di accoglienza per lo svolgimento di una certa attività⁶⁷.

Risulta più complesso invece trasporre i citati indirizzi giurisprudenziali all'interno della libera circolazione dei capitali. La ragione di tale complessità si riscontra nel fatto che l'oggetto della libertà, ovvero i capitali, non presenta elementi caratterizzanti idonei a distinguere quelli interni da quelli provenienti da altri Stati membri, come avviene invece per le merci e per i servizi. La fungibilità del capitale rende pertanto difficoltosa la prospettazione di una misura indistintamente applicabile restrittiva dell'art. 63 TFUE.

È stata proprio la giurisprudenza comunitaria in tema di poteri speciali a rinvenire nelle *golden shares* misure indistintamente applicabili, restrittive della libera circolazione dei capitali. Tra tutte le *golden shares* sottoposte al vaglio della Corte, solo in una disposizione della legge quadro sulle privatizzazioni adottata dal Portogallo è stata ravvisata una fattispecie distintamente applicabile. Ci si riferisce all'art. 13, n. 3 della suddetta legge, mediante il quale viene sancito che il decreto che prevede la privatizzazione avrebbe potuto *“limitare la quantità di azioni che possono essere acquisite o sottoscritte da società straniere o il cui capitale maggioritario è detenuto da società straniere. Esso potrà stabilire anche il valore massimo della loro rispettiva partecipazione al capitale e le modalità di controllo corrispondente, pena, alle condizioni che saranno state previste, la vendita forzata delle azioni eccedenti tali limiti, la perdita*

⁶⁶ Causa 8/74 “Procureur du Roi c. Benoit et Gustave Dassonville”.

⁶⁷ Cfr. punto 5 della sentenza sulla causa C-19/92 “Dieter Karus c. Land Baden-Wuerttemberg”,

del diritto di voto conferito da tali azioni, o, ancora, la nullità delle acquisizioni o sottoscrizioni”.

Tutte le altre normative, poiché istituivano poteri nei confronti di tutti gli investitori, senza fare distinzioni, tra investitori dello Stato titolare dei poteri, e investitori stranieri non possono essere considerate direttamente discriminatorie, anche se una discriminazione avrebbe potuto sussistere al momento del concreto esercizio dei poteri speciali.

Tuttavia, nonostante l'indistinta applicabilità delle *golden shares* la Corte ha ritenuto che l'art. 63 TFUE⁶⁸ “*vieta in maniera generale le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri. Tale divieto va oltre l'eliminazione di una disparità di trattamento tra gli operatori sui mercati finanziari in base alla loro cittadinanza*”⁶⁹.

Occorre ora entrare nel merito della restrittività delle *golden shares*.

I poteri speciali attribuiti dalle misure nazionali, limitando l'acquisizione di azioni sopra una determinata soglia o subordinando la stessa acquisizione al gradimento delle autorità pubblica, nonché introducendo il potere di veto in favore dello Stato all'adozione di determinate delibere dell'assemblea generale, rappresentano un'intromissione autoritativa dello Stato nei rapporti tra società e investitori privati.

Le previsioni in esame, infatti, non solo limitano l'autonomia privata dei soci, ma restringono, anche la libertà di investimento di soggetti estranei alla società.

La Corte ha riscontrato che le *golden shares* costituiscono una restrizione della libera circolazione dei capitali, poiché tali misure possono “*impedire l'acquisizione di azioni nelle società interessate e dissuadere gli investitori di altri Stati membri dall'investire nel capitale di tali società*”. Esse possono quindi, per tale ragione “*vanificare la libera circolazione dei capitali*”⁷⁰. Si può constatare, che la restrittività alla circolazione dei capitali, viene considerata in senso lato, in quanto si configura anche indirettamente, ovvero quando una misura nazionale è idonea a dissuadere – e non semplicemente limitare – l'investimento da parte di soggetti stranieri nelle società soggette al regime speciale. La natura restrittiva di misure ad effetto potenzialmente dissuasivo, era già stata

⁶⁸ All'epoca della pronuncia cui ci si riferisce la libertà di circolazione era rubricata all'art.73 B del TCE.

⁶⁹ punto 40 della sentenza sulla causa C-483/99.

⁷⁰ punto 41 della sentenza sulla causa C-483/99.

riconosciuta nella giurisprudenza antecedente alla casistica delle *golden shares*, come viene puntualmente ricordato dalla Corte nelle sue sentenze.

Un significativo precedente indicato dalla Corte è quello che riguarda il caso *Sanz de Lera*⁷¹. In quella occasione veniva sottoposta alla Corte una domanda pregiudiziale inerente alla compatibilità di una normativa spagnola che subordinava ad un'autorizzazione amministrativa l'esportazione di monete, biglietti di banca o assegni al portatore dal valore superiore a 5 000 000 pesete spagnole, con la libera circolazione dei capitali. La Corte ebbe modo di sostenere che una normativa che subordina l'esercizio della libertà di circolazione dei capitali alla discrezionalità amministrativa finisca per vanificare la stessa libertà⁷².

Il principio della restrittività potenziale è stato accolto dalla giurisprudenza anche in merito al diritto di stabilimento. A riguardo sono da riportare le parole della Corte pronunciate nella sentenza *Oy AA*: *“perché una normativa possa essere considerata come restrittiva della libertà di stabilimento, è sufficiente che essa sia tale da restringere l'esercizio di questa libertà in uno Stato membro da parte di società aventi sede in un altro Stato membro, senza che occorra dimostrare che la normativa di cui trattasi ha concretamente avuto l'effetto di indurre alcune di dette società a rinunciare all'acquisizione, creazione o mantenimento di una consociata nel primo Stato membro”*⁷³.

Merita di essere riportata una questione sollevata per la prima volta dalla difesa del Regno Unito nel contenzioso instaurato sull'illegittimità della *golden share* istituita nello statuto della *British Airports Authority* (BAA). In tale occasione il Governo oltremarino sosteneva che fosse configurabile una violazione delle libertà fondamentali, solo quando le misure restrittive implicino l'accesso al mercato⁷⁴. L'argomento trae origine da un importante principio giurisprudenziale sancito nel caso *Keck e Mithouard*⁷⁵. La giurisprudenza citata riguarda una disposizione francese che vietava la vendita sottocosto

⁷¹ Cause riunite C-163/94, C-165/94, C-250/94.

⁷² Punto 25 della sentenza sulle cause riunite C-163/94, C-165/94, C-250/94.

⁷³ Punto 42 della sentenza sulla causa C-231/05.

⁷⁴ Punto 28 della sentenza sulla causa C-98/01.

⁷⁵ Cause riunite C-267/91 e 268/91.

di merci. In tale occasione venne riconosciuto che una misura nazionale dettante i requisiti di vendita ai quali le merci devono rispondere, può essere considerata una misura a effetto equivalente. Ciononostante la Corte ha escluso dalle norme ad effetto equivalente quelle misure che comportano *“l'assoggettamento di prodotti provenienti da altri Stati membri a disposizioni nazionali che limitino o vietino talune modalità di vendita, sempreché tali disposizioni valgano nei confronti di tutti gli operatori interessati che svolgano la propria attività sul territorio nazionale e sempreché incidano in egual misura, tanto sotto il profilo giuridico quanto sotto quello sostanziale, sullo smercio dei prodotti sia nazionali sia provenienti da altri Stati membri”*. Prosegue la corte: *“l'applicazione di normative di tal genere alla vendita di prodotti provenienti da un altro Stato membro e rispondenti alle norme stabilite da tale Stato non costituisce elemento atto ad impedire l'accesso di tali prodotti al mercato o ad ostacolarlo in misura maggiore rispetto all'ostacolo rappresentato per i prodotti nazionali. Normative siffatte esulano, quindi, dalla sfera di applicazione dell'art. 30 del Trattato”*.

Lo statuto della BAA attribuiva ad uno dei *Secretaries of State* della Corona inglese (*“il golden shareholder”*) il potere di limitare gli investitori dall'acquisizione di titoli azionari conferenti più del 15% dei diritti di voto della BAA (art. 40 dello statuto), di subordinare ad una preventiva autorizzazione dello stesso soggetto pubblico le decisioni relative alla: liquidazione volontaria della società; modificazione delle disposizioni dello Statuto relative ai diritti connessi alla *golden share*; cessione di un aeroporto posseduto dalla società; rinuncia alla facoltà di esercitare più della metà dei diritti di voto in una società controllata che possieda un aeroporto (art. 10 statuto).

Secondo il Governo inglese dette misure non costituivano una restrizione dell'accesso al mercato. In primis, la disposizione relativa al massimo dei diritti di voto acquisibili da un socio senza l'autorizzazione avrebbe avuto lo scopo di definire le caratteristiche delle azioni immesse sul mercato. Ne consegue che tale misura inciderebbe sulle modalità di gestione delle partecipazioni, non sulle modalità di acquisizione. *In secundis*, non sussistendo un obbligo in capo alle società di vendere determinati attivi (ad es. gli aeroporti) il potere di veto alla loro cessione sarebbe legittimo poiché interverrebbe prima che gli stessi fossero immessi sul mercato, senza perciò configurare una restrizione

dell'accesso al mercato. Dal momento che le suddette disposizioni sono indistintamente applicabili e non ostacolano l'accesso al mercato, il Governo inglese ha sostenne la loro legittimità ai sensi dell'art. 49 TFUE e dell'art. 63 TFUE, in ossequio con i criteri della giurisprudenza *Keck*. La Commissione, nel rispondere alle istanze inglesi, fu scettica riguardo all'applicabilità della giurisprudenza *Keck* alla libera circolazione dei capitali, e, pure nel caso in cui fosse stata applicabile, ritenne che la *golden share* nella BAA fosse comunque idonea a restringere l'accesso al mercato. La Corte fu dello stesso parere e liquidò la questione sancendo che: “*se è vero che le restrizioni in questione riguardanti le operazioni di investimento sono indistintamente applicabili sia ai residenti che ai non residenti, occorre tuttavia constatare come esse incidano sulla situazione dell'acquirente di una partecipazione in quanto tale e siano dunque idonee a dissuadere gli investitori di altri Stati membri dall'effettuare investimenti di questo tipo e, pertanto, a condizionare l'accesso al mercato*”⁷⁶.

2.3 La relazione tra la libertà di circolazione dei capitali e il principio di neutralità

I primi interventi della Corte in merito alle *golden shares* sollevarono dubbi in dottrina riguardanti la portata dell'art. 295 CE relativo al principio di neutralità (ora art. 345 TFUE) che si esprime nella formula “*i trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà degli stati membri*”.

In particolare, si fece portavoce di tale questione l'Avvocato Generale della Corte di Giustizia Dàmaso Ruiz-Arabo Colomer, a partire dalle conclusioni generali sulle cause riguardanti Portogallo, Francia e Belgio⁷⁷.

L'Avvocato generale contestò il fondamento giuridico delle decisioni relative ai tre ricorsi, per quanto riguarda il riferimento alle fattispecie indistintamente applicabili,

⁷⁶ Punto 47 della sentenza sulle cause riunite C-267/91 e 268/91.

⁷⁷ Conclusioni dell'avvocato generale Colomer sulle cause C-367/98 C-483/99 e C503/99.

rilevando che sia la Commissione che la Corte avessero trascurato il corretto significato del principio di neutralità *ex art. 345 TFUE*.

Colomer critica alle due istituzioni di interpretare l'espressione "regimi di proprietà" basandosi su criteri giuridici privatistici e contemplando solo due situazioni opposte: la proprietà pubblica e quella privata. In quest'ottica l'esercizio della prima è necessariamente subordinato al possesso di una soglia sufficiente di azioni tale da consentire l'esercizio della relativa gestione.

All'esito di una sofisticata esegesi storica e teleologica dell'art 345, Colomer sostiene che il reale significato dell'espressione "regimi di proprietà" non vada riferito all'ordinamento civilistico dei rapporti patrimoniali, *"bensì all'insieme ideale di norme di ogni genere, tanto di origine giuridico privatistica, quanto afferenti al diritto pubblico, atte ad attribuire la titolarità, in senso economico, di un'impresa, ossia quelle norme che permettono a chi ha la titolarità di influire sulla definizione e sull'attuazione di tutti o di alcuni tra gli obiettivi economici dell'impresa"*⁷⁸.

La differenza tra impresa pubblica e privata non andrebbe quindi rinvenuta nella composizione dell'azionariato, bensì nella possibilità dello Stato di imporre determinati obiettivi di politica economica differenti dalla sola finalità di lucro che caratterizza l'impresa privata. Sulla scorta di una siffatta accezione economica della locuzione "regimi di proprietà" deve essere ricompreso qualsiasi intervento che permette allo Stato di contribuire alla configurazione della attività economica nazionale.

Risulta quindi irrilevante ai fini del Trattato la modalità con cui lo Stato decida di esercitare la sua legittima prerogativa di influenzare le decisioni societarie, se mediante il possesso di titoli azionari, concessioni amministrative, disposizioni statutarie o qualsiasi altro mezzo ammesso dal diritto pubblico o privato. Inoltre, appare incoerente con la volontà del Trattato, la ricostruzione adottata dalla Commissione, la quale, da un lato permette agli Stati di mantenere interamente le loro partecipazioni in qualsiasi impresa, con conseguente restrizione massima al diritto di stabilimento e della libera circolazione dei capitali, e dall'altro si oppone ad un regime privatizzato, soggetto a

⁷⁸ Punto 53 delle Conclusioni dell'avvocato generale Colomer sulle cause C-367/98 C-483/99 e C503/99.

condizioni non discriminatorie di natura amministrativa, con minore restrizione alla libertà fondamentali, e quindi decisamente più affine a logiche integrative.

La Commissione finisce per trattare in maniera distinta due fattispecie, che tuttavia producono effetti identici dal punto di vista delle libertà fondamentali del Trattato, ovvero la situazione dell'impresa integralmente o a maggioranza di capitale pubblico, e quella dell'impresa privata soggetta ad un regime amministrativo sulle delibere dei suoi organi sociali. Tale impostazione formalistica, (in quanto si è dimostrato come negli effetti economici le due fattispecie sono analoghe) contrasta l'impostazione finalistica o sostanzialistica adottata sempre dalla stessa Commissione alla stregua della quale sono indifferenti gli strumenti attraverso cui lo Stato esercita i suoi poteri nelle società dismesse, se in virtù di un regime amministrativo, o attraverso l'introduzione di azioni specifiche, dal momento che incidono allo stesso modo sulle libertà fondamentali.

Colmer, con le sue argomentazioni rilevò la contraddittorietà logica, prima ancora che giuridica della posizione della Commissione sulla portata del principio di neutralità. In definitiva, a parere di Colmer, l'art. 345 opererebbe come "presunzione di legittimità" delle *golden shares*, la cui contrarietà ai trattati potrebbe essere rivendicata solo con riferimento all'eventuale esercizio dei poteri ad esse connessi. Secondo Colmer infatti, un esercizio discriminatorio o anticoncorrenziale (ai sensi degli artt. 101, 102 e 103 TFUE) sarebbe illegittimo avendo le suddette norme carattere imperativo.⁷⁹

Tali osservazioni non vennero considerate dalla giurisprudenza della Corte, la quale continuerà a ribadire, senza entrare veramente nel merito della questione, che se "*non possono essere negate le preoccupazioni che, a seconda delle circostanze, possono giustificare il fatto che gli Stati membri conservino una certa influenza sulle imprese inizialmente pubbliche e successivamente privatizzate*"⁸⁰ tuttavia tali preoccupazioni non possono permettere "*agli Stati membri di avvalersi dei loro regimi di proprietà, come considerati dall'art 222 [ora 345 TFUE] del Trattato, per giustificare ostacoli alle libertà*

⁷⁹Cfr. V. Squaratti, "I limiti imposti dal diritto dell'Unione Europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale" in *Diritto del commercio internazionale*, fasc. 4, 2014 pag. 1073.

⁸⁰ Punto 47 della sentenza sulla causa C-367/98.

previste dal trattato derivanti da un regime di autorizzazione amministrativa relativo a imprese privatizzate”⁸¹.

Secondo Colomer, l’interpretazione dell’art. 345 fornita dalla CGUE, non solo non permette di preservare alcun effetto utile al principio di neutralità⁸², ma pone lo stesso principio di neutralità in secondo piano rispetto alle libertà fondamentali del Trattato, trascurando la pari dignità che esso riveste.⁸³

Per quanto la Corte non abbia fornito una risposta agli interrogativi sollevati da Colomer, un tentativo a riguardo è rinvenibile nelle successive conclusioni dell’Avvocato generale Poyares Maduro.⁸⁴

In risposta al collega Colomer, Maduro accolse la tesi della Corte di giustizia in merito al principio di neutralità, considerata in sintonia con la sua giurisprudenza in altri settori. Egli sostenne che *“quando uno decide di liberalizzare un certo settore del mercato, esso deve agire in modo coerente con tale decisione. Tale esigenza di coerenza deriva dalla necessità di garantire che lo Stato agisca conformemente tanto al funzionamento del mercato quanto agli sviluppi politici”*⁸⁵. Continua affermando che *“nel caso di privatizzazioni di imprese già appartenenti allo Stato, tale esigenza è particolarmente importante. Il Trattato autorizza gli Stati membri a mantenere la proprietà pubblica di talune imprese, ma non consente loro di limitare selettivamente l’accesso degli operatori di mercato a taluni settori economici una volta che tali settori siano privatizzati. Se lo stato fosse autorizzato a mantenere forme speciali di controllo di mercato su imprese privatizzate, esso potrebbe facilmente eludere l’applicazione delle norme sulla libera circolazione garantendo soltanto un accesso selettivo e potenzialmente discriminatorio a parti sostanziali del mercato nazionale”*.⁸⁶

⁸¹ Punto 48 della sentenza sulla causa C-367/98.

⁸² Punto 63 delle Conclusioni dell’avvocato generale Colomer sulle cause C-367/98 C-483/99 e C-503/99.

⁸³ Punto 37 delle Conclusioni dell’avvocato generale Colomer sulle cause C-463/00 2 C-98/01. A proposito della dignità e dell’importanza che l’art. 222 CE (successivamente 295 CE) assume nel Trattato, Colomer propone un argomento sistematico, ovvero la collocazione del principio di neutralità nella parte sesta del Trattato destinato alle disposizioni finali e generali, e un argomento storico, ovvero il fatto che lo stesso principio di neutralità deriva direttamente dalla dichiarazione Schuman del 5 maggio 1950, a testimonianza della sua importanza.

⁸⁴ Cfr. Conclusioni dell’avvocato generale Maduro sulle cause riunite C-282/04 e C-283/04.

⁸⁵ Punto 28 delle Conclusioni dell’avvocato generale Maduro sulle cause riunite C-282/04 e C-283/04.

⁸⁶ Punto 29 delle Conclusioni dell’avvocato generale Maduro sulle cause riunite C-282/04 e C-283/04

In definitiva, la Corte ha interpretato l'art. 345 TFUE, nel senso che gli Stati sono liberi di intraprendere o meno i processi di privatizzazione delle imprese, ma una volta privatizzate, il regime di proprietà delle stesse è soggetto alle norme imperative sulla libera circolazione dei capitali e sul diritto di stabilimento.

2.4 Misure nazionali o atto di autonomia statutaria?

I giudici di Lussemburgo, nelle pronunce sulle *golden shares* e poteri speciali, hanno rilevato che *“devono essere qualificate come restrizioni ai sensi dell'art 56, n.1, CE misure nazionali idonee a reprimere o a limitare l'acquisto di azioni nelle imprese interessate o che possano dissuadere gli investitori degli altri Stati Membri, dall'investire nel capitale di queste ultime”*⁸⁷.

Quanto statuito dalla Corte, solleva il dubbio se vadano considerate come restrizioni ai sensi del 63 TFUE⁸⁸ (ex 56 CE) solo le “misure nazionali” o se la Corte non escluda in linea di principio, che anche istituti che assumono una veste giuridica differente dalle misure nazionali, qualora siano idonei a produrre determinati effetti ostativi o limitativi alla circolazione dei capitali possano essere considerati “restrizioni”⁸⁹.

Non è da trascurare un significativo argomento a sostegno della prima interpretazione. Emerge dalla rassegna giurisprudenziale in tema di *golden share* che ogniqualvolta gli Stati hanno sostenuto che l'atto su cui si fondano i poteri speciali non sia una “misura nazionale”, ma un atto di autonomia privata conforme al diritto societario nazionale, la Corte non ha archiviato la questione sancendo l'irrelevanza della natura dell'atto, bensì

⁸⁷ Cfr. alle sentenze: 8-7-2010, C-171/08 Commissione c. Portogallo, punto 50; 6-12-2007, C-463/ e C-464/04 Federconsumatori c. Comune di Milano, punto 21; 23-10-2007, C-112/05 Commissione c. Repubblica federale di Germania, punto 119; 28-9-2006 C-282/04 e C-283/04 Commissione c. Paesi Bassi, punto 20.

⁸⁸ Nel presente paragrafo si affronta il tema dell'elemento costitutivo delle misure nazionali ai fini della configurazione di una restrizione alla libera circolazione dei capitali. Il paragrafo che segue è propriamente dedicato all'incerto inquadramento delle *golden shares* tra il diritto di stabilimento e la libera circolazione dei capitali. Le considerazioni svolte in questo paragrafo riguardano solo l'art. 63 TFUE per ragioni di semplicità espositiva, ma rimangono valide anche qualora le questioni sulle *golden shares* vadano ricollocate sul piano del diritto di stabilimento.

⁸⁹ Per esempio, gli atti di autonomia privata non possono essere qualificati come “misura nazionale” nonostante siano comunque idonei a produrre effetti restrittivi sulla libera circolazione dei capitali.

ha addotto argomentazioni inerenti ai motivi per cui in quelle determinate fattispecie ricorrevano gli elementi di “misura nazionale” nonostante formalmente l’atto non appartenesse al diritto pubblico. L’attenzione che la Corte rivolge nella ricostruzione del concetto di misura nazionale, ha indotto una cospicua parte della dottrina a sostenere che le “restrizioni” ex art. 63 TFUE si riferiscono esclusivamente a “misure nazionali”.⁹⁰

Tale impostazione dottrinale, eleva ad elemento costitutivo della fattispecie di cui all’art. 63 TFUE la componente della “misura nazionale”, affiancandolo al secondo elemento costitutivo, ovvero la restrittività alla circolazione dei capitali.

Alla luce dei ragionamenti esposti risulta necessario chiarire cosa si intende per “misure nazionali”. La dottrina ha fornito una definizione di “misure nazionali” ricavandola dall’analisi della giurisprudenza in tema di libera circolazione delle merci, che deve essere estesa a tutte le libertà fondamentali del diritto comunitario. Rientra nella nozione di misure nazionali “qualsiasi atto che sia riferibile ai pubblici poteri” e non ai semplici privati. Possono costituire una manifestazione dei poteri pubblici le disposizioni legislative e regolamentari, nonché le norme non scritte, derivanti da una prassi amministrativa o da una prassi giurisprudenziale⁹¹.

Gli ordinamenti nazionali degli Stati membri consentono di creare azioni speciali (per esempio le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato) che creano una sproporzione tra partecipazione e controllo idonee ad impedire o a dissuadere l’ingresso nella gestione della società di terzi.

In relazione a tali strumenti, ci si è chiesto se essi possano considerarsi “misure nazionali” nel caso in cui siano detenuti dalle autorità pubbliche, agenti *de jure gestionis*, ovvero in vesti privatistiche.

⁹⁰ Sul punto T. Ajello, “Le golden shares nell’ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell’affidamento degli investitori e «pregiudiziale» nei confronti dei soggetti pubblici”, in *Diritto Unione Europea*, 2007, il quale deduce l’implicito riconoscimento da parte della CGUE della compatibilità di restrizioni attuate mediante meccanismi di diritto privato delle società con il diritto comunitario. L’opinione trae origine dall’argomentazione della Corte sull’afferzata restrittività della *golden share* del Regno Unito, inerente alla fattispecie che la clausola istitutiva dell’azione dorata dello statuto delle società privatizzate, non fosse stata inserita mediante “la normale applicazione della normativa sulle società”. (punto 48 sentenza 13 maggio 2003, Commissione c. Regno Unito, C-98/01).

⁹¹ T. Ajello, op. cit., nota 20.

Per rispondere a tale quesito è necessario ripercorrere l'*iter* della giurisprudenza in tema di *golden share*, con riferimento alle questioni sulle “misure nazionali”.

Il punto di partenza dell'analisi che si intende approfondire è rappresentato dalla sentenza della CGUE del 13/5/2003 relativa alla causa Commissione c. Regno Unito. L'oggetto su cui verteva la controversia era la *golden share* introdotta nella società privatizzata *British Airports Authority*, mediante la clausola prevista all'art. 10 dello statuto di tale società. La difesa inglese ha sostenuto che l'esistenza di diverse categorie di azioni sia prevista dalla normativa nazionale societaria, che l'azione dorata rientri in una di queste categorie e che l'utilizzazione di meccanismi previsti dal diritto privato esuli dalle previsioni dei Trattati. La Corte non ha accolto tale argomento, sostenendo che le restrizioni scaturenti dalla *golden shares*, non derivino da una normale applicazione della normativa societaria nazionale, dal momento che lo Statuto della BAA deve essere approvato dal *Secretary of State*, e non può essere modificato senza il suo consenso, circostanza che evidenzia come lo Stato abbia agito nella speciale veste di pubblica autorità e che la conservazione delle azioni conferenti diritti speciali esuli dalla volontà dell'azionariato. Ne consegue, che indipendentemente dalla veste giuridica privatistica, sarà configurabile una misura nazionale, qualora i poteri speciali esulino dalla normale applicazione della normativa societaria.

La questione della configurazione o meno di una “misura nazionale” è stata riproposta dinanzi alla Corte nell'ambito del contenzioso tra la Commissione e la Repubblica federale di Germania⁹² circa la compatibilità della legge “*Volkswagen*” con gli artt. 49 e 63 del TFUE.

La controversa legge “*Volkswagen*” prescriveva: un limite massimo ai diritti di voto di ogni azionista, indipendentemente dalla partecipazione detenuta, ravvisabile nel 20% dei diritti di voto complessivi; l'obbligo di una maggioranza superiore all'80% dei diritti di voto per l'approvazione delle modifiche statutarie; il diritto dello Stato federale e del Land della Bassa Sassonia, finché restano azionisti della società, di nominare ciascuno dei due membri del consiglio di sorveglianza.

⁹² Causa C-112/05.

Il Governo tedesco, nelle sue difese, ha ricordato come la legge in questione non fosse altro che un atto meramente recettivo di un contratto di diritto privato tra lo Stato federale e il Land della Bassa Sassonia, redatto in qualità di maggiori azionisti della società e pertanto, sarebbe dovuto essere escluso il carattere di misura nazionale. La Corte non ha accolto l'argomento tedesco, ritenendo che *“il fatto che detto accordo sia stato oggetto di una legge è sufficiente a far sì che esso sia considerato, con riferimento alla libera circolazione di capitali, come una misura nazionale”*. Prosegue la Corte: *“occorre oltretutto rilevare che le disposizioni di legge di cui trattasi non possono più essere modificate dalla mera volontà delle parti dell'accordo iniziale, ma che qualsiasi modifica richiede l'adozione di una nuova legge”*⁹³.

Nell'analisi del ricorso, la Corte ha preso atto che la previsione di un limite massimo ai diritti di voto sia uno strumento corrente nell'ambito del diritto societario, ma ha riscontrato una rilevante differenza tra l'ipotesi in cui lo Stato offra la possibilità di introdurre un siffatto strumento nello statuto di una società, affidandone l'eventuale adozione all'autonomia statutaria e l'ipotesi in cui il “tetto” ai diritti di voto sia imposto in via autoritativa dallo Stato senza fornire agli azionisti alcuna possibilità di deroga. Il carattere imperativo della norma, e la sua natura singolare, ovvero il fatto che la legge *Volkswagen* si riferisse solamente alla società *Volkswagen*, sono stati riconosciuti dalla Corte come elementi che contraddistinguono le “misure nazionali”.

Attraverso l'evoluzione giurisprudenziale è stata riconosciuta la qualifica di misura nazionale anche ad una norma a carattere generale, prescrivente la facoltà di inserire nello statuto della società una clausola attributiva di poteri speciali a favore dello Stato. Ci si riferisce alla disposizione dell'*ex art. 2449 c.c.* che permetteva di riconoscere allo Stato o ad un ente pubblico, titolari di partecipazioni nel capitale di una società, il potere di nomina diretta e di revoca di uno o più amministratori o sindaci mediante un'apposita clausola statutaria.

⁹³ Sentenza del 23.10.2007 Commissione c. Repubblica federale di Germania, C-112/05, punti 26 e 28.

La problematica è stata affrontata nell'ambito di una questione pregiudiziale sollevata dal Tar Lombardia ⁹⁴, nella risoluzione del contenzioso tra la società AEM e la Federconsumatori.

L'AEM S.p.A. era una società costituita dal Comune di Milano operante nei servizi pubblici di distribuzione del gas e di energia elettrica. Quotata in borsa nel 1998, ha aderito ad un processo di privatizzazione parziale che ha comportato, in un primo momento, la cessione del 49% del capitale. Prima di procedere all'alienazione di ulteriori partecipazioni il Comune di Milano ha deliberato una modifica dello statuto introducendo il diritto esclusivo a favore dello stesso di procedere alla nomina diretta di un numero di amministratori nel limite di un quarto dei membri del c.d.a.

Successivamente, il Comune di Milano ha ridotto la propria partecipazione al capitale di AEM al 33,4%, ciò nonostante è riuscito a garantirsi il controllo della Società grazie alla clausola statutaria inserita conformemente all'*ex art.* 2449 c.c., la quale risultava immodificabile dagli altri azionisti, per via delle maggioranze richieste dal ordinamento societario italiano per le modifiche dello statuto, irraggiungibili con l'opposizione del Comune di Milano detenente un terzo dei diritti di voto.

Chiamata a esprimersi sulla compatibilità del 2449 c.c. con le libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, la Corte ha riconosciuto la qualifica di misura nazionale all'art. 2449 c.c., nonostante tale disposizione si riferisse a tutte le società - escludendo quindi il carattere singolare - e avesse contenuto facoltizzante. La motivazione adottata dalla Corte si sintetizza nella circostanza che l'art. 2449 conferisce la facoltà di inserire i relativi poteri solo in favore dello Stato o di enti pubblici, e di conseguenza deroga il diritto societario comune, nella misura in cui la suddetta disposizione non prevede un'identica regola valida per tutti gli azionisti, segnatamente per gli azionisti privati⁹⁵.

Alla luce delle due sentenze riportate è sorto l'interrogativo se la Corte si fosse spinta a riconoscere un principio imperativo di proporzionalità tra partecipazione e controllo, definito dalla formula "*one vote, one share*", che sancirebbe l'illegittimità di ogni disposizione nazionale legittimante la sproporzione tra partecipazione e controllo.

⁹⁴ Cause riunite C-463/04 e C-464/04.

⁹⁵ Punto 31 della sentenza sulle cause riunite C-463/04 e C-464/04.

Accogliere tale principio significherebbe privare gli Stati membri dalla prerogativa di determinare le regole interne di *corporate governance*, in forza di un unico modello imposto in via giurisprudenziale dall'UE, il che da una parte esula dalle competenze dei Trattati⁹⁶ e, dall'altra, più che essere ancorato a disposizioni giuridiche sembra essere ispirato da finalità politiche⁹⁷.

Una parte della dottrina ha fornito una risposta negativa a tale quesito⁹⁸.

Le disposizioni del diritto societario generale che permettono l'istituzione mediante statuto di azioni dotate di diritti speciali, qualora non prevedano un obbligo per una società determinata di creare tali diritti e non ammettano un riconoscimento facoltativo a favore di taluni soci individuati nella loro identità personale, appaiono sostanzialmente differenti dalle disposizioni qualificate dalla Corte come "misura nazionale". Conseguentemente, tali disposizioni, benché idonee a creare clausole statutarie impeditive o dissuasive dell'ingresso in società di terzi, non possono considerarsi contrastanti con l'art. 63 TFUE⁹⁹.

Infatti, il motivo per cui sono state ritenute illegittime le disposizioni legislative, di carattere imperativo (inderogabili statutariamente), singolari (riferite solo a

⁹⁶ A riguardo G. C. Spattini, "“Vere” e “false” “golden shares” nella giurisprudenza comunitaria. La deriva sostanzialista della Corte di Giustizia, ovvero il “formalismo” del principio della “natura della cosa”: il caso Volkswagen e altro..." in Riv. it. dir. pubbl. comunit., fasc 1, 2008. "Il problema non è più quello costituito dalla presenza di azioni d'oro o poteri speciali conferiti statutariamente o legislativamente ai poteri pubblici, bensì, ben più radicalmente, la questione della possibilità che il diritto societario dei singoli Paesi aderenti alla Comunità possa contenere delle normative che in qualche modo rendano differenziabile l'azionista pubblico da quello privato, o addirittura gli azionisti tra loro senza distinzioni di titolo proprietario, in ossequio al principio, non esistente nei Trattati, “one share, one vote”: ovvero la brutale messa in discussione della legittimità comunitaria del pluralismo dei modelli giuridici del capitalismo europeo destinato a cadere, sembra, sotto i “colpi di maglio” delle decisioni della corte”.

⁹⁷ Sempre G. C. Spattini, op. cit. : “E allora pare condivisibile l’assunto esposto dai commentatori del German Law Journal secondo cui il vero obiettivo della sentenza Volkswagen è appunto la creazione di un diritto societario, però non qualsiasi, bensì ispirato ai dettami di un ben preciso modello giuridico di capitalismo, quello di mercato (o di borsa, o anglosassone pur nelle sue ulteriori articolazioni, che dir si voglia), inevitabilmente contrapposto a quello continentale, organizzato o regolato, in specie nella sua versione “renana” o della Soziale Marktwirtschaft; e ciò in accordo con quanto maturato e sta maturando negli ambienti della Commissione, in particolare da parte dei Commissari al Mercato interno come l’intransigente Frits Bolkestein prima e successivamente l’attivissimo Charlie McCreevy, sulla base di lavori di alte commissioni di studio e gruppi di lavoro tutti indirizzati al medesimo scopo appena delineato, nella convinzione che soltanto così sia possibile per l’Unione affrontare le sfide della competitività globale”.

⁹⁸ Cfr. G. Patti, *I diritti speciali dello Stato tra libera circolazione dei capitali, golden shares e regole di diritto societario*, in Europa e dir. priv., fasc.2, 2011.

⁹⁹ Cfr. G. Patti, op. cit.

predeterminate società) e riconoscenti un regime giuridico favorevole solo allo Stato o enti pubblici, consiste nella presunzione che la loro adozione è finalizzata al perseguimento da parte dello Stato di uno scopo non puramente economico, a prescindere dalla natura pubblica e privata del soggetto beneficiario delle medesime.

Rimane da chiedersi, cosa succeda qualora, in applicazione di norme di diritto societario generale, la titolarità di diritti speciali di fonte statutaria (conferenti poteri sproporzionati rispetto alla partecipazione) sia acquisita dal socio pubblico¹⁰⁰. In mancanza di un orientamento giurisprudenziale in questione è possibile muovere qualche riflessione dal caso Commissione c. Paesi Bassi¹⁰¹.

La citata causa verteva sui poteri speciali conferiti - in questo caso non mediante disposizioni legislative ma attraverso clausole statutarie - al Governo dei Paesi Bassi nei confronti di due società, la KPN N.V. e la TPG N.V, che gestivano rispettivamente i servizi di telecomunicazione e i servizi postali. La difesa olandese ha sostenuto che la disciplina dell'art. 49 TFUE e dell'art. 56 TFUE non avrebbe dovuto applicarsi nel caso di specie, dal momento che lo Stato avrebbe agito nella sua qualità di azionista, ossia come operatore di mercato e non come autorità pubblica.

L'argomento è sostenuto dalla circostanza che le "azioni speciali" sono comuni nel diritto societario olandese, e di conseguenza lo Stato si sarebbe avvalso di tale possibilità offerta dall'ordinamento, alla stregua di qualunque soggetto privato o pubblico.

La Corte rispose ha a tali considerazioni sancendo che le clausole statutarie oggetto di discussione debbano considerarsi "misure nazionali" poiché istituite dallo Stato al momento della privatizzazione¹⁰², in base a "*decisioni assunte dallo Stato olandese*" (unilateralmente) "*al fine di assicurarsi un certo numero di diritti statutarî*"¹⁰³ e poiché sono prive della possibilità di essere riscattate senza il consenso dello Stato. In sostanza

¹⁰⁰ Nel caso *Federconsumatori c. Comune di Milano* la Corte ha dichiarato l'inopportunità di esaminare l'ipotesi in cui l'art. 2449 c.c. prevedesse la medesima facoltà di nomina in favore di qualsiasi azionista, in quanto il giudice a quo aveva fondato la propria tesi sul presupposto secondo cui la disposizione del codice civile prevedeva una deroga al diritto societario generale.

¹⁰¹ C-282/04 e C-283/04.

¹⁰² La modifica statutaria che ha introdotto i poteri speciali, è avvenuta nel periodo tra la "privatizzazione formale" (1989) della società TPT successivamente scissa in KPN e TPG e la "privatizzazione sostanziale" (1994-1995)

¹⁰³ Sentenza del 28 settembre 2006, Commissione c. Regno dei Paesi Bassi, cause riunite C-282/04 e C-283/04, punto 22.

la Corte ha considerato dette clausole statutarie come la riproduzione statutaria di disposizioni imperative e singolari.

La dottrina ha ricavato dalla pronuncia della CGUE riportata che qualora vengano introdotti diritti speciali in via statutaria, conformemente a quanto concesso dal diritto societario generale, mediante una deliberazione approvata con il concorso di azionisti privati e del socio pubblico (quindi non determinata unilateralmente dallo Stato), la clausola interessata non possa essere considerata una “misura nazionale”.

Le conclusioni della dottrina si fondano sull’assunto che la Corte non ha apertamente accolto la posizione dell’avvocato generale Maduro esplicitata nelle sue conclusioni alle cause che hanno coinvolto i Paesi Bassi e la società AEM.

L’avvocato nega la possibilità che non debbano trovare applicazione le disposizioni dell’art. 63 TFUE nel caso in cui lo Stato agisca come azionista privato. Egli sostiene che *“gli Stati membri sono soggetti alle norme sulla libera circolazione dei capitali, di cui essi sono chiaramente destinatari, non a causa della loro qualità funzionale come autorità pubblica, ma tenendo conto della loro qualità organica come firmatari del Trattato”*. Se la Corte avesse accolto questa impostazione, si sarebbe limitata a negare la legittimità dei poteri speciali olandesi per il semplice fatto di essere istituiti a favore dello Stato, senza condurre ulteriori indagini sul perché nel caso di specie si configurasse una “misura nazionale”.

Nell’interpretazione di Maduro *“gli Stati membri, quando agiscono come operatori di mercato, possono essere soggetti a limiti che non si applicano agli altri operatori del mercato”*. Ne consegue che è prevista una disparità di trattamento¹⁰⁴ tra lo Stato agente *de jure gestions* e i soggetti privati. L’avvocato generale ritiene che tale disparità, non è un’anomalia dell’ordinamento ricordando a titolo esemplificativo le norme sulla conclusione degli appalti a cui sono soggetti solo gli operatori del mercato pubblici¹⁰⁵.

¹⁰⁴ Sulla portata del principio di neutralità e di parità di trattamento tra l’impresa pubblica e quella privata in relazione alla libertà di stabilimento e di libera circolazione delle merci ci si è soffermati nel paragrafo 2.3.

¹⁰⁵ G. Piatti, op cit. osserva l’impertinenza del riferimento agli appalti pubblici: *“Tale argomento, tuttavia, nell’ambito di ordinamenti societari come ad esempio quello italiano, potrebbe risultare non corretto. Infatti come si è autorevolmente osservato nella dottrina italiana, sussiste una netta differenza tra lo strumento del contratto (nel caso, l’appalto invocato dall’Avvocato Generale) e quello delle società per azioni, nel senso che «contratto e impresa sono istituti nati nel privato e a struttura privatistica ma non*

Ad una considerazione analoga si potrebbe giungere considerando il principio di leale collaborazione tra fra UE e Stati membri, *ex art. 4 TUE*, in forza del quale viene sancito agli Stati membri l'obbligo positivo di adottare *“ogni misura di carattere generale e particolare atta ad assicurare l'esecuzione degli obblighi derivanti dai trattati”* o dal diritto derivato, e di facilitare l'Unione *“nell'adempimento dei suoi compiti”*, insieme all'obbligo negativo di astenersi *“da qualsiasi misura che rischi di compromettere la realizzazione degli obiettivi dell'Unione”*.

Per un completo quadro sulle posizioni in merito alla natura del soggetto che attua restrizioni in merito alla libera circolazione di capitali è bene ricordare l'interpretazione della dottrina minoritaria che riconosce effetto orizzontale alle libertà fondamentali dei Trattati.

Una siffatta constatazione implica che costituiscono un'infrazione dell'art. 63 TFUE anche le misure adottate dai privati idonee a impedire o a dissuadere la libera circolazione dei capitali.

Ne consegue che tutti gli strumenti atti a creare una sproporzione tra partecipazione di capitale e diritti di voto, sarebbero incompatibili con i trattati, e di conseguenza il principio *“one share, one vote”* troverebbe fondamento giuridico direttamente nel primario dell'UE.

Secondo alcuni autori,¹⁰⁶ sembra naturale l'estensione dell'efficacia orizzontale, riconosciuta in via giurisprudenziale in tema libera circolazione dei servizi e di libertà di stabilimento, alla libera circolazione di capitali. Il riferimento giurisprudenziale riguarda

necessariamente privati nel fine del soggetto: in questo senso la loro adozione può essere privatizzazione del mezzo e non necessariamente del fine». Mentre considerazioni diverse valgono per l'adozione della forma delle società per azioni, in quanto, almeno per quanto concerne l'ordinamento italiano, essa non è neutra nel fine; quest'ultimo deve infatti essere lucrativo e a questo fine si adegua la struttura. Pertanto l'argomento dell'Avvocato Generale sui limiti che gli stati membri incontrano quando agiscono come operatori del mercato potrebbe non risultare pertinente qualora non si prendesse in considerazione, almeno in riferimento agli ordinamenti come quello italiano, la differenza sul piano finalistico tra il mezzo rappresentato dal contratto di diritto privato – qual è il contratto di appalto – e quello costituito dalla società per azioni. In simili ordinamenti, l'esistenza di meccanismi di diritto privato funzionali a garantire la coerenza dell'esercizio del diritto speciale con lo scopo lucrativo della società dovrebbe implicare l'impossibilità di porre limiti comunitari a svantaggio del socio pubblico.”

¹⁰⁶ J. Rickford, *“Protectionism, Capital Freedom and the Internal Market”*, in *Company Law and Economic Protectionism: New Challenges to European Integration* (a cura di U. Bernitz e W.-G. Ringe), Oxford, 2011.

le sentenze *Laval*¹⁰⁷ e *Viking*¹⁰⁸. Nell'esame delle controversie cui ci si riferisce, la Corte ha sancito che le norme del Trattato sulle suddette libertà trovino applicazione, non solo nei confronti dello Stato o di enti pubblici, bensì anche nei confronti di organismi privati, nel caso di specie delle organizzazioni sindacali, poiché *“l'abolizione fra gli Stati membri degli ostacoli alla libera circolazione delle persone e alla libera prestazione dei servizi sarebbe compromessa se l'eliminazione delle barriere di origine statale potesse essere neutralizzata da ostacoli derivanti dall'esercizio dell'autonomia giuridica di associazioni ed enti di natura non pubblicistica”*¹⁰⁹. La circostanza che le parole della Corte fossero riferite a misure poste in essere da organizzazioni sindacali, le quali presentano tratti simili ad alcune organizzazioni pubblicistiche, priva di persuasività l'argomento per cui si avrebbe avuto lo stesso risultato qualora le condotte restrittive fossero state messe in atto da società private¹¹⁰.

Se l'applicazione orizzontale delle norme relative alla libera prestazione dei servizi e alla libera circolazione delle persone non trova appoggio in una giurisprudenza uniforme e consolidata, ancora più fragile si rivela l'argomento secondo cui l'efficacia orizzontale sia trasponibile alla libertà di circolazione dei capitali. Ciononostante, taluni autori si sono spinti a non escludere che in futuro la Corte possa riconoscere efficacia in senso orizzontale all'art. 63 TFUE¹¹¹.

2.5 Diritto di stabilimento o libera circolazione dei capitali?

Come osservato precedentemente, fin dalla Comunicazione della Commissione europea del 1997 il piano giuridico su cui esaminare le *golden shares* è stato rinvenuto nella libertà di stabilimento e nella libertà di circolazione dei capitali.

¹⁰⁷ Caso *Laval un Partneri Ltd c. Svenska Byggnadsarbetareförbundet and others* C-341/05.

¹⁰⁸ Caso *International Transport Workers federation and others c. Viking Line* C-438/05.

¹⁰⁹ Punto 57 della sentenza sulla causa C-438/05.

¹¹⁰ Invero, è stata riconosciuta l'efficacia orizzontale della libera circolazione delle persone, e della libera prestazione dei servizi nei confronti dell'Unione reale belga delle società calcistiche e dell'Ordine degli avvocati olandese, rispettivamente nelle sentenze C-415/93 e C-309/99. Anche in relazione a tali soggetti sono valide le stesse riflessioni proposte in merito alle organizzazioni sindacali.

¹¹¹G. Piatti, op cit.

Il tema particolarmente delicato del labile confine tra il diritto di stabilimento e la libertà di circolazione dei capitali ha contrassegnato l'evoluzione giurisprudenziale in materia di *golden share*, sollevando numerose perplessità dottrinali a riguardo.

È possibile cogliere la criticità dell'argomento constatando il sostanziale *overlap* delle due libertà in questione, entrambe atte a coprire la possibilità di accesso alla gestione/controllo di imprese, da parte di investitori privati.

Nonostante i Trattati prevedano una sostanziale identità tra le cause di giustificazione alle libertà oggetto di discussione e nonostante la giurisprudenza sui motivi imperativi di interesse generale sia uguale per tutte le libertà fondamentali, la questione merita di essere approfondita per via delle rilevanti conseguenze che si trascina.

In primo luogo, l'accertamento della violazione della libertà di stabilimento risulta decisamente più complesso rispetto alla libertà *ex art. 63 TFUE*. Nel primo caso è necessario che dimostrare che vi sia una restrizione alla possibilità di gestione della società stessa, mentre nel secondo è sufficiente constatare che determinate misure nazionali disincentivano, anche solo potenzialmente, l'acquisto di azioni in determinate società.

In secondo luogo, se dall'indistinto inquadramento nelle due libertà non scaturiscono particolari problemi relativamente agli investimenti intracomunitari, lo stesso non si può dire per quelli extra-comunitari, dal momento che la libera circolazione dei capitali - a differenza del diritto di stabilimento - è tutelata anche nei confronti degli investitori extra-UE. La libertà di circolazione dei capitali è la sola, tra le libertà fondamentali dei Trattati, ad applicarsi anche nei rapporti tra gli Stati membri e i Paesi terzi. Ciò significa che gli investitori extra UE possono invocare, dinanzi ad un giudice di un Paese membro, l'art. 63 TFUE - e non il 49 TFUE - per contestare la violazione di un loro diritto scaturente da una *golden share* detenuta da autorità nazionali di quel Paese in società privatizzate che operano nel suo territorio.

Gli investimenti diretti extracomunitari, rappresentano un'enorme risorsa economica per l'UE, a maggior ragione oggi, poiché a partire dalla crisi finanziaria del 2008, sono diminuiti drasticamente gli investimenti diretti intra-europei, e grazie al contributo dei

primi è stato reso meno doloroso l'effetto di *deleveraging* della finanza europea.¹¹² Ad ogni modo non sono trascurabili le preoccupazioni di pubblica sicurezza, scaturenti dagli investimenti diretti extra-UE nei settori strategici, in particolare quelli provenienti dai fondi sovrani e dalle *state owned enterprises* (SOEs) il che potrebbe scoraggiare l'adozione o l'applicazione di una tutela uguale in materia di *golden share* tra investitori di Stati membri e investitori extra UE. Le preoccupazioni scaturenti dai fondi sovrani e altri investitori politicamente riconducibili a Stati terzi riguardano a titolo esemplificativo: la *governance* poco trasparente; il legame con paesi non sempre democratici; il possibile perseguimento di obiettivi di carattere politico; l'accesso ad informazioni riservate e/o a tecnologie avanzate, nonché a risorse naturali.

Preso atto dell'importanza della questione oggetto di discussione è necessario ricostruire il contenuto delle suddette libertà, tratteggiato solamente in apertura di capitolo, e riportare il confine tra esse individuato in giurisprudenza.

La libertà di stabilimento “*importa l'accesso alle attività economiche e il loro esercizio, nonché la costituzione e gestione di imprese ed in particolare di società*”¹¹³. Considerando che per partecipare alla gestione di una società è necessario un investimento, e che gli investimenti interessano i movimenti di capitale, appare fin da subito evidente come una normativa che osti alla possibilità di accedere al controllo di una determinata società possa ricadere sia nell'ambito del diritto di stabilimento, che in quello della libera circolazione dei capitali.

Per ricostruire normativamente il contenuto della libera circolazione di capitali è necessario operare un combinato disposto tra l'art. 63 TFUE e il diritto derivato, dal momento che il citato articolo difetta di una definizione di “movimenti di capitali”. Tale definizione è rinvenibile nell'allegato I alla direttiva 88/361/CEE, che opera una sorta di elenco di operazioni finanziarie rientranti nella categoria “movimenti di capitale”.

¹¹² M. Lamadini, “*Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*”, in Giur. Comm., 2016, fasc. 5.

¹¹³ art. 49, co. 2 TFUE. È stato riportato il secondo comma dell'art. 49 perché è quello pertinente alle società e di conseguenza all'oggetto di analisi. Per completezza è da riportare nella presente nota il primo comma che recita: “*Nel quadro delle disposizioni che seguono, le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono vietate. Tale divieto si estende altresì alle restrizioni relative all'apertura di agenzie, succursali o filiali, da parte di cittadini di uno Stato membro stabiliti nel territorio di un altro Stato membro*”.

Vengono ricompresi nella suddetta categoria sia gli “investimenti di portafoglio” che gli “investimenti diretti”¹¹⁴. I primi sono investimenti di natura finanziaria inidonei a incidere sulla gestione societaria, e pertanto riguardano fattispecie estranee al diritto di stabilimento. I secondi sono individuati come “*partecipazioni a imprese nuove o esistenti al fine di stabilire o mantenere legami economici durevoli*”, che “*attribuisce[ono] a tali azionisti, [...] la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo*”. È proprio dal riconoscimento di movimento di capitali agli investimenti diretti che nasce la sovrapposizione tra la fattispecie previste dall’art. 63 TFUE e quella prevista dell’art. 49 TFUE.¹¹⁵

Lo stretto rapporto intercorrente tra l’art. 63 e l’art. 49 risulta ancora più evidente dalle reciproche riserve di cui all’art. 65, secondo comma, e all’art. 49, secondo comma, ravvisabili nell’inciso “*le disposizioni del presente capo non pregiudicano l’applicabilità delle restrizioni in materia di diritto di stabilimento compatibili con i trattati*”¹¹⁶ e del corrispettivo “*la libertà di stabilimento importa [...] fatte salve le disposizioni relative al capo dei capitali*”¹¹⁷.

È opportuno fare un accenno storico sulla genesi della libertà di circolazione dei capitali per comprendere quando trae origine la sovrapposizione tra il diritto di stabilimento e la libertà di circolazione di capitali.

Con il Trattato di Roma del 1957 sono state riconosciute le quattro libertà fondamentali su cui si sarebbe dovuto fondare il mercato comune: libertà di circolazione delle persone;

¹¹⁴ La Corte, come avremo modo di vedere, accoglierà il riconoscimento degli investimenti diretti come specie di movimenti di capitali. Non è della stessa opinione parte della dottrina che ritiene che la fattispecie degli investimenti diretti andrebbe ricondotta nella libertà di stabilimento. Si veda P. Caro de Sousa, case comment: case C-244/11 Commission v. Greece, consultabile online sul sito <https://eutopialaw.com/2012/11/20/case-comment-case-c-24411-commission-v-greece/>.

¹¹⁵ L’OCSE ha accolto sostanzialmente la definizione di investimento diretto adottata dalla citata direttiva. Per un confronto si riporta la definizione data dall’OCSE nella terza edizione del *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment* (1996), p.6-7: “*Foreign Direct Investment reflects the objective of obtaining a lasting interest by a resident entity in one economy (“direct investor”) in an entity resident in an economy other than that of the investor (“direct investment enterprise”). The lasting interest implies the existence of a long-term relationship between the direct investor and the enterprise and a significant degree of influence on the management of the enterprise. Direct investment involves both the initial transaction between the two entities and all subsequent capital transactions between them and among affiliated enterprises, both incorporated and unincorporated*”.

¹¹⁶ Art 65, 2°co. TFUE.

¹¹⁷ Art 49, 2°co. TFUE.

libertà di circolazione dei servizi (a cui è riconducibile la libertà di stabilimento); libertà di circolazione delle merci; libertà di circolazione dei capitali. Tra queste, l'unica a cui non è stata riconosciuta efficacia diretta è stata la libertà di circolazione dei capitali, e pertanto essa necessitava di essere recepita con atti normativi interni da parte degli Stati Membri. A partire dagli anni '60 si è proceduto alla liberalizzazione della circolazione dei capitali mediante il diritto derivato¹¹⁸. Tale processo di liberalizzazione è culminato con l'adozione della Direttiva 88/361/CEE nel 1988 che ha offerto la nomenclatura di movimenti di capitale a cui ci si è riferiti precedentemente. Solo con il Trattato di Maastricht (1993) è stata "costituzionalizzata" - utilizzando un'espressione parzialmente impropria - la libertà di circolazione, ed ha acquistato efficacia diretta al pari delle altre libertà fondamentali.

Alla luce del contesto normativo delineato rimane da chiedersi, come dottrina e giurisprudenza affrontino il tema dell'applicabilità di tali norme.

Un punto di partenza nel condurre questa analisi può essere individuato nelle conclusioni dall'Avvocato Generale Siegbert Albert in C-251/98 *C. Baars c. Inspecteur der Belastingen Particulieren* nell'ambito di una controversia vertente sul regime fiscale dei Paesi Bassi riguardante alcune partecipazioni sostanziali in imprese aventi sede nel territorio nazionale.

Analizzando il regime delle reciproche riserve accennato prima, Albert sostiene che le stesse non vadano interpretate nel senso di escludere un'applicazione parallela delle due libertà nei confronti del medesimo comportamento, contrariamente a quanto sostenuto dalla difesa del governo olandese. L'applicazione parallela deve trovare luogo nei casi in cui una misura nazionale ostacoli direttamente sia i flussi di capitale che la libertà di stabilimento¹¹⁹. Una siffatta ipotesi sarebbe quella configurata nel caso *Konle*¹²⁰. Nel

¹¹⁸ A riguardo: *Prima direttiva per l'applicazione del art. 67 del Trattato, GU 43, del 12.7.1960, pag.921*. Mediante questa direttiva, modificata nel 1962, si è posto fine alle restrizioni su certi tipi di movimenti di capitale pubblici e privati, quali gli acquisti immobiliari, i crediti a breve o medio termine per operazioni commerciali nonché gli acquisti di valori mobiliari negoziati in borsa. Successivamente, con la Direttiva 72/256/CEE del Consiglio, del 21 marzo 1972, è stata adottata un'altra direttiva sui flussi finanziari internazionali. In seguito, si è verificato una sorta di assestamento della liberalizzazione dei capitali, fino ad un rilancio del processo di liberalizzazione a seguito dell'Atto unico europeo.

¹¹⁹ Punto 27 delle Conclusioni dell'avvocato generale Albert sulla causa C-251/98.

¹²⁰ Klaus Konle c. Republik Österreich C-302/97.

caso di specie, la normativa austriaca vietava l'acquisto di un determinato immobile a fine abitativi, da parte del signore Konle, cittadino tedesco. Considerando che l'acquisto di un immobile è un complemento necessario dello stabilimento, e lo stesso acquisto importa sempre un movimento di capitali, la Corte aveva ritenuto che la normativa austriaca fosse lesiva di entrambe le libertà fondamentali.

A detta di Albert bisogna operare diversamente quando si configuri un'ipotesi in cui vi è una diretta lesione della libertà di circolazione dei capitali, idonea ad ostacolare solo indirettamente il diritto di stabilimento. In tal caso sarebbe applicabile solo la libertà di circolazione dei capitali. Viceversa, qualora sussista una diretta lesione al diritto di stabilimento, idonea a restringere solo indirettamente i flussi di capitali, sarebbero unicamente applicabili le norme in materia di libertà di stabilimento.

Come avremo modo di vedere successivamente con riferimento alle sentenze relative alla *golden share*, come anche in altri filoni giurisprudenziali, la formula enucleata da Albert sarà largamente disattesa dalla Corte, la quale pur riscontrando in taluni casi la diretta applicabilità di entrambe le libertà, ha proceduto alla risoluzione delle controversie alla luce di una sola delle libertà, ritenendo inutile procedere ad un esame autonomo della seconda.

Oltre a individuare un modello di applicazione delle due libertà, Albert fornisce anche un'opinione utile a proposito del confine tra stabilimento e circolazione dei capitali: *“Il confine tra il semplice investimento di capitali in forma di acquisizione di azioni in un'impresa stabilita in un altro Stato membro, potrebbe essere individuato nel fatto che l'azionista non cerca più di trarre utili sostenendo, mediante il semplice impiego di capitali, un'attività imprenditoriale diretta da altre persone, bensì diviene egli stesso attivo come imprenditore. Una tale attività imprenditoriale presuppone oltre all' semplice diritto di voto dell'azionista, che quest'ultimo detenga una partecipazione in misura tale da assicurargli un'incidenza sostanziale sulle decisioni della società. A tale fine occorre fare riferimento alle norme di diritto societario dello Stato in cui l'impresa è stabilita”*¹²¹. È probabilmente sulla scorta di questo ragionamento che la Corte, nel risolvere la questione pregiudiziale relativa al caso *Baars*, sancisce quello che in dottrina viene

¹²¹ Punto 33 delle Conclusioni dell'avvocato generale Albert sulla causa C-251/98.

chiamato “*criterio Baars*” e che in seguito sarà ripreso per dirimere le controversie in tema di applicazione degli artt. 63 e 49 TFUE.

Secondo il criterio *Baars* rientra nella fattispecie del diritto di stabilimento “*una partecipazione tale da conferir[e] una sicura influenza sulle decisioni di tale società, e da consentir[e] di indirizzarne l’attività*”¹²².

Con tale assunto si individuerebbe il confine tra stabilimento e circolazione dei capitali nella differenza tra “*sicura influenza*” nella gestione e “*possibilità di partecipare effettivamente alla gestione*”. Una siffatta distinzione, per quanto labile sarà tenuta in considerazione dalla giurisprudenza successiva.

In una prima fase, la giurisprudenza¹²³ in materia di *golden shares* ha disatteso quella che è la formula ipotizzata da Albert sull’applicazione degli artt. 63 e 49 del TFUE. Nel sindacare le discipline nazionali conferenti poteri speciali, i giudici di Lussemburgo, pur constando che tali misure fossero restrittive di entrambe le libertà, hanno esaminato le controversie alla luce della sola libertà di circolazione dei capitali, chiudendo con una generica conclusione: “*occorre rilevare che, in quanto la disciplina controversa comporti restrizioni alla libertà di stabilimento, tali restrizioni costituiscono la conseguenza diretta degli ostacoli alla libera circolazione dei capitali precedentemente esaminati, da cui esse sono inscindibili. Pertanto, essendo stata accertata una violazione dell’art. 73 B [art. che ora corrisponde al 63 TFUE], del Trattato, non è necessario esaminare i provvedimenti controversi separatamente, alla luce delle norme del Trattato relative alla libertà di stabilimento*”.¹²⁴

La Corte, in questo suo primo approccio alle *golden shares* ha deciso di risolvere la sovrapposizione delle due libertà nel senso di configurare un’applicazione parallela, riconoscendo carattere necessario alla libera circolazione dei capitali, e carattere sussidiario al diritto di stabilimento, da cui ne ricava che non è necessario un esame autonomo della fattispecie alla luce del art. 49 TFUE¹²⁵.

¹²² Punto 22 sentenza sulla causa C-251/98.

¹²³ Cfr. alle sentenze relative alle cause C-367/98, C-483/99, C-503/99 e C-463/00.

¹²⁴ Punto 56 sentenza sulla causa C-367/98.

¹²⁵ Un simile approccio sembra coerente con la cosiddetta “*centre-gravity theory*” enucleata settore bancario in *Fidum Finanz* (C-452/04), secondo cui, in caso di sovrapposizione tra due norme, troverebbe applicazione la sola norma “*to be most directly affected if the other is thought to be entirely secondary*”.

Anche in questa circostanza l'Avvocato Generale Colomer ha manifestato un'opinione differente da quella sostenuta dalla Corte. Egli sostiene che *“l'ambito naturale e idoneo per l'esame delle varie restrizioni derivanti da quelle che vengono definite «golden share», sia quello della libertà di stabilimento”*¹²⁶. Colomer argomenta la sua posizione, rilevando come gli Stati, attraverso le *golden shares*, pretendano di controllare la formazione della volontà sociale delle imprese privatizzate, e che ciò non riguarda la circolazione dei capitali, ma bensì il diritto di stabilimento, in quanto viene resa meno interessante la possibilità dei privati di disporre degli organi societari e di gestirli. La critica dell'Avvocato Generale colpisce soprattutto l'inquadramento del potere di veto ministeriale opponibile a determinate delibere dell'assemblea generale nell'ambito dell'art. 63 TFUE sostenendo che, nel caso di specie, il nesso con la libera circolazione dei capitali è molto tenue o addirittura ipotetico.

Lo stesso Colomer manifesta l'opinione per cui è da ritenere inadeguato interpretare il significato di una delle libertà fondamentali dei trattati sulla base del diritto derivato¹²⁷, riferendosi alla più volte citata Direttiva 88/361/CEE presa in considerazione dalla Corte nelle sue sentenze.

A detta di alcuni autori, la Corte, limitandosi a considerare la violazione dell'art. 49 TFUE come mera conseguenza della violazione dall'art. 63 TFUE, avrebbe scelto “la strada più breve” per accertare le violazioni del diritto comunitario attuate dagli Stati con le *golden shares*¹²⁸. Infatti, come osservato in apertura di capitolo, l'esame dell'infrazione del diritto di stabilimento richiede un complesso accertamento sulla possibilità di gestione della società oggetto di restrizione, a differenza del corrispettivo accertamento della restrizione della libera circolazione dei capitali, in relazione alla quale è sufficiente addurre la prova che le misure nazionali disincentivano potenzialmente l'acquisto di azioni di una società.

Cfr. D. Gallo, *“Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani”*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, fasc. 4, 2013.

¹²⁶ Punto 36 delle Conclusioni Avvocato generale Colomer cause C-463/00 e C-98/01

¹²⁷ Punto 36 delle Conclusioni Avvocato generale Colomer cause C-463/00 e C-98/01

¹²⁸ S. De Vido, *“La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?”* in *Dir. Comm. Int.*, 2007

La residualità attribuita dalla Corte al diritto di stabilimento è stata recepita dalla Commissione, la quale, nel 2005, si è spinta a limitare il ricorso nei confronti della normativa tedesca¹²⁹ alla sola violazione della libertà di circolazione dei capitali.

Con la decisione del 2009 sui poteri speciali previsti dalla normativa italiana¹³⁰, si è assistito ad un'“inversione di rotta” della CGUE, caratterizzata dall'utilizzo del criterio di *Baars* e dalla conseguente rivalorizzazione del diritto di stabilimento.

La Commissione aprì la procedura di infrazione nei confronti della normativa italiana lamentando la violazione sia dell'art. 49 TFUE che dell'art. 63 TFUE. La difesa italiana contestò alla Commissione che la questione oggetto di controversia avrebbe dovuto essere esaminata alla luce del solo diritto di stabilimento. La Corte, nel risolvere questa questione pregiudiziale, affrontò per la prima volta in tema di *golden shares*, la questione dei confini tra le due libertà fondamentali, introducendo importanti elementi di novità.

In primis, la Corte sancì che, per stabilire se una normativa nazionale rientri nell'una o nell'altra libertà, occorre prendere in considerazione l'oggetto della normativa in questione¹³¹.

In secondo luogo, affermò che ricadono ambito di applicazione del diritto di stabilimento le disposizioni che soddisfano il criterio di *Baars* (“*sicura influenza*”). Rientrano corrispettivamente nella libertà di circolazione dei capitali le partecipazioni che conferiscono a chi le detiene la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di una società ed al suo controllo, ricalcando la definizione di investimenti diretti della direttiva 88/361/CE.

Inoltre, la stessa CGUE affermò che “*una normativa che non è destinata ad applicarsi esclusivamente alle partecipazioni tali da conferire una sicura influenza sulle decisioni di una società e da consentire di indirizzarne le attività, ma che si applichi indipendentemente dalla partecipazione detenuta da un'azionista in una società può rientrare nell'ambito di applicazione sia dell'art.43 CE [ora 49 TFUE], sia dell'art.56*

¹²⁹ Ci si riferisce legge *Volkswagen*, precedentemente citata, oggetto del contenzioso C-112/05.

¹³⁰ Causa C-326/07.

¹³¹ Punto 33 della sentenza sulla causa C-326/07.

CE [ora 63 TFUE] ”¹³²circoscrivendo l’applicabilità parallela solamente alla suddetta ipotesi.

Nel caso di specie, la Corte ritenne opportuno operare una distinzione tra i poteri di opposizione dello Stato all’acquisizione di partecipazioni e alla conclusione di patti parasociali che rappresentano una determinata percentuale dei diritti di voto, e il potere di veto all’adozione di talune delibere della società.

Nella prima categoria rientrava la disposizione decreto legge n. 332/1994¹³³, convertito con modifiche dalla legge n. 474 del 30 luglio 1994 che prevedeva, a favore dell’autorità pubblica, un potere di opposizione all’acquisizione di partecipazioni azionarie, o alla conclusione di intese tra azionisti, che rappresentano almeno il 5% dei diritti di voto o eventualmente la minor soglia fissata con decreto dal Ministro dell’economia e delle finanze.

A detta della Corte tale disposizione si inseriva nelle ipotesi di parallela applicazione delle due libertà, poiché, nonostante la percentuale del 5% non soddisfacesse il requisito della “sicura influenza”, prevedendo una soglia minima come condizione di applicazione, la normativa era destinata anche ad applicarsi alle partecipazioni eccedenti tale soglia, eventualmente idonee a conferire una “sicura influenza”. Ne consegue che tale disposizione fu esaminata alla luce di entrambe le libertà fondamentali.

Di notevole rilevanza è l’inciso con cui la Corte chiarì che non vada priori escluso che nelle società con azionariato particolarmente diffuso, la medesima soglia minima del 5% possa conferire una “sicura influenza” sulla società, il che porterebbe a collocare un’analogia disciplina esclusivamente nell’alveo del diritto di stabilimento.

Per quanto riguarda il potere di veto, di cui all’art. 2, comma 1, lett. c) dello stesso decreto, poiché tale potere riguardava le decisioni della società, esso concerneva solamente gli azionisti in grado di esercitare una “sicura influenza” sulla società, da cui ne conseguì che tale fattispecie dovesse riguardare esclusivamente il diritto di stabilimento.

¹³² Punto 36 della sentenza sulla causa C-326/07.

Dal momento che la *golden share* italiana non presentava significative differenze dalle altre fattispecie straniere che hanno avuto un inquadramento differente è possibile asserire che vi sia stato un cambio di indirizzo giurisprudenziale.

Nelle successive sentenze della Corte contro il Portogallo del 2010 e 2011¹³⁴ la giurisprudenza tornò sui suoi passi originari, configurando in via principale la violazione della libera circolazione di capitali, e in via sussidiaria il diritto di stabilimento, solo come “conseguenza diretta degli ostacoli alla circolazione dei capitali” (anche in relazione ai poteri di veto relativi ad importanti decisioni assembleari).

Infine, un ennesimo *revirement* è stato messo in atto dalla giurisprudenza comunitaria, nella successiva sentenza *Commissione c. Grecia* dell’8 novembre 2012¹³⁵, confermando la linea interpretativa inaugurata con la decisione nei confronti dell’Italia, e in qualche modo spingendosi anche oltre.

Chiamata a pronunciarsi su una normativa strutturalmente analoga a quella italiana, la Corte confermò la posizione assunta nel contenzioso riguardante l’Italia, sancendo che i poteri di veto a determinate delibere societarie conferito dalla *golden share* ellenica fossero esaminabili esclusivamente sotto la lente del diritto di stabilimento.

La normativa ellenica prevedeva un regime di autorizzazione preventiva avente per oggetto l’acquisto di partecipazioni che rappresentavano oltre il 20% del capitale sociale conferente diritto di voto, da cui la Corte ricavò, sempre nell’ottica del criterio di *Baars*, che una siffatta normativa interessasse solo gli azionisti capaci di esercitare una “sicura influenza” sulla gestione e il controllo sulla società. In ragione di ciò, anche il potere concernente la limitazione all’acquisto di partecipazioni fu, nel caso di specie, sindacabile solamente in merito all’art. 49 TFUE.

La sentenza in esame ha un notevole rilievo in quanto l’obbiettivo dichiarato nello stesso contenzioso della disciplina ellenica sui poteri speciali, era quello di proteggere, o meglio controllare le società strategiche in via di privatizzazione dalle scalate ostili dei fondi sovrani esteri. La risposta che ne dà la Corte, è che, rientrando nell’orbita del diritto di

¹³⁴ Sentenza del Commissione c. Portogallo C-171/08 e sentenza del Commissione c. Portogallo C-212/09.

¹³⁵ C-244/11.

stabilimento, gli investitori extra-UE non sono soggettivamente legittimati a invocare tale diritto, e pertanto, se una analoga normativa si rivolgesse esplicitamente e in via esclusiva ai soli investitori extracomunitari, sarebbe di per sé legittima ai sensi del diritto comunitario.

La definitiva adozione del criterio di *Baars* non ha mancato di sollevare critiche in dottrina. Si è rilevato che la distinzione tra una partecipazione che attribuisce “*sicura influenza sulle decisioni di una società*” e partecipazione che attribuisce la “*possibilità di partecipare effettivamente alla gestione*” è quasi intrattabile nella pratica e potrebbe creare opacità nel mercato interno.¹³⁶

In secondo luogo, la Corte, difettando di un’impostazione univoca¹³⁷ - come si evince da questo breve *excursus* giurisprudenziale – rischia di produrre gravi conseguenze sul piano delle relazioni con gli investitori extra UE.

D’altro canto, se non si possono ignorare le esigenze di certezza del diritto che implicano una coerenza giurisprudenziale, il mutamento di posizione della Corte sembra rispondere meglio ad una logica distinzione tra le due libertà. Poiché è difficile ipotizzare che nella volontà del legislatore le suddette libertà ricoprissero le medesime fattispecie, si può concordare che la Corte, nel compromettere la certezza del diritto, abbia agito in virtù di esigenze di giustizia.

Nonostante le imperiose oscillazioni giurisprudenziali sul tema, è ragionevole ritenere che l’impostazione giurisprudenziale scaturente dalle sentenze nei confronti dell’Italia e della Grecia sarà quella che la Corte seguirà anche per i prossimi provvedimenti.

¹³⁶ Cfr. M. Lamadini, “Golden share e libera circolazione di capitali in Europa e in Italia”, in *Giur. Comm.*, fasc. 5, 2016.

¹³⁷ Alcuni autori sostengono che l’incoerenza della Corte sia stata accentuata dal fatto che le sezioni della Corte interessate dai ricorsi esperiti dalla Commissione nel merito delle *golden shares* sono variate nel corso degli anni. Cfr. J. Van Bekkum, “*The ECJ’s ruling against the golden share in Portugal Telecom – What went wrong?*” consultabile su <http://thedefiningtension.com/2010/07/no-139-the-ecjs-ruling-against-the-golden-share-in-portugal-telecom-what-went-wrong-at-the-court.html>.

2.6 Le cause di giustificazione delle restrizioni alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento. Il principio di proporzionalità

Come ricordato dalla Commissione fin dalla Comunicazione del 1997, non tutte le restrizioni al diritto di stabilimento o alla libera circolazione dei capitali devono ritenersi illegittime. I trattati, e la stessa giurisprudenza riconoscono cause che giustificano le restrizioni alle libertà fondamentali, rendendole legittime.

In particolare, per quel che riguarda i provvedimenti direttamente discriminatori, l'art. 51 TFUE prevede che sono escluse dall'applicazione del diritto di stabilimento, *“le attività che in tale Stato partecipino, sia pure occasionalmente, all'esercizio dei poteri pubblici”*, nonché le disposizioni *“giustificate da motivi di ordine pubblico, pubblica sicurezza e sanità pubblica”*¹³⁸. Analogamente, in merito alla circolazione dei capitali, l'art. 65, 1° co. prevede: *“Le disposizioni dell'articolo 63 non pregiudicano il diritto degli Stati membri: a) di applicare le pertinenti disposizioni della loro legislazione tributaria in cui si opera una distinzione tra i contribuenti che non si trovano nella medesima situazione per quanto riguarda il loro luogo di residenza o il luogo di collocamento del loro capitale; b) di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regolamentazioni nazionali, in particolare nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o di stabilire procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a scopo di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza.”* Al comma 3, il medesimo articolo, sancisce come le misure restrittive giustificate dai suddetti motivi non debbano costituire un mezzo di discriminazione arbitraria, né una restrizione dissimulata alla libera circolazione dei capitali. Tali restrizioni devono essere conformi al principio di proporzionalità, il cui significato sarà approfondito in seguito.

Per quanto riguarda le misure indistintamente applicabili idonee a restringere le libertà fondamentali, la stessa Commissione fa riferimento ai criteri giurisprudenziali mutuati

¹³⁸ Art. 52, 1° co. TFUE.

dal caso *Gebhard*: “i provvedimenti nazionali che possono ostacolare o scoraggiare l’esercizio delle libertà fondamentali devono soddisfare quattro condizioni: essi devono applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperiosi di interesse pubblico, essere idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di tale scopo”¹³⁹.

Il riferimento ai motivi imperiosi di interesse pubblico deriva dal principio emerso dalla c.d. giurisprudenza *Cassis*¹⁴⁰ che riconosce, solo alle norme indistintamente applicabili, la possibilità di derogare le libertà dei trattati, in virtù dei suddetti motivi. È cospicua la giurisprudenza a riguardo dell’integrazione dei requisiti dei motivi imperiosi di interesse generale, che trovano il denominatore comune nel perseguimento di interessi non economici. Tale clausola giurisprudenziale, rappresenta una categoria aperta, in continua evoluzione, che può ad ogni modo trovare applicazione solo nei settori in cui manca un’effettiva armonizzazione normativa a livello euro-unitario¹⁴¹.

È necessario evidenziare come il regime delle cause di giustificazione alle restrizioni delle libertà fondamentali, per quanto riguarda quelle che interessano la nostra trattazione, sia sostanzialmente uguale sia per la libertà di stabilimento che per la libera circolazione dei capitali, sicché da questo punto di vista è indifferente il distinto inquadramento delle *golden share* tra l’art. 49 TFUE e l’art. 63 TFUE.

Delineato il quadro giuridico di riferimento delle cause di giustificazione delle deroghe alle libertà interessate dalla *golden share*, occorre ora riportare quanto emerso dalla rassegna giurisprudenziale sui poteri speciali, con riferimento in primo luogo alla compatibilità dei motivi addotti dalle varie difese nazionali con quelli previsti dal Trattato o riconosciuti in via giurisprudenziale come legittimi a derogare le suddette libertà. In secondo luogo, sarà opportuno analizzare l’eventuale proporzionalità delle *golden shares* di per sé fondate su motivi legittimi a derogare le libertà fondamentali.

¹³⁹ Punto 37 della sentenza 30 novembre 1995, C-55/94.

¹⁴⁰ Causa C-120/78, *Rewe-Zentral AG c. Bundesmonopolverwaltung Für Branntwein*, c.d. “*Cassis de Dijon*”

¹⁴¹ Nell’ambito della giurisprudenza sulle *golden shares* la CGUE è arrivata a riconoscere la garanzia della continuità del servizio postale universale come un motivo imperioso di interesse generale (cfr. sentenza Commissione c. Paesi Bassi, cause riunite C-282/04 C-283/04) nonché la tutela dei lavoratori e degli azionisti di minoranza (cfr. sentenza Commissione c. Germania). In tali circostanze si constatata la mancanza del requisito dell’idoneità dei poteri speciali a conseguire i suddetti scopi, motivo per cui non è sono state ritenute legittime le restrizioni alla libertà di circolazione dei capitali attuate dalle relative *golden shares*.

Si premette fin da subito, che tra tutte le *golden shares* sottoposte al severo scrutinio della CGUE – ben diciotto tra il 1998 e il 2013 - solo in un caso sono stati soddisfatti i requisiti stringenti della Corte¹⁴².

Un punto di partenza è rappresentato dalla bocciatura della Corte nei confronti dei poteri speciali portoghesi. In quella occasione la Repubblica portoghese giustificava l'adozione dei poteri speciali in virtù di esigenze imperative di interesse generale consistenti nella realizzazione degli obiettivi di politica economica perseguiti con la privatizzazione. Tali obiettivi si riferivano alla possibilità di scelta di partner strategici, al rafforzamento della struttura concorrenziale del mercato o alla modernizzazione e rafforzamento dell'efficacia dei mezzi di produzione. Peraltro, il governo portoghese riteneva che lo stesso interesse finanziario dello Stato nell'ambito del processo di privatizzazione fosse, di per sé, una ragione di imperativa di interesse generale. La Corte liquidò la questione sostenendo che “*per giurisprudenza consolidata motivi di natura economica non possono giustificare ostacoli vietati dal Trattato*”¹⁴³ e che lo stesso ragionamento valga anche per gli obiettivi di politica economica.

Un'ulteriore censura della Corte riguarda i poteri speciali attribuiti al Governo spagnolo con riferimento a diverse società tra cui la *Tabacera SA*, operante nel settore del tabacco, e la *Corporación Bancaria de España SA*, operante nel settore bancario e non destinata a svolgere compiti propri di una banca centrale o compiti simili. Il Governo spagnolo affermava che il regime speciale in discussione fosse giustificato da ragioni imperative di interesse generale collegate a bisogni strategici, nonché dalla necessità di garantire la continuità dei servizi pubblici. Poiché tra le società destinatarie del regime speciale sono rientrate anche le suddette società, che non rappresentano imprese destinate a fornire servizi pubblici, la Corte non ha ritenuto giustificabile il regime speciale nei loro confronti.

La Corte ha ritenuto conforme ai motivi di pubblica sicurezza, legittimante pertanto una deroga alla libera circolazione dei capitali, l'obiettivo dell'*action spécifique* francese inserita nello statuto della società *Elf-Aquitane*, operante nel settore petrolifero, che consisteva nel garantire la sicurezza degli approvvigionamenti petroliferi in caso di crisi. Analogamente agli approvvigionamenti petroliferi, è stato ritenuto un motivo di pubblica

¹⁴² Cfr. C-503/99.

¹⁴³ Punto 52 della sentenza sulla causa C-367/98.

sicurezza, quello relativo alla garanzia degli approvvigionamenti di energia di cui si è fatto capo la *golden share* belga introdotta nelle società *SNTC* e *Distrigaz*, operanti rispettivamente nel settore dell'energia elettrica e del gas. In altre pronunce, la Corte ha rinvenuto una ragione di pubblica sicurezza nella garanzia della sicurezza della fornitura dei servizi di telecomunicazione in caso di crisi¹⁴⁴, nonché nella sicurezza degli impianti e reti utilizzati nell'ambito dei servizi pubblici essenziali¹⁴⁵ e delle telecomunicazioni in situazioni di crisi, guerra o terrorismo¹⁴⁶.

Appurato che vi sono ragioni, che giustificano restrizioni alle libertà fondamentali, non è sufficiente invocarle generalmente per rendere le *golden shares* compatibili con i trattati. La Corte richiama infatti un principio giurisprudenziale mutuato dal caso *Église de Scientologie*¹⁴⁷, in cui si sostiene che “*se è pur vero che gli Stati membri restano sostanzialmente liberi di determinare, conformemente alle loro necessità nazionali, le esigenze dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza, resta il fatto che tali motivi, nel contesto comunitario, particolarmente in quanto autorizzano una deroga al principio fondamentale della libera circolazione dei capitali, devono essere intesi in senso restrittivo, di guisa che la loro portata non può essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato membro senza il controllo delle istituzioni comunitarie. L'ordine pubblico e la pubblica sicurezza possono essere quindi invocati solamente in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività. Tali motivi non possono essere inoltre distolti dalla loro propria funzione per essere utilizzati, in realtà, a fini puramente economici*”¹⁴⁸.

In sostanza, i poteri speciali sono legittimi solo nel caso in cui il loro esercizio è subordinato al necessario prospettare di una minaccia effettiva e grave all'ordine pubblico o alla pubblica sicurezza. Accanto al principio di necessità, come definito in *Église de Scientologie*, la Corte ne ricava che nelle stesse previsioni delle *golden shares* devono essere esplicitate le condizioni e i criteri al cui verificarsi possono essere esercitati i poteri speciali. Questo aspetto assume una certa contiguità con il principio di certezza del diritto e della tutela della del legittimo affidamento da parte degli investitori.

¹⁴⁴ Cfr. sentenze sulle cause C-563/00, C-326/07 e C-171/08.

¹⁴⁵ Punto 45 della sentenza C-326/07.

¹⁴⁶ Punto 72 della sentenza C-171/08.

¹⁴⁷ C-54/99.

¹⁴⁸ Punto 17 della sentenza sulla causa C-54/99.

L'interpretazione restrittiva delle deroghe alle libertà fondamentali impone che la discrezionalità amministrativa nell'esercizio dei poteri speciali - la quale comporta il rischio di una discriminazione *de facto* - sia ridotta al minimo e che i presupposti dello stesso esercizio debbano essere definiti *ex ante* dal legislatore, affinché gli investitori siano realmente tutelati da un'applicazione arbitraria dei poteri speciali.

Ritorneremo successivamente sull'aspetto della certezza del diritto e sulle controverse posizioni dottrinali che lo riguardano. Seguendo lo schema delineato nel caso *Gebhard*, occorre ora soffermarsi sul requisito dell'idoneità delle misure restrittive a garantire il conseguimento dello scopo perseguito, e, a seguire, sul requisito della proporzionalità, in merito al quale le misure restrittive non devono andare oltre a quanto necessario per il conseguimento dello stesso scopo.

La mancanza del requisito dell'idoneità ha comportato la condanna delle *golden shares* nella sentenza 2009 contro l'Italia¹⁴⁹ e del Portogallo nel 2010¹⁵⁰.

Nel primo caso la censura ha riguardato la fattispecie normativa che prevedeva un potere di opposizione – in capo all'autorità pubblica - all'acquisizione di partecipazioni o alla conclusione di patti tra azionisti che rappresentano almeno il 5% dei diritti di voto, ovvero una percentuale minore in determinati casi.

La normativa italiana limitava l'esercizio del potere di opposizione al perseguimento di interessi generali afferenti, segnatamente, all'approvvigionamento minimo di risorse energetiche e di beni essenziali alla collettività, alla continuità del servizio pubblico, alla sicurezza degli impianti utilizzati nell'ambito dei servizi pubblici essenziali, alla difesa nazionale, alla tutela dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza nonché alle emergenze sanitarie.

La Corte, dopo aver ricordato che i provvedimenti adottati devono essere idonei a conseguire gli obiettivi perseguiti, esclude la sussistenza dell'idoneità, nel caso di specie, "*a causa della mancanza di un nesso tra detti criteri e tali poteri*"¹⁵¹, argomentando che "*la mera acquisizione di una partecipazione che ammonti a oltre il 10% del capitale sociale di una società operante nel settore dell'energia o ogni altra acquisizione che conferisca un'influenza significativa su una tale società, in linea di*

¹⁴⁹ C-326/07.

¹⁵⁰ C-171/08.

¹⁵¹ Punto 51 della sentenza C-326/07.

principio, non può essere considerata, di per sé, come una minaccia reale e sufficientemente grave per la sicurezza dell'approvvigionamento".

È da rilevare invece, che nei confronti dell'altra disposizione dei poteri speciali italiani, ovvero quella inerente al potere di veto all'adozione di determinate delibere delle società (scioglimento, fusione, scissione, trasferimento sede sociale...) la Corte abbia rivenuto il nesso con gli interessi generali, ritendendole quindi idonee al loro perseguimento.

Ad ogni modo, asserita la potenziale idoneità a garantire l'interesse pubblico tutelato, è necessario che la misura adottata risulti proporzionale. In dottrina il principio di proporzionalità può essere inteso in senso lato, ricomprendendo i principi di necessità e idoneità sopra indicati. Avendo già trattato separatamente i principi di necessità e idoneità è opportuno specificare il significato di proporzionalità in senso stretto.

Il principio di proporzionalità, il quale costituisce un principio fondante del diritto comunitario, implica che tra le misure adottabili idonee a perseguire l'interesse pubblico, debba essere adottata la minor restrittiva possibile rispetto alle libertà fondamentali incise dalla misura.

Il difetto di proporzionalità viene solitamente accertato dalla Corte quando la Commissione evidenzia l'esistenza di misure meno restrittive adottabili al caso di specie per raggiungere i medesimi obiettivi prefissati. La legittimità della *golden share* belga è stata infatti riconosciuta successivamente alla constatazione della Corte circa l'inidoneità delle misure alternative - e meno restrittive - volte a garantire la sicurezza dell'approvvigionamento energetico in caso di crisi indicate dalla Commissione.

Dal caso belga si può constatare che sussiste un onere della prova a carico della Commissione in merito all'adozione di una misura alternativa, idonea, e meno restrittiva. La posizione della Corte è quella di preferire misure regolatorie, piuttosto che misure strutturali all'interno delle imprese, poiché quest'ultime sono certamente più restrittive delle libertà fondamentali, nonché dell'autonomia statutaria dei soci.

Ad ogni modo, non essendo sempre possibile tutelare interessi generali della collettività in situazioni eccezionali mediante la regolazione, non vengono esclusi a prescindere interventi delle autorità pubbliche sulla struttura o sulla *governance* di determinate società. Il principio di proporzionalità, non investe solo aspetti sostanziali, bensì riguarda direttamente anche elementi procedurali dell'esercizio dei poteri.

È in ragione del principio di proporzionalità che la Corte ha mostrato il suo *favor* per provvedimenti di opposizione rispetto a quelli di autorizzazione preventiva. In risposta al Governo spagnolo, il quale rivendicava la legittimità della sua normativa, analogamente a quella Belga, i giudici di Lussemburgo hanno affermato: “*il regime esaminato in tale sentenza era un regime di opposizione a posteriori, il quale è meno restrittivo di un regime di previa autorizzazione come quello in discussione nel caso di specie*”¹⁵². Un regime di autorizzazione preventiva sarebbe ammissibile solo nella circostanza in cui si sia in grado di provare l’inadeguatezza di un regime d’opposizione.

Per quanto riguarda invece i profili sostanziali del principio di proporzionalità, è stato ritenuto che, per ottemperare ad un siffatto principio, è necessario circoscrivere puntualmente l’oggetto delle delibere soggette a veto, in modo da delimitare l’ambito discrezionale dell’autorità pubblica nell’esercizio del potere di veto. La conformità della *golden share* belga si basava sulla specifica individuazione degli attivi strategici alla cui cessione le autorità pubbliche avrebbero potuto esercitare il veto.

Considerando proporzionata una misura che limiti al massimo la discrezionalità delle autorità pubbliche all’adozione dei poteri speciali, finiscono necessariamente nell’oggetto di scrutinio della Corte anche le questioni che riguardano il presupposto dell’esercizio dei poteri speciali. Infatti, devono essere indicati *ex ante* i criteri e le condizioni al cui verificarsi è subordinato l’esercizio dei poteri speciali. È proprio in merito a tali criteri e circostanze che entra in gioco il principio di certezza del diritto, accennato in precedenza. Nel giudizio sulla *action spécifique* introdotta dal governo francese nella società *Elf-Aquitane* la Corte ha avuto modo di affermare che: “*L’esercizio di tale diritto [ci si riferiva ad un’autorizzazione preventiva al superamento di determinate soglie di capitale da parte di investitori privati] non è subordinato, secondo le disposizioni applicabili, ad alcuna condizione, ad eccezione del riferimento alla protezione degli interessi nazionali [...]. Non è quindi minimamente specificato agli investitori interessati quali siano le circostanze oggettive in presenza delle quali sarà rifiutata o concessa una previa autorizzazione. Una siffatta indeterminatezza non permette ai singoli di conoscere l’estensione dei loro diritti e obblighi derivanti dall’art 73 B del Trattato,*¹⁵³ *per cui un siffatto regime deve essere considerato contrario al principio di certezza del diritto. Un*

¹⁵² Punto 78 della sentenza sulla causa C-463/00.

¹⁵³ È bene ricordare che la libera circolazione dei capitali è stata originariamente collocata all’art.73 B del trattato CE.

potere discrezionale così ampio rappresenta un grave pregiudizio alla libera circolazione dei capitali che può portare alla soppressione di quest'ultima. Pertanto, il regime controverso va manifestamente oltre quanto necessario per conseguire l'obbiettivo fatto valere dal governo francese, ossia la prevenzione di un pregiudizio alla fornitura minima di prodotti petroliferi in caso di reale minaccia."¹⁵⁴

La definizione anticipata delle condizioni e dei criteri di esercizio dei poteri speciali è funzionale a garantire il sindacato dei diversi organi giurisdizionali sull'adozione dei poteri speciali, il che integra il principio di certezza del diritto. Infatti, l'atto formale con cui viene esercitato un potere speciale, secondo quanto statuito dalla Corte, deve essere adottato in termini ragionevoli, adeguatamente motivato ed assoggettabile ad un controllo giurisdizionale.

La posizione della Corte in merito ad una interpretazione estensiva del principio della certezza del diritto e del connesso rispetto del principio della proporzionalità ha sollevato diverse perplessità in dottrina. In particolare, alcuni autori ¹⁵⁵ hanno sottolineato l'impossibilità di definire aprioristicamente tutte le circostanze a cui è subordinato l'esercizio dei poteri speciali, dal momento che essendo situazioni eccezionali, non sono di facile previsione. Sarebbe perciò opportuno valutare caso per caso il loro esercizio, rilevando se effettivamente è avvenuto in situazioni di effettivo e grave pregiudizio ad un interesse delle collettività, sulla base della motivazione dell'atto formale di esercizio e sempre nel rispetto del principio di proporzionalità. La tutela degli investitori nei confronti di un esercizio abusivo dei poteri sarebbe ugualmente soddisfatta, *ex post*, sul piano giurisdizionale.

¹⁵⁴ Punto 51 sentenza sulla causa C-483/99.

¹⁵⁵ Cfr. I. Demuro, "La necessaria oggettività poteri speciali prevista dalla golden share", in *Giur. Comm.*, 2009.

Capitolo terzo

La riforma del 2012: i nuovi “golden powers”

3.1 L’evoluzione della normativa italiana dei “poteri speciali” fino alla riforma del 2012

Come anticipato nel primo capitolo, l’introduzione dei “poteri speciali” nel nostro ordinamento è avvenuta inizialmente mediante il D.L. 31 maggio 1994, n.332, successivamente convertito nella legge 30 luglio 1994, n. 474.

Senza entrare nuovamente nel merito delle disposizioni del suddetto atto legislativo, è opportuno riassumere brevemente la scelta adottata dal nostro ordinamento riguardo l’introduzione dei “poteri speciali”, per poi proseguire con l’evoluzione normativa dell’istituto dettata dalle relative procedure d’infrazione avviate dalla Commissione, le quali hanno portato alla riforma c.d. Monti del 2012, consistente in una revisione radicale del sistema dei poteri speciali attuata mediante l’introduzione di quelli che comunemente sono stati denominati “golden powers”.

La *golden share* all’italiana era stata originariamente prevista come una clausola statutaria inseribile nelle società oggetto di privatizzazione operanti in settori di caratterizzati da interesse pubblico, mediante la quale veniva legittimato l’esercizio di poteri da parte delle autorità pubbliche, il cui contenuto era stabilito al livello normativo generale, appunto con la legge n. 474 del 1994. Sulla scorta delle esperienze straniere, i poteri individuati erano: il potere di veto a determinate delibere assembleari, il potere di opposizione all’acquisto di partecipazioni rilevanti e il potere di nomina di determinati soggetti all’interno della *governance* societaria. L’individuazione concreta delle società nelle quali inserire la suddetta clausola veniva attribuita ad un successivo Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri. Furono quindi individuate come società soggette a tale regime speciale alcune società quali: *STET S.p.A.* e *Telecom Italia S.p.A.*¹⁵⁶, operanti nel settore delle telecomunicazioni; *Finmeccanica S.p.A.*¹⁵⁷, operante nel settore della

¹⁵⁶ D.P.C.M. 21 marzo 1997 e DD.MM. 21 e 24 marzo 1997.

¹⁵⁷ D.P.C.M 28 settembre 1999 e D.M. 8 novembre 1999.

difesa; *SNAM Rete Gas S.p.A.*¹⁵⁸ *ENI S.p.A.*¹⁵⁹. e *ENEL S.p.A.*¹⁶⁰, operanti nel settore dell'approvvigionamento energetico. Rientravano inoltre nell'ambito di applicazione dei poteri speciali le società controllate direttamente o indirettamente da enti pubblici, sia territoriali che economici¹⁶¹.

La normativa italiana è finita bene presto nel mirino della Commissione europea, la quale ha indotto il legislatore a modificarla a partire dalla fine degli anni 90'. A seguito della Comunicazione del 1997 in cui veniva esplicitata la posizione della Commissione europea in tema di *golden shares*, si è avuto il primo intervento legislativo modificativo della disciplina dei poteri speciali, in pendenza di una procedura d'infrazione aperta nei confronti dell'Italia.

Ci si riferisce alla legge finanziaria n. 488 del 1999, la quale sanciva che *“i poteri speciali [...] possono essere introdotti esclusivamente per rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica e alla difesa, in forma e misura idonea e proporzionale alla tutela di detti interessi, anche per quanto riguarda i limiti temporali; detti poteri sono posti nel rispetto dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione, e in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato. Con apposita legge, sono definiti i criteri di esercizio dei poteri speciali di cui al comma 3, nel rispetto di quanto previsto al medesimo comma; in particolare i poteri autorizzatori devono fondarsi su criteri obiettivi, stabili nel tempo e resi previamente pubblici. Sono abrogate le disposizioni incompatibili con quanto previsto nei commi 3 e 4 del presente articolo”*¹⁶².

I criteri di esercizio vengono quindi specificati con successivi decreti, in particolare con il D.P.C.M 11 febbraio 2000.

I requisiti più stringenti posti dal legislatore italiano non furono tuttavia ritenuti sufficienti da parte della Commissione, la quale aprì una seconda procedura d'infrazione, ritenendo che i criteri emergenti dalla legge n. 474 del 1994, nonostante gli emendamenti apportati

¹⁵⁸ D.P.C.M 23 marzo 2006.

¹⁵⁹ D.P.C.M. 5 ottobre 1995 e DD.MM. 5 e 16 ottobre 1995 e 1 aprile 2005.

¹⁶⁰ D.P.C.M 17 settembre 1999 e DD.MM, 17 settembre 1999 e D.M 17 settembre 2004.

¹⁶¹ A tal riguardo Il Comune di Milano ha inteso far valere i poteri speciali nei confronti della AEM S.p.A., operante nel settore dei trasporti pubblici, e oggetto di censura della CGUE nella sentenza, precedentemente citata, relativa alle cause riunite C-463/04 e C-464/04.

¹⁶² Legge n. 488 del 1999, art. 66, commi 3-5.

dalla legge finanziaria del 1999 e dei successivi decreti, fossero ancora troppo generici, ovvero tali da attribuire una discrezionalità amministrativa non proporzionata.

In particolare, la Commissione europea sollevò la questione della conformità ai trattati dei poteri speciali introdotti con la legge 30 luglio 1994 n. 374, nonché dei decreti attuativi dei poteri speciali nei confronti delle società privatizzate *ENI S.p.A.* e *Telecom S.p.A.* Chiamata a pronunciarsi sulla normativa italiana, la CGUE riscontrò l'incompatibilità della stessa con gli artt. 53, 59 e 73 B del trattato CE.

La disciplina relativa ai poteri speciali fu quindi soggetta ad una seconda importante revisione mediante la legge finanziaria del 2003¹⁶³. Il modello di riferimento fu quello della *golden share* belga, il cui successo derivava dal superamento del vaglio della Corte di giustizia. Gli obiettivi principali della riforma erano quelli di circoscrivere la discrezionalità del governo nell'attivazione di tali poteri, e di raggiungere un equilibrio tra la salvaguardia degli interessi vitali dello Stato e l'autonomia statutaria che fosse il più possibile conforme ai principi di proporzionalità, sussidiarietà e non discriminazione. In quest'ottica l'attivazione dei poteri speciali veniva subordinata al carattere di eccezionalità degli stessi, configurabili come *extrema ratio* per la tutela degli interessi vitali dello Stato.

Gli strumenti giuridici introdotti per raggiungere tali scopi erano rinvenibili nel nuovo regime di opposizione, sostitutivo al gradimento preventivo, nell'espressa motivazione dell'adozione dei poteri, nella loro ricorribilità giurisdizionale, nell'introduzione di termini più stringenti, nell'individuazione di parametri di esercizio dei poteri¹⁶⁴ e nella previsione di un amministratore senza diritto di voto.

¹⁶³ Legge 24 dicembre 2003, n.350.

¹⁶⁴ L'obiettivo della salvaguardia degli interessi vitali dello Stato, come giustificazione dell'esercizio dei poteri speciali era già stato previsto dal D.P.C.M 11 febbraio 2000, il quale disponeva che tali poteri rispondono a "*imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riguardo all'ordine pubblico, alla sicurezza, pubblica, alla sanità ed alla difesa*". Inoltre, sempre con il medesimo decreto ministeriale veniva circoscritto l'esercizio dei poteri speciali al rispetto dei principi di proporzionalità, idoneità e non discriminazione. Il D.P.C.M. 11 febbraio 2000 consentiva anche il diniego al gradimento delle acquisizioni azionarie che compromettevano interessi politici come le privatizzazioni, il governo sugli obiettivi e programmi industriali, e lo sviluppo di settori tecnologicamente avanzati. Con la novella legge 24 dicembre 2003 n. 350 si è preferito un'interpretazione restrittiva del concetto di "interessi vitali dello Stato" come si può riscontrare nel successivo D.P.C.M. 10 giugno 2004, il quale prevede: "*I poteri speciali di cui alle lettere a), b) e c) dell'art. 2, comma 1, del decreto-legge n. 332 del 1994, ferme restando le finalità indicate allo stesso comma 1, sono esercitati in relazione al verificarsi delle seguenti circostanze: a) grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto;*

La motivazione, che verteva sul concreto pregiudizio agli interessi vitali dello Stato, era funzionale al sindacato giurisdizionale affidato al tribunale amministrativo regionale del Lazio. Il controllo giurisdizionale fu imposto dalla Corte di Giustizia la quale ritiene che ogni soggetto colpito da una misura restrittiva, derogante le libertà fondamentali del trattato, deve poter disporre di un rimedio giurisdizionale.

Il precedente potere di gradimento all'acquisizione di partecipazioni rilevanti, operante preventivamente è stato sostituito con un potere di opposizione, esercitabile *ex post*, ritenuto meno invasivo nei confronti dell'autonomia decisionale privata. L'intervento modificò anche il regime dei termini sostituendo l'originario termine di sessanta giorni per il gradimento con il nuovo termine restrittivo di dieci giorni entro i quali doveva essere espressa l'opposizione. L'inutile spirare di tale termine non determinava più l'ipotesi di silenzio-rigetto, bensì quella di silenzio-assenso. Lo stesso regime veniva previsto per l'analoga fattispecie dei patti parasociali.

Il potere di veto rimase invece sostanzialmente inalterato nella sua struttura, ad eccezione appunto della suddetta motivazione, inerente al concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato, e della ricorribilità dello stesso.

In merito al potere di nomina, si è assistito all'introduzione della nuova figura di amministratore senza diritto di voto. L'amministratore di nomina pubblica viene limitato ad uno, e, sulla scorta di esperienze estere¹⁶⁵, gli viene affidato un ruolo consultivo e di controllo.

Nonostante i numerosi correttivi introdotti con la suddetta legge finanziaria, la disciplina della *golden share* italiana è stata oggetto di nuove censure da parte della Commissione Europea, la quale nel 2005 ha adottato un parere motivato nei confronti dello Stato Italiano, nel quale, pur constatando che la nuova normativa "*sostituisce la precedente procedura [...] con un diritto di opposizione meno restrittivo*" ha ritenuto "*ingiustificati i restanti controlli sull'assetto proprietario delle società privatizzate e sulle decisioni di gestione*" considerandoli sproporzionati rispetto al loro scopo e costituenti ingiustificate

b) grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico; c) grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei servizi pubblici essenziali; d) grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica; e) emergenze sanitarie."

¹⁶⁵ A riguardo, la *golden share* belga, prevedeva la nomina pubblica di due rappresentanti del governo federale, adibiti ad un ruolo meramente consultivo.

limitazioni alla libera circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento. Conseguentemente si aprì un nuovo contenzioso nei confronti dell'Italia (causa C-326/07) conclusosi con sentenza di condanna delle CGUE che giudicò l'Italia responsabile di essere venuta meno degli obblighi imposti dalla libera circolazione dei capitali.

Con la sentenza del 2009 la Corte contestò la vaghezza del D.P.C.M. 10 giugno del 2004 recante i criteri di esercizio dei poteri speciali così come riformati dalla legge finanziaria del 2003.

In particolare, venne considerato troppo generico il richiamo al “grave ed effettivo pericolo” di cui al art. 1, 2°co., lett. a) - d), del decreto del 2004, al verificarsi del quale erano subordinati i poteri speciali. A detta della Corte, tale decreto: *“non contiene precisazioni sulle circostanze in cui i criteri di esercizio del potere di veto possono trovare applicazione”* da cui ne consegue che *“gli investitori non sanno quando tale potere di veto può trovare applicazione e i criteri da esso fissati non sono dunque fondati su condizioni oggettive e controllabili”*. Ancora più netta è stata la censura in relazione al potere di opposizione all'acquisizione di partecipazioni azionarie, a riguardo del quale la Corte si è espressa sostenendo che *“l'applicazione dei criteri controversi, considerati in relazione ai poteri di opposizione, non è atta a conseguire gli obbiettivi perseguiti nel caso di specie, a causa della mancanza di nesso tra detti criteri e tali poteri”*.

Si è già affrontato nel capitolo precedente il tema relativo alla sussistenza del “nesso” tra i poteri speciali e gli scopi ad essi attribuiti, legittimanti una deroga alle libertà fondamentali

A seguito dell'ultimatum promosso dalla Commissione europea nei confronti della normativa italiana, manifestatosi con l'apertura dell'ennesima procedura di infrazione, si è infine giunti ad una riforma del sistema, quale la riforma Monti del 2012 che ha comportato il definitivo passaggio dalla *golden shares* ai *golden powers*, di cui ci occuperemo più avanti.

L'evoluzione delle disposizioni del codice civile

Ci si è occupati fin ora solamente della legislazione speciale in merito alla *golden share*. In realtà, lo stesso codice civile conteneva disposizioni che consentivano un trattamento speciale per determinate società, una delle quali è stata oggetto di una sentenza da parte

delle CGUE in tema di *golden share*. Ci si riferisce alla sentenza *AEM* relativa alle cause riunite C-463/04 e 464/04, già previamente menzionata nell'ambito di questa trattazione. Occorre preliminarmente sottolineare che sebbene l'art. 2348, 1°co. del codice civile preveda come principio generale il principio "una azione, un voto", lo stesso articolo consente una deroga secondo la quale *"Si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie"*.

In virtù di tale deroga è infatti possibile creare categorie di azioni, anche previste dalla legge stessa, come le azioni a favore dei prestatori di lavoro ex art. 2349 c.c., le azioni privilegiate ex art. 2351 c.c., le azioni di godimento ex art. 2353 c.c. o le azioni di risparmio disciplinate dagli artt. 145 e ss. del TUF. La diversità, o specialità, di tali azioni, può investire i diritti patrimoniali, come il diritto di voto.

È proprio in questa riserva a favore dell'autonomia statutaria riconosciuta dal codice civile che parte della dottrina ha voluto ricondurre il fondamento giuridico delle *golden shares*, con la dovuta precisazione che la legislazione speciale italiana, come abbiamo visto, svincolava l'esercizio dei poteri speciali dal mantenimento di azioni in mano pubblica, e quindi la specialità delle prerogative riservate allo Stato non era direttamente collegata alla qualità di azionista speciale.

Risultano particolarmente contigue al tema delle *golden shares* le disposizioni rubricate agli artt. 2449-2451 c.c., nel Libro Quinto - *Del lavoro*, Titolo V - *Delle società*, Capo V - *Società per azioni*, Sezione XIII - *Delle società con partecipazione dello stato o di enti pubblici* e Sezione XIV - *Delle società di interesse nazionale*.

L'art. 2449 è stato oggetto di revisione normativa ad opera della *Legge comunitaria del 2007* che ha portato alla contestuale abrogazione del art.2450.

Nella versione antecedente alla sua riforma l'art. 2449 recitava: *"Se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare uno o più amministratori o sindaci ovvero componenti del consiglio di sorveglianza. Gli amministratori e i sindaci o i componenti del consiglio di sorveglianza nominati a norma del comma precedente possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. Essi hanno i diritti e gli obblighi dei membri nominati dall'assemblea. Sono salve le disposizioni delle leggi speciali"*.

Con la sentenza *AEM*¹⁶⁶ la CGUE ha dichiarato che tale disposizione, in combinato disposto con l'art. 4 della legge n. 474 del 1994, fosse incompatibile con la libera circolazione dei capitali poiché una disposizione che *“Conferisce allo Stato o all'ente pubblico in parola il diritto di partecipare all'elezione mediante voto di lista degli amministratori non direttamente nominati da esso stesso, è tale da consentire a detto Stato o a detto ente di disporre di un potere di controllo sproporzionato alla sua partecipazione nel capitale di detta società”*¹⁶⁷.

Il legislatore italiano, preso atto della sentenza sopra rilevata, ha modificato l'art. 2449 c.c. prevedendo che lo statuto possa conferire allo Stato o ad enti pubblici la facoltà di nominare membri degli organi societari in misure proporzionale alla partecipazione pubblica al capitale sociale.

Per il medesimo motivo è stato abrogato l'art. 2450 c.c. che previamente recitava: *“Le disposizioni dell'articolo precedente si applicano anche nel caso in cui la legge o lo statuto attribuisca allo Stato o a enti pubblici, anche in mancanza di partecipazione azionaria, la nomina di uno o più amministratori o sindaci o componenti del consiglio di sorveglianza, salvo che la legge disponga diversamente. Qualora uno o più sindaci siano nominati dallo Stato, il presidente del collegio sindacale deve essere nominato tra essi.”*

L'art. 2451 individua una particolare categoria di società, ovvero le società per azioni d'interesse nazionale, e sancisce che alle stesse si applicano le disposizioni del capo V *“compatibilmente con le disposizioni delle leggi speciali che stabiliscono per tali società una particolare disciplina circa la gestione sociale, la trasferibilità delle azioni, il diritto di voto e la nomina degli amministratori, dei sindaci e dei dirigenti”*.

Ne consegue che qualsivoglia deroga alla disciplina codicistica delle società per azioni viene demandata alla legislazione speciale, che può prevedere un regime normativo particolare per le S.p.A. d'interesse nazionale.

L'art. 2451 c.c. ha attribuito al legislatore l'individuazione attraverso leggi speciali delle S.p.A. d'interesse nazionale - società di diritto privato di rilievo pubblicistico - e la possibilità di intervenire nella regolamentazione delle stesse mediante l'emanazione di leggi speciali. Nel art. 2451 c.c. la dottrina ha rinvenuto il fondamento giuridico della

¹⁶⁶ Cause riunite C-463/04 e C-464/04.

¹⁶⁷ Punto 18 sentenza della CGUE sulle cause riunite C-463/04 e C-464/04.

normativa “speciale” iniziata con l’emanazione della legge 474/94 ed approdata con la previsione dei *golden powers*.

L’evoluzione delle misure di difesa dalle scalate ostili

Come si è avuto modo di osservare, uno dei principali motivi dell’introduzione delle *golden shares* è stato quello di tutelare determinate società di interesse nazionale dai *takeovers* “ostili”. Appare evidente come l’esame delle *golden shares* presenta contiguità con l’istituto dell’Opa, e in particolare con le tecniche difensive concesse dall’ordinamento; tecniche che hanno negli anni subito oscillazioni tra un atteggiamento maggiormente protezionistico e un atteggiamento maggiormente favorevole alla contendibilità del controllo societario.

A partire dalla legge 149/1992 si è affermata l’idea che il passaggio di proprietà di partecipazioni di controllo di società quotate dovesse avvenire con la massima trasparenza e con modalità che consentissero a tutti gli azionisti di partecipare al premio di maggioranza scaturente dall’operazione. Ne ha conseguito che l’offerta pubblica d’acquisto è stata resa obbligatoria per il trasferimento di partecipazioni di controllo in società quotate, e contestualmente è stato necessario che venissero prescrivere determinate regole di comportamento da applicare alle società soggette ad Opa.

Le tecniche difensive nei confronti delle Opa ostili, ovvero non concordate con gruppo di controllo, sono uno strumento di origine privatistica, utilizzabili anche dallo Stato - agente *de jure gestionis* - che consentono di ostacolare l’acquisizione del controllo societario da parte di soggetti sgraditi.

La questione dell’adottabilità di tecniche difensive in pendenza di Opa è apparsa particolarmente delicata, come testimoniano i molti ripensamenti del legislatore sul punto.

In origine, con la legge 149/1992 veniva drasticamente vietata l’adozione di misure difensive da parte delle società bersaglio di Opa, sancendo in via imperativa la c.d. regola della passività. Successivamente, con l’introduzione del TUF nel 1998, si è avuta una parziale attenuazione di tale regola, consentendo l’attuazione di misure difensive previa autorizzazione dell’assemblea a maggioranza rafforzata. I timori scaturenti dalla crisi finanziaria del 2008 hanno portato a riformare nuovamente la materia, mediante

l'adozione di due decreti, il primo, il d.l. 29 novembre 2008, n. 185, che ha sostanzialmente cancellato il divieto, salvo diversa opzione statutaria, e il secondo, il d.lgs. 25 settembre 2009, n. 146 che ha dettato l'attuale disciplina. La normativa odierna consente l'adozione di misure difensive, solo previa approvazione dell'assemblea, a meno che lo statuto non deroghi in tutto o in parte tale divieto.

L'originario rigore legislativo nei confronti delle tecniche di difesa successive aveva portato le società ad adottare le c.d. tecniche di difesa preventive, anch'esse idonee ad ostacolare una scalata societaria ostile.

In occasione dell'attuazione della tredicesima direttiva in materia di offerte pubbliche di acquisto si è introdotto nel nostro ordinamento la c.d. regola di neutralizzazione (art. 104 *bis* TUF).

Sulla base di tale disposizione, tutte le restrizioni al trasferimento di titoli previsti nello statuto della società emittente, nonché le restrizioni previste in accordi contrattuali tra la società e i possessori di titoli o in accordi contrattuali tra soci non si applicano nei confronti dell'offerente nel periodo in cui l'offerta deve essere accettata, e in alcune circostanze, anche successivamente. La regola di neutralizzazione prevede inoltre che *“Nel periodo di adesione all'offerta non hanno effetto nelle assemblee chiamate a decidere sugli atti e le operazioni previsti dall'articolo 104 [relativo alle misure difensive], le limitazioni al diritto di voto previste nello statuto o da patti parasociali. Nelle medesime assemblee le azioni a voto plurimo conferiscono soltanto un voto e non si computano i diritti di voto assegnati ai sensi dell'articolo 127 quinquies [relativo alle azioni a voto maggiorato].”*¹⁶⁸

L'art. 104 *bis* chiude affermando che *“Restano ferme le disposizioni in materia di poteri speciali di cui all'articolo 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, e successive modificazioni, e in materia di limiti di possesso azionario e al diritto di voto di cui all'articolo 3 del medesimo decreto-legge.”*

Anche l'evoluzione normativa della regola di neutralizzazione è stata fortemente influenzata dalla crisi del 2008.

Introdotta come norma imperativa con il decreto 229/2007, la regola di neutralizzazione è stata oggetto di revisione mediante il d.l. 185/2008 e il successivo d.lgs. 146/2009 che

¹⁶⁸ Art. 104 *bis* TUF.

hanno riformato l'art.104 *bis* del TUF, sancendo che tale regola trovi applicazione solo se inserita nello statuto societario.

Lo stesso d.lgs. 229/2007 ha previsto la c.d. clausola di reciprocità, la quale prevede che sia la *regola* di passività che quella di neutralizzazione non trovino applicazione in caso di offerta pubblica promossa da operatori non soggetti alle stesse regole o a regole equivalenti.

La legge finanziaria per il 2006: l'introduzione della “poison pill”

Con l'approvazione della legge finanziaria per il 2006 si è assistito all'introduzione di un nuovo strumento giuridico che assolve finalità analoghe alle *golden shares*, ovvero la tutela dell'azionista pubblico in settori considerati strategici per l'economia nazionale.

In particolare, dalla infelice formulazione dei commi 381-384 dell'art. 1 della legge 23 dicembre 2005 n. 266¹⁶⁹ si evince come sia stata introdotta nel nostro ordinamento la c.d. “*poison pill*”.

¹⁶⁹ “381. Al fine di favorire i processi di privatizzazione e la diffusione dell'investimento azionario, gli statuti delle società nelle quali lo Stato detenga una partecipazione rilevante possono prevedere l'emissione di strumenti finanziari partecipativi, ai sensi dell'articolo 2346, sesto comma, del codice civile, ovvero creare categorie di azioni, ai sensi dell'articolo 2348 del codice civile, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, che attribuiscono all'assemblea speciale dei relativi titolari il diritto di richiedere l'emissione, a favore dei medesimi, di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria, nella misura determinata dallo statuto, anche in relazione alla quota di capitale detenuta all'atto dell'attribuzione del diritto. Gli strumenti finanziari e le azioni che attribuiscono i diritti previsti dal presente comma possono essere emessi a titolo gratuito a favore di tutti gli azionisti ovvero, a pagamento, a favore di uno o più azionisti, individuati anche in base all'ammontare della partecipazione detenuta; i criteri per la determinazione del prezzo di emissione sono determinati in via generale con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la CONSOB. Tutti gli strumenti finanziari e le azioni di cui al presente comma godono di un diritto limitato di partecipazione agli utili o alla suddivisione dell'attivo residuo in sede di liquidazione e la relativa emissione può essere fatta in deroga all'articolo 2441 del codice civile.

382. Le deliberazioni dell'assemblea che creano le categorie di azioni o di strumenti finanziari di cui al comma 381, nonché quelle di cui al comma 384, non danno diritto al recesso.

383. Le clausole statutarie introdotte ai sensi dei commi 381 e 384 sono modificabili con le maggioranze previste per l'approvazione delle modificazioni statutarie, e sono inefficaci in mancanza di approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari delle azioni o degli strumenti finanziari di cui ai commi da 381 a 384.

384. Lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere, con le maggioranze previste per l'approvazione delle modificazioni statutarie, che l'efficacia delle deliberazioni di modifica delle clausole introdotte ai sensi dell'articolo 3 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, dopo il triennio previsto dal comma 3 del citato articolo, sia subordinata all'approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari delle azioni o degli strumenti finanziari di cui al comma 381. In tal caso non si applica il secondo periodo del citato comma 3. Con l'approvazione comunitaria delle disposizioni previste dai commi da 381 a 383 e le modifiche

La “*poison pill*”, ovvero “pillola avvelenata”, è una tecnica di difesa attuata da una società minacciata da una scalata ostile. Essa consiste comunemente nella possibilità di attuare, in prossimità di Opa, un aumento di capitale, la cui diluizione rende più costosa la “scalata” societaria.

Il comma 381 prevede che gli statuti delle società nei quali lo Stato detiene una partecipazione rilevante possono prevedere l'emissione di strumenti che attribuiscono all'assemblea speciale dei loro titolari, il diritto di richiedere l'emissione di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria a favore dei membri dell'assemblea speciale.

Entrano in gioco alcuni istituti introdotti con la riforma del diritto societario come gli strumenti finanziari partecipativi previsti dall'art. 2346, sesto comma, del codice civile e le categorie di azioni speciali, istituite sulla base dell'art. 2348 del codice civile.

Per tutelare i diritti patrimoniali degli altri azionisti viene consentito che le azioni e gli strumenti finanziari che attribuiscono i predetti diritti siano emessi a titolo gratuito se a favore di tutti gli azionisti, o dietro corrispettivo, se a favore di uno o più azionisti, individuati in base all'ammontare della partecipazione detenuta.

Il comma 382 sancisce che le delibere assembleari relative alla creazione delle suddette azioni o strumenti finanziari e le delibere di modifica statutaria previste al comma 384 non conferiscono il diritto di recesso in favore dei soci che non vi hanno concorso.

Il successivo comma 383 afferma che le clausole statutarie inserite in virtù dei commi 381 e 384 possono essere modificate con le maggioranze previste per le modifiche statutarie e che tali clausole siano inefficaci qualora non approvate dall'assemblea speciale dei titolari di tali strumenti.

L'introduzione della *poison pill* non ha mancato di sollevare perplessità in dottrina circa la compatibilità di tale istituto con l'ordinamento eurounitario. In particolare, Santonastaso sostiene, alla luce dei principi emersi dalla giurisprudenza UE, che: “*l'identificazione delle società destinatarie di un regime speciale doveva avvenire, per essere funzionale alla ratio che giustifica una deroga ai principi del Trattato, non con il*

statutarie apportate in esecuzione di quanto disposto ai sensi dei medesimi commi cessa di avere effetto l'articolo 3 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474.”

richiamo ad una «partecipazione rilevante» anche se a carattere transitorio dello Stato e alla presenza delle società da privatizzare sul «mercato del capitale di rischio», requisiti che puntualizzano circostanze in grado di riflettersi sulle condizioni di tutela dei diversi soggetti in gioco, ma con l'esame della natura dell'attività svolta quando questa sia caratterizzata nel suo esercizio, per dirla con linguaggio comunitario, dall'esistenza di un «interesse economico generale»¹⁷⁰.

Si ripropone il tema della legittimità di soluzioni restrittive adottate mediante meccanismi di diritto privato, in questo caso gli strumenti finanziari *ex art. 2346 c.c.* e le categorie di azioni speciali *ex art. 2348 c.c.* per cui devono ritenersi valide le soluzioni prospettate al paragrafo 2.4 della presente trattazione.

Il riconoscimento del diritto in capo all'assemblea speciale di emettere nuove azioni o nuovi strumenti finanziari partecipativi sembra snaturare il ruolo della assemblea speciale come organo competente ad approvare le delibere dell'assemblea che pregiudicano i diritti della categoria. Invertendo il tradizionale rapporto tra assemblea speciale e assemblea generale - a quest'ultima spettano le deliberazioni inerenti all'aumento di capitale - scaturiscono dubbi sulla legittimità dell'istituto, non solo per le questioni attinenti alla restrizione della circolazione dei capitali caratterizzanti le *golden shares*, bensì anche riguardo alla violazione dei diritti degli azionisti tutelati dalla seconda Direttiva del Consiglio delle Comunità europee (71/91/CEE).

A testimonianza del fatto che lo stesso legislatore conservasse delle perplessità sulla compatibilità del dettato legislativo dei commi 381-384 dell'art.1 della legge finanziaria per il 2006 rileva sia il complicato iter per la redazione finale del testo normativo, sia l'originaria chiusura dell'art. 384 che subordinava le suddette disposizioni ad approvazione comunitaria.

Successivamente è intervenuto il legislatore con l'art. 7 del d.lgs. n. 229 del 2007 eliminando il riferimento alla preventiva approvazione comunitaria, poiché, come emerge dalla Relazione a tale provvedimento si è reso "*opportuno intervenire sul comma 384 della l.f. 2006 per eliminare il riferimento all'approvazione comunitaria delle relative disposizioni normative, istituto inesistente nell'ordinamento europeo*".

¹⁷⁰ F. Santonastaso, "*Dalla «golden share» alla «poison pill»: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381°-384° comma dell'art.1, l.23 dicembre 2006 n.266*" in *Giur. Comm.*, 2006, I, fasc. 3.

Per completare il quadro delle disposizioni che rispondono alla logica della salvaguardia delle società di interesse nazionale è necessario citare l'art.7 del Decreto Legge n. 34 del 2011, mediante il quale si autorizza la Cassa Depositi e Prestiti ad assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale, in termini di strategicità del settore di attività, di livelli occupazionali, di entità del fatturato, ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese. Nello specifico, vengono individuate come società “di rilevante interesse nazionale” le società di capitali operanti nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni, dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi¹⁷¹.

3.2 I modelli di riferimento della riforma del 2012: la *golden share* “virtuosa” e il sistema del CFIUS

Prima di analizzare la riforma dei poteri speciali del 2012, resa necessaria dalle numerose censure della CGUE e dalla pendenza di un'ennesima procedura di infrazione aperta della Commissione europea, occorre soffermarsi sui modelli di riferimento che hanno ispirato l'introduzione dei *golden powers*, ovvero quello della *golden share* “virtuosa”, così come delineata dalla Corte di giustizia dell'Unione europea e quello del CFIUS (*the Committee on Foreign Investment on the United States*).

La *golden share* “virtuosa”

Con il termine *golden share* “virtuosa” ci si riferisce al modello di *golden share* le cui caratteristiche sono compatibili con le indicazioni giurisprudenziali della CGUE riguardo le restrizioni alle libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali. Nonostante un rigoroso scrutinio, la Corte non ha negato *tout court* la compatibilità dell'istituto oggetto di trattazione, come può essere comprovato dall'esperienza della *golden share* belga. Preoccupata a smascherare tentativi di protezionismo attuabili mediante i poteri speciali nei confronti di quelle società volontariamente oggetto di privatizzazione dai vari Stati membri, la Corte ha fornito indicazioni, su come i poteri speciali possano essere

¹⁷¹ Cfr. Camera dei deputati, “*La disciplina dei golden power: Quadro normativo*” consultabile su www.temi.camera.it

compatibili con i trattati, circoscrivendo, quanto più possibile, la discrezionalità amministrativa del loro esercizio e ponendosi nell'ottica di tutelare gli investitori, consentendo loro di conoscere in anticipo le circostanze in cui tali poteri possano essere esercitati.

È bene quindi riassumere brevemente quanto esposto nel secondo capitolo, ovvero ripercorrere i confini di legittimità delle *golden shares*, così come delineati dalla CGUE. Considerato che i poteri speciali, o *golden shares*, costituiscono una restrizione agli art. 49 e 63 TFUE essi devono rispettare le seguenti condizioni:

- devono essere giustificati da ragioni di pubblica sicurezza, ordine pubblico o imperiosi motivi di interesse generale;
- Non devono essere discriminatori;
- Il loro esercizio deve essere subordinato ad un grave ed effettivo pregiudizio agli interessi sopra esposti, che deve risultare circostanziato ex ante nel dettato normativo, il quale deve essere chiaro e circoscrivere quanto più possibile la discrezionalità amministrativa;
- sono adottabili poteri autorizzatori (che operano *ex ante*) solo qualora si dimostri l'inidoneità allo scopo dei poteri inibitori (che operano *ex post*);
- deve essere rispettato il principio di proporzionalità (inteso in senso lato, ovvero ricomprendente anche il principio di necessità e adeguatezza);
- l'atto mediante in quale vengono esercitati deve essere motivato;
- devono essere previsti termini brevi per l'impugnazione di tale atto;
- è necessario l'assoggettamento ad un controllo giurisdizionale.

Come spesso accade quando i confini di un istituto vengono tracciati in via giurisprudenziale, essi appaiono labili e di difficile interpretazione in alcuni loro tratti. Una parte della dottrina ha infatti auspicato un intervento di armonizzazione a livello europeo per semplificare la disciplina e prevenire futuri interventi della Corte.

Cionondimeno, tutte le riforme in tema di poteri speciali, inclusa - come avremo modo di vedere - quella italiana, terranno conto dei parametri forniti dalla Corte di Giustizia.

Il sistema del CFIUS

Il modello del sistema di controllo sugli investimenti esteri degli Stati Uniti ha ispirato il legislatore nazionale in occasione della riforma di poteri speciali del 2012.

Storicamente gli stati Uniti d'America hanno mantenuto una filosofia neutrale rispetto agli investimenti esteri, per favorire la libertà negli scambi commerciali. Fino alla prima guerra mondiale gli USA hanno assunto un atteggiamento passivo nei confronti degli investimenti esteri, i quanto ritenuti necessari per lo sviluppo del processo di industrializzazione del paese, come testimoniano alcune grandi opere finanziate con capitali stranieri quali l'*Erie Canal*, il *Louisiana purchase*, e la rete ferroviaria.

L'ideologia dominante liberale appoggiava la cosiddetta *open policy*, ovvero una politica di apertura verso gli investimenti diretti esteri.

In occasione del primo conflitto mondiale si assistette alle prime restrizioni agli investimenti esteri, realizzate mediante il sequestro di alcuni *asset*, riguardanti specificatamente industrie chimiche di importanza strategica per gli USA, che erano stati oggetto di ingenti investimenti da parte della Germania. Tale sequestro, e il successivo trasferimento dei beni confiscati a società nazionali come la *Generale Electric* avvenne in forza dell'*Enemy Act*.

Fino al 1975 gli investimenti esteri vennero controllati da un corpo eterogeneo di leggi. Per esempio, la normativa antitrust, dapprima con lo *Sherman act* del 1890 e successivamente con il *Clayton act* del 1914 si preoccupavano degli investimenti diretti esteri sul piano concorrenziale. Per quanto riguarda invece il settore della sicurezza pubblica vigevano il *Security Act* del 1933 e il *Security Exchange Act* del 1924 tra cui obbiettivi erano ricompresi la prevenzione della frode e la manipolazione dei prezzi delle azioni.

La consapevolezza della necessità di una completa e organica regolamentazione degli investimenti diretti esteri indusse il Presidente Ford ad istituire il *Commitee on Foreign Investment on the United States* (CFIUS).

Il CFIUS nasce nel 1975¹⁷² come comitato interdipartimentale che assiste il Presidente USA nell'attività di vigilanza dell'impatto degli investimenti stranieri nell'economia americana, in particolare in relazione ai settori strategici quali la sicurezza, la tecnologia, le infrastrutture, l'energia, le risorse naturali e le telecomunicazioni.

Originariamente i compiti del CFIUS furono limitati solo all'attività di monitoraggio e di analisi degli investimenti stranieri esteri.

¹⁷² La genesi del CFIUS è avvenuta mediante l'Executive Order 11858 of 7 May 1975.

Nel 1988 con l'adozione della *Exon-Florio provision* venne attribuito al Presidente degli Stati Uniti il potere di proibire o sospendere fusioni, acquisizioni o *takeovers* di società USA qualora vi fosse una “*credible evidence that leads the President to believe that the foreign interest exercising control might take action that threatens to impair the national security*”. Contestualmente, il Presidente Regan delegò al CFIUS i poteri istruttori e di controllo scaturenti dalla *Exon-Florio provision*. Da allora il CFIUS ha assunto un ruolo centrale nel processo investigativo-istruttorio sugli investimenti stranieri, influenzando, mediante le sue *recomendations* le decisioni del Presidente in merito alle acquisizioni straniere.

Il procedimento innanzi al comitato si articola in più fasi.

I soggetti coinvolti nell'operazione rilevante possono, in via preliminare, consultare il CFIUS per ottenere indicazioni circa gli elementi e le informazioni necessari per il buon esito della notifica dell'operazione.

Il procedimento di controllo è subordinato all'invio di una notifica volontaria ad opera delle parti coinvolte nell'operazione.

Al termine di un controllo formale sulla regolarità della notifica inizia a decorrere un termine di 30 giorni per l'esperimento della procedura di revisione dell'operazione.

Il Comitato è dotato di poteri istruttori nei confronti delle parti, e consulta il *Director of National Intelligence* per ottenere una valutazione circa le questioni di sicurezza nazionale che possono riguardare l'operazione.

Qualora l'operazione rappresenti una minaccia di pregiudizio per la sicurezza nazionale e tale minaccia non risulti mitigata da un accordo tra le parti, oppure qualora l'operazione porti all'assunzione del controllo di una “infrastruttura critica”¹⁷³, il Comitato deve procedere ad un'ulteriore fase di investigazione della durata massima di 45 giorni.

Se il CFIUS ritiene che l'operazione oggetto di procedura presenti rischi in termini di sicurezza nazionale, il Comitato può imporre alle parti le c.d. *mitigating mesasures*, ovvero specifiche condizioni in grado di mitigare tali rischi.

Qualora invece il CFIUS ritenga che nemmeno attraverso le *mitigating mesasures* sia possibile scongiurare il rischio per la sicurezza nazionale, invia un report al Presidente raccomandando l'esercizio dei poteri speciali. Il Presidente può sospendere o vietare

¹⁷³ Con infrastruttura critica si intende ogni “*systems and assets, whether physical or virtual, so vital to the United States that the incapacity or destruction of such systems or assets would have a debilitating impact on national security*”.

l'operazione esclusivamente nel caso in cui ritenga che: a) sussistano prove credibili che interessi stranieri esercitino un controllo sulla società tale da compromettere la sicurezza nazionale; b) non vi siano altre disposizioni di legge che siano in grado di garantire un'adeguata protezione della sicurezza nazionale.

La decisione del Presidente è esclusa dal controllo giurisdizionale.

Dalla disamina del controllo sugli investimenti esteri operato negli Stati Uniti è possibile constatare la profonda diversità che intercorre tra il sistema del CFIUS e quello delle *golden shares*.

Il differente approccio in tema di poteri speciali trova la sua spiegazione nel diverso contesto storico, culturale e di mercato che ha caratterizzato gli USA rispetto al vecchio continente.

In primo luogo, è possibile constatare come i poteri speciali americani non siano conseguiti ad una stagione di privatizzazioni o di dismissioni delle società pubbliche, bensì abbiano risposto alle preoccupazioni derivanti dall'ingresso del capitale straniero in società ritenute strategiche. Il sistema americano focalizza l'intervento pubblico governativo sulla società in sé e per sé considerata, indipendentemente dalle sue vesti pubbliche o private.

L'approccio americano ai poteri speciali ha seguito dialettiche più politiche che giuridiche, a differenza di quanto abbiamo potuto osservare nell'esperienza delle *golden shares*, motivo per il quale i poteri speciali americani non prevedono un controllo giurisdizionale, contrariamente a quelli europei.

Le principali critiche che sono state mosse nei confronti del sistema dei poteri speciali americani riguardano l'eccessiva discrezionalità del comitato, fondata sull'indeterminatezza e genericità dei presupposti legittimanti l'esercizio di tali poteri.

I concetti di "*control*", "*critical infrastructures*", "*covered transactions*" e "sicurezza nazionale" sono rimessi alla libera esegesi degli interpreti, e ciò contrasta con la "certezza del diritto" invocata dalla CGUE nei confronti delle *golden shares*, che invece è in grado di tutelare le aspettative degli investitori con la conseguenza di attrarre maggiori investimenti diretti esteri.

In realtà, l'ultima modifica della *Exon-Florio* ha cercato di sopperire al difetto di trasparenza e di certezza giuridica dell'attività del CFIUS, precisando il significato e la

portata delle *covered transactions* e delle *critical infrastructures*, senza però definire il concetto di *national security*, che rimane l'oggetto di maggiore criticità di tale normative. Il timore che l'esercizio dei poteri speciali possa rendere gli Stati Uniti un territorio ostile agli investimenti stranieri, depauperando il paese da importanti disponibilità economiche ha portato ad un utilizzo residuale dei poteri di presidenziali, constatabile nel fatto che, su un totale di 2767 operazioni sottoposte a notifica¹⁷⁴ tra il 1988 e il 2015, solo in due casi si è giunti all'esercizio dei poteri presidenziali: il caso *MAMCO Manufacturing* e il caso *Ralls Corporation*. Sebbene in soli due casi sia intervenuto il Presidente con la decisione di vietare l'operazione rilevante, non è da sottovalutare la circostanza che, a causa soprattutto delle *mitigating measures* imposte dal CFIUS, numerose notifiche sono state ritirate durante il procedimento avanti al Comitato.

TABELLA 1 - CFIUS notificazioni, investigazioni e decisioni presidenziali 1988-2015¹⁷⁵					
Anno	Numero di notifiche	Notifiche ritirate durante l'esame	Numero di investigazioni	Notifiche ritirate durante le investigazioni	Decisioni del Presidente
1988	14	n.a.	1	0	1
1989	204	n.a.	5	2	3
1990	295	n.a.	6	2	4
1991	152	n.a.	1	0	1
1992	106	n.a.	2	1	1
1993	82	n.a.	0	0	0
1994	69	n.a.	0	0	0
1995	81	n.a.	0	0	0
1996	55	n.a.	0	0	0
1997	62	n.a.	0	0	0
1998	65	n.a.	2	2	0

¹⁷⁴ Cfr. Tabella 1.

¹⁷⁵ Source: Data obtained from the Department of the Treasury, Committee on Foreign Investment in the United States, Annual Report to Congress, unclassified version, various years.

	1999	79	n.a.	0	0	0
	2000	72	n.a.	1	0	1
	2001	55	n.a.	1	1	0
	2002	43	n.a.	0	0	0
	2003	41	n.a.	2	1	1
	2004	53	n.a.	2	2	0
	2005	65	n.a.	2	2	0
	2006	111	14	7	5	2
	2007	138	10	6	5	0
	2008	155	18	23	5	0
	2009	65	5	25	2	0
	2010	93	6	35	6	0
	2011	111	1	40	5	0
	2012	114	2	45	20	1
	2013	97	3	48	5	0
	2014	147	3	51	9	0
	2015	143	3	66	10	0
tot.		2767	65	371	85	15

Se l'adozione dei poteri speciali ricorre in fattispecie eccezionali, assumono senza dubbio centralità, sia per frequenza che per rilievo, le *mitigation mesures*. Esse consistono in condizioni negoziate tra le parti per rimuovere, o mitigare, le preoccupazioni inerenti alla sicurezza nazionale. Inizialmente tali accordi erano privi di una base giuridica certa, fino a quando sul punto sono intervenute le recenti riforme del 2007 che hanno fornito una maggiore definizione di tali misure a livello legislativo, da cui ne è derivata una maggiore applicazione.

L'operare del Comitato, in condizioni di forza contrattuale sproporzionata rispetto alla parte in causa, costituisce un elemento che ha sollevato parecchie perplessità in dottrina. A titolo esemplificativo, è stato imposto, mediante le *mitigation mesures*: che solo determinati soggetti potessero avere accesso a determinate tecnologie e informazioni aziendali; che venissero adottate determinate linee guida e condizioni per la gestione dei

contratti in essere o futuri con il governo USA; che determinate attività restassero localizzate nel territorio americano; che venisse istituito un comitato di sicurezza interno per garantire la *compliance* delle misure adottate.

3.3 Le criticità legate ai fondi sovrani di investimento

All'interno del tema della sicurezza legata agli investimenti diretti esteri hanno assunto centralità negli ultimi anni i fondi sovrani d'investimento¹⁷⁶ (c.d. *Sovereign Wealth Funds*). Lo stesso legislatore italiano, nella redazione della riforma dei *golden powers* si è rivelato sensibile alle problematiche legate all'intervento di tali fondi.

Fornire una definizione compiuta dei fondi sovrani di investimento è un compito assai arduo in quanto appartengono ad una categoria eterogenea di enti, sia sotto il profilo strutturale che per quanto riguarda le modalità di investimento.

Studiosi e organizzazioni internazionali hanno provato a fornire alcuni aspetti caratterizzanti di tali fondi.

Secondo Rozanov¹⁷⁷ un primo aspetto comune dei fondi sovrani va rinvenuto nella caratteristica che fanno capo ai rispettivi governi ed operano sotto la loro supervisione.¹⁷⁸

Una seconda caratteristica è quella che riguarda la modalità di *funding* dei fondi sovrani: ad essi vengono trasferite parte delle riserve valutarie in eccesso che provengono dall'esportazione di materie prime (*commodity funds*), dall'avanzo di partite correnti (non *commodity funds*) o dal conseguimento di surplus fiscali.

Infine, l'ultima caratteristica comune si riscontra nelle finalità perseguite dai fondi sovrani, che risultano essere molteplici: minimizzare, rispetto i bilanci pubblici, l'eccessiva volatilità delle entrate (fondi di stabilizzazione); conservare la ricchezza per le generazioni future (fondi di risparmio); sostenere finanziariamente progetti economico-sociali (fondi di sviluppo).

¹⁷⁶ I fondi sovrani più rilevanti per dimensione sono: SAFE Investment Company e China Investment Corporation (Cina); Abu Dhabi Investment Authority (Abu Dhabi); Government Pension Fund (Norvegia); Government of Singapore Investment Corporation (Singapore); Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (Hong Kong); Kuwait Investment Authority (Kuwait).

¹⁷⁷ Rozanov, *Who holds the wealth of nations?* In *Central Banking Journal*, Volume XV, n. 4, 2005

¹⁷⁸ Da tale categoria vanno escluse le riserve delle banche centrali ed i fondi pensione pubblici.

Altre definizioni sono invero state fornite da organizzazioni internazionali come l'International Monetary Fund (IMF)¹⁷⁹, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE)¹⁸⁰ e dalla Commissione Europea, nonché dall'International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG)¹⁸¹.

L'IMF definisce i fondi sovrani come fondi di investimento istituiti dal governo, principalmente attraverso il trasferimento di riserve in valuta estera e gestiti mediante l'impiego in attività estere, con un orizzonte temporale di lungo periodo, per raggiungere una varietà di scopi di carattere macroeconomico. A seconda dei diversi obiettivi perseguiti l'IMF suddivide i fondi sovrani in 5 gruppi: i fondi di stabilizzazione, i fondi di risparmio, le società di investimento delle riserve, fondi di sviluppo e fondi pensione. L'OCSE invece ha utilizzato una definizione più generica, qualificando i fondi sovrani come «*pools of assets owned and managed directly or indirectly by governments to achieve national objectives*».

La Commissione europea definisce sinteticamente i fondi sovrani come veicoli di investimento di proprietà statale che gestiscono un portafoglio diversificato di *assets* finanziari domestici e internazionali.¹⁸²

L'assenza di una definizione dei fondi sovrani univoca, secondo parte della dottrina, pregiudica la possibilità di invocare una disciplina specifica.

I fondi sovrani hanno di recente attirato l'attenzione dell'opinione pubblica e dei legislatori nazionali per due motivi: da un lato si è registrata una crescita delle disponibilità finanziarie di tali fondi, dall'altra si è assistito ad un mutamento delle relative politiche di investimento, in quanto, se prima prediligevano politiche di investimento passivo, secondo logiche vicine a quelle delle banche centrali, oggi manifestano una maggiore propensione al rischio finalizzata al conseguimento di rendimenti più elevati.

¹⁷⁹ Il Fondo Monetario Internazionale (International Monetary Fund, di solito abbreviato in FMI in italiano in IMF in inglese) è un'organizzazione internazionale a carattere universale composta dai governi nazionali di 189 Paesi e insieme al gruppo della Banca Mondiale fa parte delle organizzazioni internazionali dette di *Bretton Woods*.

¹⁸⁰ L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) è un'organizzazione internazionale di studi economici per i paesi membri, paesi sviluppati aventi in comune un'economia di mercato.

¹⁸¹ Gruppo di lavoro partecipato da esponenti dell'IMF e di alcuni fondi sovrani istituito dall'IMF.

¹⁸² Comunicazione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale, al Comitato delle Regioni, *A common European approach to Sovereign Wealth Funds, 2008*.

Come fatto notare da alcuni autori¹⁸³ la strategia dei fondi sovrani di investimento è perlopiù trasmigrata dagli investimenti di portafoglio agli investimenti diretti esteri.

Il maggior timore destato dall'attività dei fondi sovrani riguarda gli investimenti diretti in imprese che operano in settori strategici. Il rischio prospettato è quello che alcuni fondi sovrani siano mossi più da interessi geopolitici invece che da interessi finanziari. Tale timore è alimentato dalla circostanza che la loro attività non è connotata dal grado di trasparenza che generalmente caratterizza i normali operatori finanziari. A fronte delle reazioni protezionistiche adottate da alcuni Stati che hanno operato restrizioni sia quantitative che qualitative nei confronti degli investimenti attuati dai fondi sovrani, la dottrina, in particolare quella economica, è divisa tra chi considera non giustificato un trattamento diversificato di tali operatori e chi invece suggerisce un intervento regolatorio più restrittivo¹⁸⁴.

Le reazioni unilaterali degli Stati nell'affrontare tale problematica presentano il limite di conseguire a misure protezionistiche, motivo per il quale è stata ricercata una soluzione sul piano multilaterale.

Il Fondo Monetario Internazionale, su sollecitazione del G7, ha istituito un gruppo di lavoro, l'International Working Group of Sovereign Wealth Funds (IWG), incaricato a formulare le linee-guida relative a condotte virtuose cui i fondi sovrani sono tenuti a conformarsi. Tali linee-guida, esplicitate nei GAPP (*Generally Accepted Principles and Practices*), conosciute anche come "i principi di Santiago", vengono adottate su base volontaria dai fondi sovrani.

L'IWG individua i fondi sovrani come fondi o strumenti di investimento di proprietà statale, da cui vanno esclusi gli investimenti realizzati dalle imprese di proprietà pubblica, i fondi pensione e le riserve valutarie detenute dalle autorità monetarie.

I principi di Santiago sono costituiti da 24 regole suddivise in tre categorie. La prima, che comprende i principi da 1 a 5 si riferisce agli obiettivi di investimento e al coordinamento dell'attività dei fondi con le politiche macroeconomiche dei paesi di origine. La seconda riguarda il quadro istituzionale all'interno del quale si muovono i fondi e la struttura di *governance* che devono rispettare. La terza stabilisce le regole per la gestione dell'investimento e dei rischi e prevede modalità di misurazione della performance.

¹⁸³F. Bassan, "Una regolazione per i fondi sovrani", in *Mercato Concorrenza e Regole*, fascicolo 1, 2009.

¹⁸⁴ Non bisogna dimenticare quelli che sono stati gli effetti della crisi finanziaria del 2008, e la conseguente influenza che ha avuto in ambito dottrinale.

Nonostante i principi di Santiago possano essere considerati un buon punto di partenza per la regolazione dei fondi sovrani, alcuni autori hanno espresso critiche a riguardo.¹⁸⁵

Uno strumento unilaterale per il controllo degli investimenti dei fondi sovrani negli Stati è ravvisabile nelle *golden shares*.

Come già anticipato in precedenza, la scelta della Corte se sindacare la compatibilità delle *golden shares* sul piano della libertà di stabilimento o della libera circolazione dei capitali gioca un ruolo fondamentale nella tematica dei fondi sovrani.

Dal momento che solo la libertà di circolazione dei capitali è garantita nei confronti dei paesi terzi, qualora la CGUE affermi stabilmente che il terreno giuridico delle *golden shares* è quello della libertà di stabilimento, gli Stati potranno adottare discipline più rigorose, ovvero esenti dai limiti delle c.d. “*golden share virtuosa*” nei confronti dei paesi extra-UE, e di conseguenza dei fondi sovrani.

Con la sentenza del 2009 nei confronti della Grecia la CGUE ha registrato un mutamento giurisprudenziale in tema di *golden share* in favore del diritto di stabilimento.

Per le questioni relative al tema della incerta qualificazione giuridica delle *golden shares* tra diritto di stabilimento e libera circolazione dei capitali si rimanda al paragrafo 2.5 della presente trattazione che affronta la tematica nello specifico.

Come si avrà modo di constatare successivamente, le preoccupazioni scaturenti dalla presenza dei fondi sovrani sono state tenute in considerazione dal nostro legislatore nella redazione della riforma sui “*golden powers*”. Con la riforma si è differenziata la disciplina tra soggetti UE e extra UE, e sono stati introdotti, tra i criteri per valutare la minaccia di pregiudizio agli interessi nazionali tutelati, criteri legati all’appartenenza dell’investitore a Stati che non riconoscono il principio democratico e il principio dello Stato di diritto.

Infine, è opportuna un’ultima riflessione sul tema dei fondi sovrani di investimento e della loro presenza nelle società strategiche nazionali.

Ci si chiede se nelle intenzioni del legislatore degli anni ‘90, intraprendente il processo di privatizzazione di cui si è parlato e a cui devono loro genesi i poteri speciali, fosse contemplata l’ipotesi che le società oggetto di privatizzazione potessero finire in mano

¹⁸⁵ In particolare, F. Bassan, op.cit., rileva cinque profili critici dei Principi di Santiago: il primo è costituito dall’ambito di applicazione delle disposizioni; il secondo riguarda la volontarietà dell’accettazione di tali principi da parte dei fondi sovrani; il terzo risiede nell’assenza di un organo di controllo unico che vigili sul rispetto dei principi; il quarto riguarda il rinvio attuato dai principi all’applicazione delle norme del paese di origine nella gestione dei patrimoni pubblici; il quinto riguarda la circostanza che non siano previste facoltà eccezionali di deroga, nemmeno parziale, dei principi.

pubblica straniera. Questa sorta di “nazionalizzazione straniera” appare infatti paradossale, alla luce delle ragioni per cui sono stati intrapresi i processi di privatizzazione che ritenevano l’impresa privata più efficiente.

3.4 La legge n. 65 del 2012: i “golden powers”

La necessità di intervenire sulla disciplina dei poteri speciali emergeva dalla pendenza di un’ennesima procedura d’infrazione aperta dalla Commissione europea a riguardo.

Si incaricarono della riforma l’allora Presidente del Consiglio Mario Monti insieme al Ministro per gli Affari Europei Enzo Moavero Milanesi. Il contesto in cui è intervenuta la riforma del 2012 è profondamente diverso rispetto a quello del lontano 1994, anno in cui per la prima volta fecero apparizione nel nostro ordinamento giuridico i poteri speciali:

- a) sono passati venticinque anni dal processo di privatizzazione delle società pubbliche che operavano in settori di interesse nazionale, e contestualmente, i mercati in cui tali società operavano e operano sono stati fortemente liberalizzati su spinta delle istituzioni comunitarie;
- b) non bisogna trascurare l’influenza della crisi finanziari del 2008 che ha determinato, sia a livello istituzionale, che in termini di opinione pubblica, reazioni protezionistiche, o ad ogni modo un clima di sfiducia nei mercati;
- c) infine, le preoccupazioni relative ai fondi sovrani di investimento erano perlopiù estranee al legislatore del ’94, invece nel 2012 il tema è diventato oggetto di ampio dibattito.

L’intervento legislativo è stato attuato mediante il Decreto-Legge del 15 marzo 2012 n.21, e convertito con la Legge 11 maggio 2012 n.56, recante “*norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni*”¹⁸⁶. La nuova disciplina prevede l’abrogazione di quella precedente, che poggiava sostanzialmente sulla più volte citata l. 174/94 e relativi emendamenti, e conseguentemente, tutte le clausole statutarie introdotte in virtù della precedente

¹⁸⁶ G.U., 14 maggio 2012.

disciplina cessano di produrre i loro effetti, in quanto incompatibili con l'attuale dettato normativo.

Il nuovo impianto normativo in tema di poteri speciali è talmente innovativo da far parlare in dottrina di “*cambio di paradigma dell'intervento dello Stato in economia*”¹⁸⁷.

Il primo, e forse più rilevante elemento di novità risiede nell'ambito soggettivo di applicazione della disciplina. I nuovi poteri speciali, non si rivolgono più alle società oggetto di privatizzazione o di partecipazione pubblica (pregressa o attuale), ma riguardano tutte le società operanti nei “*settori di rilevanza strategica*”. L'ambito di applicazione dei poteri speciali, non essendo più vincolato alla titolarità degli assetti societari, risulta più ampio. Si è assistito, sotto tale profilo, ad un avvicinamento al modello del CFIUS descritto precedentemente. Il cambio di prospettiva rispecchia quella che è la nuova ratio della disciplina: non più assicurare il mantenimento di una certa forma di controllo nelle imprese privatizzate, bensì fornire delle garanzie a protezione degli interessi generali dello Stato, nelle società operanti in determinati settori strategici. A tal proposito, in dottrina si è affermato che la nuova disciplina “*ha contribuito a segnare il passaggio – in materia – dall'età della privatizzazione all'età della regolamentazione*”¹⁸⁸.

La stessa espressione *golden power*¹⁸⁹, affermata nella cronaca giornalistica, nasce dalla totale indipendenza tra i poteri speciali e la partecipazione azionaria pubblica.

Grazie alla nuova disciplina si afferma definitivamente il regime amministrativo dei poteri speciali, superando la *fictio juris* della clausola statutaria attributiva dei poteri speciali nelle relative società, che aveva conferito carattere ibrido alla precedente disciplina di detti poteri¹⁹⁰.

¹⁸⁷F. Bassan, “*Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato in Economia*” in *Studi sull'integrazione europea*, 2014.

¹⁸⁸A. Sacco Ginevri - F. M. Sbarbaro, “*La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*” in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013.

¹⁸⁹A riguardo si è espresso così il ministro Moavero Milanese: “*già nel corso della discussione alla Camera, facendo sforzi di fantasia, è stata ribattezzata “golden power”, ma non sappiamo ancora se questo nome rimarrà negli annali come è accaduto per il precedente. Anche il termine golden share faceva inizialmente riferimento ai poteri speciali che i governi mantenevano sulle imprese privatizzate da loro in precedenza controllate. Poi il termine fu esteso a meccanismi, come quello italiano del 1994, di sistematica autorizzazione per gli investimenti al momento della privatizzazione delle imprese pubbliche. In futuro il termine golden power potrebbe essere usato per contraddistinguere il monitoraggio del governo sugli investimenti nei settori strategici*” in Moavero a Euroactiv.it: dalla golden share al golden power, (a cura di) A. Flora, 29/04/2012, www.euractiv.it.

¹⁹⁰Invero, nonostante la fonte di diritto privato quale la clausola statutaria, con il tempo si aveva già accolto la natura amministrativa dei poteri speciali, come testimonia la loro ricorribilità presso il Tar Lazio.

Un secondo elemento di novità è costituito dal fatto che i nuovi *golden powers* prevedono discipline diverse in base al settore di appartenenza della società. All'art. 1¹⁹¹ della

¹⁹¹ Testo coordinato del d.l. n. 21/2012 e della l.56/2012, art.1: "1. Con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottati su proposta, per i rispettivi ambiti di competenza, del Ministro della difesa o del Ministro dell'interno, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, il Ministro degli affari esteri, il Ministro dello sviluppo economico ((e, rispettivamente, con il Ministro dell'interno o con il Ministro della difesa, previa comunicazione alle Commissioni parlamentari competenti, entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto,)) sono individuate le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attività strategiche chiave, in relazione alle quali ((con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri,)) adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, ((da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti,)) possono essere esercitati i seguenti poteri speciali in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale: a) imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale; b) veto all'adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa di cui alla lettera a), aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, il trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, ((la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto,)) le cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego; c) opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa di cui alla lettera a) da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. A tale fine si considera altresì ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l'acquirente ha stipulato uno dei patti di cui all'articolo 122 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, ovvero di quelli di cui all'articolo 2341-bis del codice civile. ((1-bis. I decreti di cui al comma 1 volti ad individuare le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale stabiliscono la tipologia di atti o operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo.))

2. Al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale derivante dalle delibere di cui alla lettera b) del comma 1, il Governo considera, tenendo conto dell'oggetto della delibera, la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere, nonché gli elementi di cui al comma 3.

3. Al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, derivante dall'acquisto delle partecipazioni di cui alle lettere a) e c) del comma 1, il Governo, nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, considera, alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, anche in ragione della entità della partecipazione acquisita: a) l'adeguatezza, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione, della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente nonché del progetto industriale, rispetto alla regolare prosecuzione delle attività, al mantenimento del patrimonio tecnologico, anche con riferimento alle attività strategiche chiave, alla sicurezza e alla continuità degli approvvigionamenti, oltre che alla corretta e puntuale esecuzione degli obblighi contrattuali assunti nei confronti di pubbliche amministrazioni,

direttamente o indirettamente, dalla società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione, con specifico riguardo ai rapporti relativi alla difesa nazionale, all'ordine pubblico e alla sicurezza nazionale; b) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, ((desunti dalla natura delle loro alleanze, o)) hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati.

4. Ai fini dell'esercizio del potere di veto di cui al comma 1, lettera b), l'impresa notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri una informativa completa sulla delibera o sull'atto da adottare in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere di veto. Dalla notifica non deriva per la Presidenza del Consiglio dei Ministri né per l'impresa l'obbligo di notifica al pubblico ai sensi dell'articolo 114 ((del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni)). Entro quindici giorni dalla notifica il Presidente del Consiglio dei Ministri comunica l'eventuale veto. Qualora si renda necessario richiedere informazioni all'impresa, tale termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Le richieste di informazioni successive alla prima non sospendono i termini. Decorsi i predetti termini l'operazione può essere effettuata. Il potere di cui al presente comma è esercitato nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualevolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Le delibere o gli atti adottati in violazione del presente comma sono nulli. Il Governo può altresì ingiungere alla società e all'eventuale controparte di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore. Salvo che il fatto costituisca reato, chiunque non osservi le disposizioni di cui al presente comma è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

5. ((Ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri di cui al comma1, lettere a) e c), chiunque acquisisce una partecipazione in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale)) notifica l'acquisizione entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, trasmettendo nel contempo le informazioni necessarie, comprensive di descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività, per le valutazioni di cui al comma 3. Nel caso in cui l'acquisizione abbia a oggetto azioni di una società ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati, la notifica deve essere effettuata qualora l'acquirente venga a detenere, a seguito dell'acquisizione, una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2, ((del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni,)) e sono successivamente notificate le acquisizioni ((che determinano il superamento delle soglie)) del 3 per cento, 5 per cento, 10 per cento, 15 per cento, 20 per cento e 25 per cento. Il potere di imporre specifiche condizioni di cui al comma 1, lettera a), o di opporsi all'acquisto ai sensi del comma 1, lettera c), è esercitato entro quindici giorni dalla data della notifica. ((Qualora si renda necessario richiedere informazioni all'acquirente, tale termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Eventuali richieste di informazioni successive alla prima non sospendono i termini, decorsi i quali l'acquisto può essere effettuato. Fino alla notifica e, successivamente, comunque fino al decorso del termine per l'imposizione di condizioni o per l'esercizio del potere di opposizione, i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. Qualora il potere sia esercitato nella forma dell'imposizione di condizioni di cui al comma 1, lettera a), in caso di eventuale inadempimento o violazione delle condizioni imposte all'acquirente, per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento o la violazione, i diritti di voto, o comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote, nonché le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte, sono nulli. L'acquirente che non osservi le condizioni imposte è altresì soggetto, salvo che il fatto costituisca reato, a una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.)) In caso di esercizio del potere di opposizione il cessionario non può

suddetta legge sono disciplinati i poteri relativi alle società operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, mentre all'art. 2¹⁹²quelli relativi ai settori dell'energia, dei

esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri, ordina la vendita delle suddette azioni secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter del codice civile. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni sono nulle.

6. Nel caso in cui le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, individuate con i decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri di cui al comma 1, si riferiscono a società partecipate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'economia e delle finanze, il Consiglio dei Ministri delibera, ai fini dell'esercizio dei poteri speciali di cui al medesimo comma, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze. Le notifiche di cui ai commi 4 e 5 ((sono immediatamente trasmesse dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri)) al Ministero dell'economia e delle finanze.

7. I decreti di individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale ((di cui al comma 1)) sono aggiornati almeno ogni tre anni.

8. ((Con regolamento, adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti,)) su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro degli affari esteri, il Ministro dell'interno, il Ministro della difesa e il Ministro dello sviluppo economico, sono emanate disposizioni di attuazione del presente articolo, ((anche con riferimento alla definizione, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e senza nuovi o maggiori oneri a carico del bilancio dello Stato, delle modalità organizzative per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali previsti dal presente articolo. Il parere di cui al primo periodo è espresso entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione dello schema di regolamento alle Camere. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato.)) Fino all'adozione del medesimo ((regolamento)), le competenze ((inerenti alle proposte)) per l'esercizio dei poteri speciali, di cui al comma 1, e le attività conseguenti, di cui ai commi 4 e 5, sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze per le società da esso partecipate, ovvero, per le altre società, al Ministero della difesa o al Ministero dell'interno, secondo i rispettivi ambiti di competenza”.

¹⁹²Testo coordinato del d.l. n. 21/2012 e della l.56/2012, art. 2: “1. ((Con uno o più regolamenti, adottati ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno e con il Ministro degli affari esteri, oltre che con i Ministri competenti per settore, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, sono individuati le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nonché la tipologia di atti o operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo. I regolamenti di cui al primo periodo sono adottati entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto e sono aggiornati almeno ogni tre anni.

1-bis. I pareri di cui al comma 1 sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione degli schemi di regolamento alle Camere. Decorso tale termine, i regolamenti possono essere comunque adottati. Qualora i pareri espressi dalle Commissioni parlamentari competenti rechino identico contenuto, il Governo, ove non intenda conformarvisi, trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione. I pareri definitivi delle Commissioni competenti sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato.))

2. Qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da una società che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1, che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, ((il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento

della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto,) il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, ((è notificato, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione,)) alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla società stessa. ((Sono notificate)) nei medesimi termini le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi.

3. Con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, ((da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti,)) può essere espresso il veto alle delibere, atti e operazioni di cui al comma 2, che diano luogo a una situazione ((eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia)) di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

4. Con la notifica di cui al comma 2, è fornita al Governo una informativa completa sulla delibera, atto o operazione in modo da consentire l'eventuale tempestivo esercizio del potere di veto. Dalla notifica non deriva per la Presidenza del Consiglio dei Ministri né per la società l'obbligo di comunicazione al pubblico ai sensi dell'articolo 114 ((del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni)). Entro quindici giorni dalla notifica, il Presidente del Consiglio dei Ministri comunica l'eventuale veto. Qualora si renda necessario richiedere informazioni alla società, tale termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Le richieste di informazioni successive alla prima non sospendono i termini. Fino alla notifica e comunque fino al decorso dei termini previsti dal presente comma è sospesa l'efficacia della delibera, dell'atto o dell'operazione rilevante. Decorsi i termini previsti dal presente comma l'operazione può essere effettuata. Il potere di veto ((di cui al comma 3)) è espresso nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi pubblici di cui al comma 3. Le delibere o gli atti o le operazioni ((adottati o attuati)) in violazione del presente comma sono nulli. Il Governo può altresì ingiungere alla società e all'eventuale controparte di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore. Salvo che il fatto costituisca reato, chiunque non osservi ((le disposizioni di cui al comma 2 e al presente comma)) è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

5. L'acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi del comma 1, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e ((del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58)), è notificato ((dall'acquirente)) entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, unitamente ad ogni informazione utile alla descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività. ((Nel computo della partecipazione rilevante si tiene conto della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato uno dei patti previsti dall'articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, o previsti dall'articolo 2341-bis del codice civile.)) Per soggetto esterno all'Unione europea si intende qualsiasi persona fisica o giuridica, che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilito.

6. Qualora l'acquisto di cui al comma 5 comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3, ((entro quindici giorni dalla notifica di cui al medesimo comma 5, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti,)) l'efficacia dell'acquisto può essere condizionata all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela dei predetti interessi. In casi eccezionali di rischio per la tutela dei predetti interessi, non eliminabili attraverso l'assunzione degli impegni di cui al primo periodo, il Governo può opporsi, sulla base della stessa procedura, all'acquisto. Fino alla notifica e, successivamente, fino al decorso del termine per l'eventuale

esercizio del potere di opposizione o imposizione di impegni, i diritti di voto o comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante sono sospesi. Decorsi i predetti termini, l'operazione può essere effettuata. ((Qualora il potere sia esercitato nella forma dell'imposizione di impegni all'acquirente, in caso di inadempimento, per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento medesimo, i diritti di voto, o comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote, o comunque le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte, sono nulli. L'acquirente che non adempia agli impegni imposti è altresì soggetto, salvo che il fatto costituisca reato, a una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore dell'operazione, e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.)) In caso di esercizio del potere di opposizione l'acquirente non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta del Governo, ordina la vendita delle suddette azioni secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter del codice civile. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni sono nulle.

7. I poteri speciali di cui ai commi 3 e 6 sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori. A tale fine il Governo considera, avuto riguardo alla natura dell'operazione, i seguenti criteri: a) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, ((desunti dalla natura delle loro alleanze,)) o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati; b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.

8. Nel caso in cui le attività di rilevanza strategica individuate ((con i regolamenti)) di cui al comma 1 si riferiscono a società partecipate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'economia e delle finanze, ((il Consiglio dei Ministri delibera,)) ai fini dell'esercizio dei poteri speciali di cui ai commi 3 e 6, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, ((sentiti il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, per i rispettivi ambiti di competenza.)) Le notifiche di cui ai commi 2 e 5 ((sono immediatamente trasmesse dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri)) al Ministero dell'economia e delle finanze.

9. ((Con regolamento, adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti,)) su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro degli affari esteri, il Ministro dell'interno, il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, sentite le Autorità indipendenti di settore, ove esistenti, sono emanate disposizioni di attuazione del presente articolo, ((anche con riferimento alla definizione, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e senza nuovi o maggiori oneri a carico del bilancio dello Stato, delle modalità organizzative per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali previsti dal presente articolo. Il parere sullo schema di regolamento è espresso entro il termine di venti giorni dalla data della sua trasmissione alle Camere. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato. Qualora i pareri espressi dalle Commissioni parlamentari competenti rechino identico contenuto, il Governo, ove non intenda conformarsi, trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione. I pareri definitivi delle Commissioni competenti sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato.)) Fino all'adozione del medesimo regolamento, le competenze ((inerenti alle proposte)) per l'esercizio dei poteri speciali, di cui ai commi 3 e 6, e le attività conseguenti, di cui ai commi 4 e 6, sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze per le società

trasporti e delle comunicazioni. È in virtù di tale caratteristica che alcuni autori hanno parlato di *golden share* a “due livelli”¹⁹³ o a “doppio binario”¹⁹⁴. Come avremo modo di vedere, la differenza tra i “due binari” consiste soprattutto nella maggiore severità delle condizioni e dei criteri di esercizio dei poteri speciali disciplinati dall’art. 2. Dal punto di vista sostanziale, i poteri sono pressoché gli stessi, ovvero il veto a determinate operazioni, l’imposizione di specifiche condizioni, e l’opposizione all’assunzione di partecipazioni rilevanti.

La *ratio* del diverso trattamento va rinvenuto nella maggiore pericolosità delle attività che possono minacciare la difesa e la sicurezza nazionale, in virtù della quale viene giustificato un esercizio “più libero” dei poteri speciali.

Una seconda rilevante differenza è riscontrabile nella diversa tecnica normativa con cui viene definito l’ambito di applicazione della disciplina: l’art.1 fa riferimento alle “attività di rilevanza strategica” per i settori della difesa e della sicurezza nazionale, mentre l’art. 2 si snoda attorno alle imprese che detengono “attivi strategici”.

In seguito, con l’esame della disciplina attuativa dei *golden powers* verrà chiarito il significato di “attività strategica” e di “attivi strategici”.

È bene sottolineare come con la novella normativa, vengano ad essere eliminati due dei poteri previsti dalla disciplina fondata sulla precedente l. 474/94: il potere di opposizione ai patti parasociali, e il potere di nominare un amministratore senza diritto di voto.

Se l’esigenza di rispondere alle censure eurounitarie è stato il motivo per cui il legislatore è intervenuto sui poteri speciali, alla luce del dettato legislativo sui *golden powers* si può osservare come il legislatore abbia voluto andare oltre alla mera conformazione ai limiti imposti dalla CGUE. Lo spostamento dell’intervento da un piano soggettivo – legato alle società nelle quali venivano inserite le clausole statutarie per l’esercizio dei vecchi poteri speciali – ad un piano oggettivo, ha trasformato la normativa sulle *golden shares* in una disciplina generale in materia di investimenti nei settori strategici, convergendo con il modello americano del CFIUS.

da esso partecipate, ovvero, per le altre società, al Ministero dello sviluppo economico o al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, secondo i rispettivi ambiti di competenza”.

¹⁹³ Cfr. M. Mobili “Golden share a due livelli”, da il Sole 24 ore del 10/3/2012.

¹⁹⁴ Cfr. M. Castellaneta, “Golden share alla prova del diritto UE. Con la legge 56/2012 l’Italia prova ad evitare bacchettate dalla Corte di giustizia”, da www.marinacastellaneta.it.

Ad ogni modo, il travagliato iter giudiziario delle *golden shares*, che ha caratterizzato la nascita dei nuovi *golden powers*, ne ha segnato la disciplina, incidendo su un'analitica determinazione dei presupposti e dell'ambito di applicazione della disciplina, sul rispetto dei requisiti minimi di oggettività, proporzionalità, e non discriminazione che rendono il dettato normativo complesso e particolarmente rigido.

È proprio nel limitato margine discrezionale riservato alla pubblica amministrazione in merito all'esercizio dei poteri speciali che si ravvisa la principale differenza con il sistema americano.

Ne consegue che, se nel sistema americano l'esercizio dei poteri speciali è reso più agevole a causa della maggiore discrezionalità a favore dello Stato e della mancanza di un sindacato giurisdizionale, sotto il profilo della certezza giuridica a tutela degli investitori, la disciplina italiana presta certamente maggiori garanzie e ciò non può che giovare all'attrattività del sistema per gli investimenti esteri in determinati settori.

A detta di alcuni autori la disciplina italiana può considerarsi un *benchmark* europeo per il superamento della giurisprudenza sulle *golden shares* e un avamposto di frontiera per la tutela degli interessi nazionali nella prassi internazionale¹⁹⁵.

I poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale

Per quanto riguarda la disciplina dei poteri speciali nei confronti delle società operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale¹⁹⁶, è stato innanzitutto previsto che venissero indicate con D.P.C.M. le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale, in relazione alle quali è circoscritto l'esercizio dei poteri speciali. Sono previsti tre tipi di poteri speciali: a) l'imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, al controllo delle espropriazioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale; b) il veto all'adozione di determinate delibere assembleari aventi ad oggetto: fusione o scissione della società, trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società

¹⁹⁵ F. Bassan, "Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato in Economia" in *Studi sull'integrazione europea*, 2014.

¹⁹⁶ La disciplina riprende nella forma la clausola di salvaguardia contenuta nell'art. 346 TFUE ispirata al art. XXI del GATT.

controllate, trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di talune clausole societarie¹⁹⁷, la cessione di diritti reali o di utilizzo relativa a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego; c) l'opposizione all'acquisto di partecipazioni nelle suddette imprese qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche tramite patti parasociali, anche tramite acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti collegati, un livello di partecipazione azionaria con diritto di voto, in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

L'elemento sostanziale di novità, è rappresentato dal potere di imporre condizioni specifiche, che corrispondono alle "*mitigaton mesaures*" del CFIUS, le quali rispondono certamente meglio al principio di proporzionalità, richiesto dalla CGUE. Tra le condizioni imponibili, sempre in ossequio del principio di proporzionalità, si ritiene che siano da esercitare misure strutturali, solo nel caso in cui il medesimo risultato non possa essere conseguito mediante misure comportamentali.

Per quanto riguarda, poi, le condizioni per l'esercizio dei poteri speciali, il dettato normativo si riferisce alla circostanza di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Tale valutazione è svolta tenendo conto di criteri oggettivi e soggettivi.

In relazione al potere di veto, il requisito della minaccia deve essere valutato tenendo in considerazione l'oggetto della delibera, la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, l'idoneità della delibera o dell'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere.

Con riferimento agli altri due poteri invece tale valutazione deve tenere conto, in relazione anche alla potenziale influenza dell'acquirente sulla società: a) dell'adeguatezza dell'acquirente da valutarsi sulla base delle modalità di finanziamento dell'operazione, della capacità economica, tecnica, finanziaria e organizzativa dell'acquirente, e dell'adeguatezza del progetto industriale rispetto alla regolare prosecuzione dell'attività, al mantenimento del patrimonio tecnologico, alla sicurezza e alla continuità degli

¹⁹⁷ La norma si riferisce alle clausole eventualmente adottate ai sensi del 2351, co. 3 c.c. o introdotte ai sensi dell'art. 3 del decreto legge 332/1994, come da ultimo modificato.

approvvigionamenti b) dell'esistenza di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e Paesi terzi che non riconoscano i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettino le norme del diritto internazionale o che abbiano assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o intrattengano rapporti con organizzazioni criminali, terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati.

I poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni e dell'alta tecnologia

L'art. 2 della legge 56/2012 era originariamente dedicato ai poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni.

Con il decreto legge n.148 del 16 ottobre 2017 il legislatore è intervenuto, mediante l'inserimento del comma 1-ter, estendendo il campo di applicazione della norma ai c.d. settori dell'alta tecnologia¹⁹⁸.

Differentemente dalla disciplina relativa ai settori difesa e sicurezza nazionale, l'art. 2 è imperniato attorno al concetto di "attivi strategici", e non di attività strategica, i quali dovranno essere individuati con uno o più regolamenti successivi.

Una volta individuati gli "attivi strategici", con riferimento alle imprese che detengono tali attivi viene prescritto un regime di preventiva notifica al Governo di tutte le delibere, atti o operazioni che abbiano per effetto la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione.

È previsto un potere di veto per le operazioni che possono dar luogo "*ad una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti*". Il potere di veto è subordinato all'inutile esperimento di misure meno restrittive quali

¹⁹⁸ Il nuovo comma 1-ter elenca tra i settori ad alta tecnologia: a) le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui l'immagazzinamento e gestione dei dati, infrastrutture finanziarie; b) le tecnologie critiche, compresa l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso, la sicurezza della rete la tecnologia spaziale o nucleare; c) sicurezza dell'approvvigionamento di input critici; d) accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili. Come quanto statuito per gli altri settori, l'individuazione concreta dei settori ad alta intensità tecnologica è demandata ad un successivo atto normativo.

l'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni volte a tutelare l'interesse protetto dalla norma.

La fattispecie dell'acquisizioni di partecipazioni rilevanti in società detentrici attivi strategici è disciplinata solo nei confronti degli investitori *extra-UE*¹⁹⁹. A tal riguardo viene previsto che le operazioni di acquisto, a qualsiasi titolo, tali da comportare un insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società, debbano preventivamente essere notificate alla Presidenza del Consiglio dei Ministri. Qualora tale acquisto, determini una minaccia effettiva di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato (con richiamo agli interessi essenziali invocati relativamente al potere di veto sopra descritto) o un pericolo per la pubblica sicurezza e l'ordine pubblico, l'efficacia dello stesso può essere subordinata all'assunzione da parte dell'acquirente, di impegni diretti a garantire la tutela dei predetti interessi. Ove la situazione di pericolo, o minaccia, non possa essere mitigata mediante l'assunzione di tali impegni, il Governo può opporsi all'operazione.

Con riferimento all'acquisto di partecipazioni rilevanti nelle suddette società, è importante riportare il dettato dell'art. 3, comma 1 della medesima legge che sancisce come *“l'acquisto, a qualsiasi titolo, da parte di un soggetto esterno all'Unione europea [...] è consentito a condizione di reciprocità, nel rispetto degli accordi internazionali sottoscritti dall'Italia o dall'Unione europea”*.

Ai sensi dell'art. 2 comma 7, tali poteri speciali devono essere esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori: a tal proposito, tenuto conto della natura dell'operazione il Governo deve considerare due criteri:

a) l'esistenza di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami tra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscano i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettino le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o che hanno avuto rapporti organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad essi comunque collegati;

¹⁹⁹ In virtù di una consolidata giurisprudenza della CGUE sono da considerarsi soggetti esterni all'Unione europea: *“qualsiasi persona fisica o giuridica, che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale dell'amministrazione, ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilito”*.

b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.

Le procedure per l'esercizio dei poteri speciali

Sebbene le procedure per l'esercizio dei poteri speciali differiscano a seconda dei settori (da una parte difesa e sicurezza, dall'altra energia, trasporti, comunicazioni e alta tecnologia) e delle attività da notificare (delibere adottate dagli organi societari e acquisizioni di partecipazioni rilevanti), è comunque possibile individuare degli aspetti comuni.

In primo luogo, si possono riscontrare dei termini perentori decisamente brevi sia in relazione alla notifica dell'operazione da parte dell'impresa (10 giorni) che in relazione alla decisione che il Governo può assumere (15 giorni, prorogabili di altri 10). Entro quest'ultimo termine i Ministeri competenti, a seconda delle imprese interessate, svolgono una fase istruttoria all'esito della quale formulano la proposta per l'eventuale esercizio dei poteri speciali. I Ministeri svolgono compiti sostanzialmente analoghi a quelli propri del CFIUS nel modello statunitense.

È previsto il meccanismo del silenzio-assenso, in grado di garantire la celerità del procedimento, con sospensione dell'efficacia degli atti adottati dalla società in pendenza della decisione governativa, nonché nei casi di inadempimento o violazione delle condizioni eventualmente imposte al soggetto interessato.

È previsto un regime sanzionatorio, in caso di mancata notifica o di inottemperanza delle condizioni imposte. Nello specifico le sanzioni riguardano: la nullità degli atti adottati in violazione degli obblighi di notifica, l'obbligo in capo alla società rilevante e alla controparte di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore, e il pagamento di una sanzione amministrativa pecuniaria, salvo che il fatto costituisca reato, fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato conseguito dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

Un ulteriore profilo comune è quello delle esenzioni. L'esercizio dei poteri speciali viene escluso in relazione alle operazioni infragrupo, che devono comunque essere notificate. In deroga a quanto sopra, la disciplina attuativa ammette l'esercizio dei poteri speciali in relazione alle operazioni infragrupo, nel caso in cui a seguito della notifica emergano informazioni circa la minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi essenziali della sicurezza e della difesa nazionale²⁰⁰, o per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti²⁰¹. Infine, si prevede un sindacato giurisdizionale a cui sono soggette le controversie in tema di poteri speciali. Nello specifico, tali controversie sono devolute alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo e alla competenza inderogabile del TAR Lazio, il quale è tenuto ad applicare il rito abbreviato.

La disciplina attuativa e l'ambito applicativo dei *golden powers*

Come anticipato precedentemente, l'art. 1 della Legge 56/2012 demanda l'individuazione delle attività di rilevanza strategica, in relazione alle quali possono essere esercitati i poteri speciali previsti per i casi di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale al Governo, mediante emissione di decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri.

Ad oggi il decreto in vigore è il D.P.C.M. 108/2014.²⁰²

Il regolamento adottato con tale decreto individua tali attività nei primi tre articoli: nel primo vengono indicate le attività di rilevanza strategica e le "attività strategiche chiave" di competenza del Ministero della difesa; nel secondo, le attività di rilevanza strategica e le "attività strategiche chiave" di competenza del Ministero dell'interno; nel terzo, le attività di rilevanza strategica di competenza dei Ministeri dell'Interno e della Difesa.

Complessivamente vengono indicate 17 attività di rilevanza strategica nei cui relativi ambiti sono riconosciute diverse attività strategiche chiave.

Il citato decreto procede dunque a stilare un elenco di entrambi gli insiemi, senza definirli. In assenza di definizione è sicuramente utile l'Accordo quadro del 27 luglio 2000 stipulato tra Francia, Germania, Spagna, Svezia e Regno Unito. All'art. 8 di tale accordo

²⁰⁰ Art. 2, co.2 D.P.C.M. 253/2012.

²⁰¹ Art. 4, co.3 D.P.R. 85/2014.

²⁰² Tale decreto ha abrogato il precedente D.P.C.M. 253/2012 come modificato dal D.P.C.M. 129/2013.

vengono qualificate per la prima volta le attività strategiche chiave, più precisamente definite in seguito in un accordo applicativo come “*alcune limitate aree di capacità tecnologiche considerate dai partecipanti [all’Accordo quadro] necessarie per gli interessi essenziali alla propria sicurezza*”²⁰³.

Una definizione che aiuta meglio a comprendere il concetto di attività strategiche chiave è quella di “*attività funzionali al mantenimento o al ripristino di specifiche tecnologie nazionali considerate vitali o essenziali per la sicurezza nazionale e che pertanto risultano essere necessarie a esigenze operative essenziali e a specifici impegni nazionali*”²⁰⁴. Se ne ricava che ciò che contraddistingue le attività strategiche chiave è il carattere strumentale dell’attività rispetto alle “tecnologie chiave” nella disposizione di alcune imprese nazionali²⁰⁵.

Tornando al D.P.C.M. esso individua all’art. 1 come attività di rilevanza strategica lo “*studio, la ricerca, la progettazione, lo sviluppo, la produzione, l’integrazione, e il sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica*” di “*sistemi e materiali*” riconducibili a:

- sistemi di comando, controllo, computer e informazioni (C4I);
- sensori avanzati integrati nelle reti (C4I);
- sistemi con o senza equipaggio idonei a contrastare le molteplici forme di ordigni esplosivi improvvisati;
- sistemi d’arma avanzati, integrati nelle reti C4I, indispensabili per garantire un margine di vantaggio sui possibili avversari e quindi finalizzati alla sicurezza ed efficacia in sede operativa;
- sistemi aeronautici avanzati, dotati di sensori avanzati integrati nelle reti C4I;
- sistemi di propulsione aereospaziali e navali militari ad elevate prestazioni ed affidabilità.

L’art. 2, rivolgendosi alle attività di rilevanza strategica di competenza del Ministero degli Interni, individua come tali lo “*studio, la ricerca, la progettazione, lo sviluppo, la produzione, l’integrazione, e il sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica*”,

²⁰³ Così il punto 2.1 (a) dell’*Implementing Arrangement on Security Supply pursuant to the Framework Agreement*, sottoscritto dai Direttori nazionali degli Armamenti il 18/12/2003.

²⁰⁴ Segretario Generale degli Armamenti – Direzione Generale degli Armamenti, Direttiva interna sugli *offset*, 2 luglio 2012.

²⁰⁵ Cfr. F. Bassan, ult. op. cit.

riconducibili a sistemi e apparati destinati all'impiego di servizi di osservazione e controllo nell'ambito della tutela dell'ordine pubblico, sicurezza e difesa civile, installati su aeromobili e unità navali; sistemi di protezione balistica impiegati nell'ambito dei compiti di tutela dell'ordine e della sicurezza pubblica, del soccorso pubblico e della difesa civile; sistemi informativi e di comunicazione, sviluppati e utilizzati per le attività di difesa civile.

Infine, l'art. 3 individua come attività di rilevanza strategica di competenza congiunta del Ministero degli Interni e del Ministero della Difesa, lo studio, la ricerca, la progettazione, lo sviluppo, la produzione, l'integrazione, e il sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica concernenti i sistemi di rilevazione e protezione NBCR, i sistemi di rilevazione di ordigni esplosivi, i sistemi di visione notturna, di sorveglianza e controllo del territorio, nell'ambito dei compiti istituzionali.

In relazione a tali attività strategiche rilevanti il D.P.C.M si preoccupa di identificare al loro interno le "attività strategiche chiave".

Per quanto riguarda i poteri speciali esercitabili previsti all'art 2 della legge 56/2012, ovvero quelli relativi alle società che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti, della comunicazione la disciplina attuativa incaricata all'individuazione degli attivi strategici nei settori in esame è riscontrabile nel D.P.R. 85/2014.

Come evidenziato dall'art.1 gli attivi strategici nel sistema energetico nazionale consistono nei seguenti *asset*:

- la rete nazionale di trasporto del gas naturale e relative situazioni di compressione e centri di dispacciamento, come individuato ai sensi del decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164²⁰⁶, e successive modificazioni, nonché gli impianti di stoccaggio del gas;
- le infrastrutture di approvvigionamento di energia elettrica e gas da altri Stati, compresi gli impianti di rigassificazione di GNL *onshore* e *offshore*;
- la rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica e relativi impianti di controllo e dispacciamento;
- le attività di gestione connesse all'utilizzo delle reti e delle infrastrutture di cui sopra.

²⁰⁶ Il D.L. 164/2000, noto come "Decreto Letta", riguarda il mercato interno del gas naturale.

Ai sensi dell'art. 2 costituiscono assetti di rilevanza strategica nel settore dei trasporti le “grandi reti ed impianti di interesse nazionale, destinati anche a garantire i principali collegamenti transeuropei” inclusi:

- i porti di interesse nazionale;
- gli aeroporti di interesse nazionale;
- la rete ferroviaria nazionale di rilevanza per le reti transeuropee.

L'art. 3, 1°co. individua gli asset strategici nel settore delle comunicazioni nelle “*reti dedicate e nella rete di accesso pubblica agli utenti finali in connessione con le reti metropolitane, i router di servizio e le reti a lunga distanza, nonché negli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi del servizio universale e dei servizi a banda larga e ultralarga*”.

Il secondo comma specifica che “*sono ricompresi attivi di cui al comma 1 gli elementi dedicati, anche laddove l'uso non sia esclusivo, per la connettività (fonia, dati e video), la sicurezza, il controllo e la gestione relativi a reti di accesso di telecomunicazioni in postazione fissa*”.

3.5 I casi di applicazione dei *golden powers*

Ad oggi, l'esercizio dei nuovi poteri speciali è stato riscontrato solo in 4 occasioni, specificamente nei confronti delle società *Avio*, *Piaggio Aero*, *TIM* e *Next Ast*.

Non è da escludere che il numero delle operazioni notificate alla Presidenza del Consiglio dei Ministri sia stato superiore. Il Governo infatti, può decidere di non intervenire sulle operazioni notificate, o altrimenti opera comunque il meccanismo del silenzio assenso.

Il caso Avio

La prima occasione di applicazione dei *golden powers* è sorta all'occorrenza dell'acquisto da parte di *General Electric Aviation* del ramo d'azienda “settore propulsione e trasmissione di potenza” spaziale del Gruppo *Avio* operante nel settore aeronautico e aereospaziale. Tale operazione riguardava un investimento 3,3 miliardi di Euro.

Il 10 dicembre 2012 la *Generale Electric* ha comunicato all'amministrazione l'intenzione di acquistare il suddetto ramo d'azienda e la disponibilità ad accettare eventuali condizioni d'acquisto imposte dal Governo italiano, come previsto dall'art.1

della legge 56/2012 dal momento che *Avio* svolge attività di rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale. In risposta, il Governo, mediante il D.P.C.M. del 6 giugno 2013, ha imposto le condizioni da applicare all'acquisizione. In particolare, il Governo ha prescritto di:

- *“garantire la continuità delle attività di produzione, manutenzione, revisione e supporto logistico dei sistemi di propulsione aerospaziali e navali forniti da GE Avio s.r.l. alle Forze armate e alle altre amministrazioni pubbliche, nonché la continuità di produzione, revisione, e supporto logistico necessaria per assicurare il rispetto degli impegni assunti nell’ambito dei programmi di collaborazione cui partecipa l’Italia;*
- *assicurare uno standard delle attività di ricerca e sviluppo necessario per mantenere la capacità di produzione, manutenzione e logistica di GE Avio s.r.l. in relazione alle attività strategiche e strategiche chiave;*
- *nominare, previo assenso del ministero della difesa, il dirigente di GE Avio s.r.l. preposto ai trasferimenti e alle esportazioni dei materiali di armamento, con cittadinanza italiana, in considerazione della stretta connessione tra le politiche nazionali relative a tali materiali e il sistema di difesa nazionale;*
- *nell’ambito delle attività strategiche e strategiche chiave (ivi inclusi i programmi di cooperazione internazionale militare di cui l’Italia è parte) impiegare prevalentemente personale di nazionalità italiana, nel rispetto, in quanto applicabili, delle necessarie autorizzazioni e procedure di sicurezza delle informazioni, ai sensi della legge e dei regolamenti vigenti;*
- *fornire al Ministero della difesa un rapporto annuale di compliance sul rispetto delle condizioni dell’acquisto;*
- *nominare, previo assenso del Ministero della Difesa e approvazione dell’ufficio centrale per la segretezza del Dipartimento Informazioni per la sicurezza della Presidenza del Consiglio dei Ministri, il dirigente di GE Avio s.r.l. responsabile per le questioni relative alla sicurezza, con cittadinanza italiana, in considerazione della rilevanza strategica delle sue attività per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale.”*²⁰⁷

²⁰⁷ A. Comino, “golden powers per dimenticare la Golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni”, in *Rivista italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, fasc.5.

Dall'esame del D.P.C.M. 6 giugno 2013 emerge la volontà del Governo di mantenere il patrimonio tecnologico e di garantire la continuità delle forniture e degli approvvigionamenti.

Il caso Piaggio Aero

Analogamente a quanto accaduto nel caso *Avio*, l'acquisizione di partecipazioni nella società *Piaggio Aero Industries S.p.A.* da parte della *Mubadala Development Company* è stata subordinata all'accettazione di determinate condizioni imposte dal Governo italiano ai sensi dell'art.1 della legge 56/2012.

Piaggio Aero Industries S.p.A., oggi *Piaggio AereoSpace*, rappresentava una delle più importanti di produzione aeronautiche italiane, mentre *Mubadala Development Company* è un fondo di investimento sovrano del governo di Abu Dhabi.

Mubadala intendeva acquisire il controllo di *Piaggio Aero Industries S.p.A.*, società che, in virtù della sua attività, operava in settore di rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale. In merito a tale operazione il Consiglio dei Ministri ha espresso un parere favorevole all'acquisizione con prescrizioni.

Con comunicato n. 14 del 18 aprile del 2014, il Presidente del Consiglio ha reso noto che: *“esercitando i propri poteri speciali di sorveglianza su tutte le attività che sono connesse allo svolgimento della funzione istituzionale della difesa e della sicurezza nazionale, si è espresso positivamente per l'acquisizione, indicando specifiche condizioni per la tutela delle capacità tecnologiche e industriali, della continuità di produzione, delle attività di rilevanza strategica sviluppate da Piaggio Aero Industries S.p.A., in particolare nel settore dei velivoli a pilotaggio remoto. Il governo ha accolto con favore e seguito con attenzione l'operazione, che permetterà di accrescere il peso ed il valore di Piaggio Aero Industries S.p.A. nel mercato internazionale, grazie al consistente piano di investimenti in ricerca e sviluppo ed in nuove tecnologie produttive da parte della società Mubadala Development Company”*²⁰⁸.

²⁰⁸ D.P.C.M. 18 aprile 2014, comunicato stampa n. 14.

L'esercizio dei poteri speciali non è stato seguito, per esigenze di sicurezza, dalla pubblicazione del relativo D.P.C.M.²⁰⁹

Poiché il Governo si è limitato a fornire esclusivamente un comunicato recante la mera adozione di talune condizioni, il caso *Piaggio* non offre l'occasione per un'analisi dettagliata del provvedimento. Ad ogni modo, si può osservare, come anche in tale circostanza il Governo abbia utilizzato il potere, per così dire più "soft", tra quelli a disposizione, ovvero l'imposizione di specifiche condizioni.

Il caso TIM

La vicenda Vivendi - TIM è stata sicuramente quella che ha avuto maggior risonanza mediatica,²¹⁰ all'interno delle vicende che hanno riguardato l'esercizio dei *golden powers*. *Vivendi SA*, società francese di Vincent Bolloré, attiva nel campo dei media e delle comunicazioni, aveva acquistato il 23,9% di *TIM*, ovvero una partecipazione tale da conferirgli un'influenza dominante, come dichiarato dall'Autorità per le comunicazioni il 18 aprile 2017.

A seguito del comunicato stampa del 27 luglio 2017 di *TIM* nel quale veniva riportato che il c.d.a. prendeva atto dell'inizio dell'attività di direzione da parte di Vivendi, l'allora Governo Gentiloni avviò un'istruttoria, al fine di valutare la possibilità e l'eventuale opportunità di esercitare i *golden powers*, in relazione all'omessa notifica della acquisizione della partecipazione rilevante di *TIM*.

All'esito dell'istruttoria il Governo riconobbe per le società *Tesly Elettronica e Telecomunicazioni S.p.A.*²¹¹ e *Telecom Italia Sparkle S.p.A.*²¹², entrambe controllate da *TIM*, come società di rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale. Conseguentemente, mediante D.P.C.M. 16 ottobre 2017, il Governo sancì le "prescrizioni e condizioni volte a valere per ciascuna delle società *TIM S.p.A. Telecom Italia Sparkle S.p.A.*"²¹³ tra cui:

²⁰⁹ F.M. Ciaralli, *I "golden powers" esercitabili dal governo a tutela degli interessi strategici dello Stato*, in Rassegna dell'Avvocatura dello Stato, 2015, n. 4.

²¹⁰ Cfr. G. Scarchillo in *"Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi strategici e investimenti stranieri nel diritto comparato"*, Giappichelli, 2018.

²¹¹ Azienda che fornisce *software* e strumentazioni avanzatissime per le comunicazioni criptate

²¹² Società titolare di oltre cinquantamila cavi sottomarini ed internazionali.

²¹³ Oltre a tali condizioni è stato altresì imposto a *Sparkle* di "garantire un adeguato piano di investimento e sviluppo per la condotta operativa la manutenzione e l'ammodernamento delle reti e dei sistemi [...]"

- l'istituzione di un'unità organizzativa dedicata alle attività aziendali di rilievo per la sicurezza nazionale;
- la nomina di un componente del c.d.a. con determinati requisiti: cittadinanza italiana, abilitazione alla gestione di informazioni per la sicurezza nazionale, delega esclusiva sull'organizzazione della sicurezza, assenso del governo in merito alla sua idoneità all'incarico;
- la nomina di un funzionario incaricato alla dirigenza dell'organizzazione di sicurezza selezionato tra i nominativi proposti dal Dipartimento per la Sicurezza delle informazioni della Presidenza del Consiglio;
- la predisposizione di un piano di sicurezza che comprenda: una ricognizione degli attivi e delle attività di carattere strategico, una programmazione annuale che individui le criticità, anche potenziali, gli obiettivi di sviluppo, manutenzione e gestione delle attività strategiche, le risorse finanziarie impegnate per raggiungere tali obiettivi;
- il coinvolgimento della organizzazione di sicurezza di cui sopra nei processi decisionali di *Telecom*;
- la garanzia del mantenimento sul suolo italiano delle funzioni di gestione e sicurezza delle reti e dei servizi quali i *Security Operation Center (SOC)*, il *Computer Emergency Response Team (CERT)*, i *Data Operations Center (DOC)*, i *Network Operations Center (NOC)*, e gli *Information Operations Center (IOC)*, nonché tutti gli altri *data center* idonei a garantire la confidenzialità e l'integrità dei dati aziendali.

Le società *Sparkle*, *Tesly*, *Vivendi* e *TIM*, sono state altresì assoggettate all'obbligo di inviare con cadenza semestrale una relazione che renda atto al governo della *compliance* con le condizioni del decreto.

Oltre all'adozione dei poteri di cui all'art. 1 della legge 56/2012, il Governo si è preoccupato della tutela degli *asset* strategici nel settore delle comunicazioni di cui *TIM* è titolare, ai sensi dell'art 2 della medesima legge, mediante l'adozione del D.P.C.M del 2 novembre 2017.

nonché dei prodotti e delle reti crittografiche" e a Tesly di operare per la messa in sicurezza delle informazioni sensibili a sua disposizione, in ragione del supporto che fornisce alle massime istituzioni del paese.

Con tale decreto il Governo, riconoscendo che a causa dei cambiamenti della *governance* di TIM, sarebbero potute mutare le scelte organizzative e strategiche di TIM rilevanti per il funzionamento, la sicurezza e l'integrità delle reti, con conseguente “*minaccia di grave pregiudizio degli interessi pubblici di cui all'articolo 2, comma 3 del decreto legge 15 marzo 2012*”, impose ulteriori specifiche condizioni e prescrizioni tra cui:

- l'adozione adeguati piani di sviluppo, investimento e manutenzione sulle reti e sugli impianti, necessari ad assicurarne il funzionamento e l'integrità, a garantire la continuità della fornitura del servizio universale e a soddisfare i bisogni e le necessità di interesse generale nel medio e lungo termine, anche in considerazione dell'evoluzione tecnologica e degli standard utilizzati nelle reti europee;
- la realizzazione di adeguate misure di natura tecnica ed organizzativa di gestione dei rischi, volte a garantire l'integrità e la sicurezza delle reti, nonché la continuità e la fornitura dei servizi;
- l'obbligo di comunicare preventivamente qualsiasi variazione sugli assetti societari di TIM e delle società controllate, nonché qualsiasi piano di cessione o alienazione di attivi strategici o delibere del consiglio di amministrazione rilevanti.

Il caso TIM ha quindi rappresentato la prima occasione di esercizio dei poteri speciali disciplinati dall'art. 2, ovvero quelli relativi alle società che detengono “attivi strategici” nei settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e dell'alta tecnologia.

Il caso Next Ast

L'ultimo caso di esercizio dei poteri speciali è quello che ha riguardato l'opposizione da parte del Governo alla vendita alla società francese *Altran Italia S.p.A.* della totalità del capitale sociale di *Next Ast S.r.l.*

Altran Italia S.p.A. è una società controllata dal gruppo francese *Altran*, operante in vari settori dell'ingegneria, tra le cui società controllate rientra.

Next Ast S.r.l. è una società a socio unico ovvero, la *Next Ingegneria dei sistemi S.p.A.*, società di ingegneria specializzata nella concezione, sviluppo e integrazione di sistemi complessi ad alto contenuto tecnologico operante in diversi settori tra cui quello della

difesa; in particolare nei settori della sicurezza aeroportuale, di controllo dei porti e delle basi navali e sistemi di sorveglianza²¹⁴.

In tale occasione, il Governo ha per la prima volta utilizzato il potere di opposizione all'acquisto di partecipazione rilevanti, di fatto dichiarando un'azienda italiana incredibile ad un acquirente estero, peraltro infracomunitario. Ne dà notizia il comunicato n. 55 del 2 novembre del 2017 riportando che *“la decisione di opposizione all'operazione di acquisizione è stata presa in considerazione della necessità di specifiche forme di salvaguardia e tutela, valutando che, nel caso di specie, la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale non può essere esercitata nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni”*²¹⁵.

La *ratio* di tale provvedimento sarebbe rinvenibile nell'attività di ricerca che *Next Ast* svolge nel campo dei *software* di gestione dei missili balistici, e del controllo del traffico aereo²¹⁶.

²¹⁴ Si rileva che nel portafoglio clienti *Next S.p.A.* spiccano Leonardo (ex Finmeccanica), Telespazio, Thales Alenia Space, Bombardier Transportation.

²¹⁵ Si rileva come dalla lettura del comunicato emerga che nella seduta del 2 novembre 2017 il Consiglio dei Ministri abbia deliberato di esercitare i poteri speciali, non solo per opporsi all'operazione di acquisizione Altran-Next, ma anche per imporre specifiche prescrizioni e condizioni all'acquisizione del controllo di TIM da parte di Vivendi.

²¹⁶ Cfr. G. Sarchillo, op. cit.

Capitolo quarto

Il controllo degli investimenti diretti esteri: analogie e differenze tra il controllo antitrust sulle concentrazioni e i golden powers. Il rischio di uno sviamento protezionistico.

4.1 Il controllo sugli investimenti diretti esteri: una prerogativa UE o degli Stati membri?

Esaminata la normativa dei *golden powers*, che si traduce in un controllo sugli investimenti diretti esteri (IDE) in relazione ai potenziali pregiudizi agli interessi strategici nazionali, appare opportuno approfondire il tema anche in relazione al controllo *antitrust* sulle concentrazioni.

Il tema si inserisce nell'ampio dibattito relativo all'opportunità politica di un rinnovato protezionismo a tutela dei c.d. "campioni nazionali" per rispondere alle preoccupazioni sollevate dalla globalizzazione.

A fronte del tradizionale approccio di apertura al mercato adottato dall'UE, destano preoccupazioni le diverse politiche economiche adottate da alcuni Paesi extra-UE che giocano un ruolo fondamentale nello scacchiere economico internazionale, uno su tutti la Cina.

Inoltre, meritano di essere riportate le recenti prese di posizione protezionistiche da parte degli USA sotto l'attuale presidenza Trump.

Le vicende internazionali, da analizzarsi anche alla luce della crisi finanziaria del 2008, hanno riaperto il dibattito, sia a livello istituzionale che – soprattutto – a livello mediatico, circa la necessità/opportunità di proteggere i campioni nazionali e conseguentemente di rimettere in discussione la tradizionale apertura dell'ordinamento europeo agli investimenti diretti esteri.

A riguardo, la posizione assunta dalle istituzioni UE, rimane quella di mantenere un'economia aperta agli investimenti esteri, conformemente alla tradizione liberale che ha contrassegnato l'istituzione dell'Unione europea. Tale linea emerge chiaramente dalla

lettura documento della Commissione in merito alla riflessione sulla gestione della globalizzazione del 10 maggio 2017 laddove viene espressamente confermato che *“l’apertura agli investimenti esteri rimane un principio fondamentale per l’UE e un importante fonte di crescita”*.²¹⁷

La posizione delle istituzioni comunitarie rileva dal momento che l’UE ha competenza esclusiva sul diritto della concorrenza, nella misura in cui è necessario per il funzionamento del mercato interno, e sugli investimenti diretti esteri come si ricava dai Trattati di Lisbona.²¹⁸

La stessa Commissione non nasconde le recenti preoccupazioni emerse *“in merito al fatto che investitori stranieri, in particolare le imprese di Stato, rilevano per motivi strategici le imprese europee che dispongono di tecnologie fondamentali. Spesso gli investitori europei non godono degli stessi diritti di investire nelle imprese da cui proviene l’investimento. Questi problemi richiedono un’analisi approfondita e misure appropriate”*.

Per quanto riguarda le misure idonee a prevenire il rischio che determinati IDE possano minacciare interessi nazionali quali sicurezza, difesa, ordine pubblico, continuità degli approvvigionamenti energetici e delle comunicazioni, si è assistito ad una risposta unilaterale da parte dei singoli Stati membri, nel solco, è bene ribadirlo, delle indicazioni giurisprudenziali della CGUE emerse dalle pronunce sulle *golden shares* di cui si è ampiamente trattato.

Così come l’Italia ha adottato nel 2012 le disposizioni sui *golden powers*, altrettanto hanno fatto diversi Stati UE. nostro ordinamento nel 2012,

Come riportato dalla stessa Commissione europea, non solo l’Italia, ma anche Austria, Danimarca, Germania, Finlandia, Francia, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Spagna, Regno Unito, hanno introdotto normative interne sui poteri speciali²¹⁹.

²¹⁷ Commissione UE, “Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione” del 10 maggio 2017.

²¹⁸ L’ art. 3 del TFUE attribuisce competenza esclusiva all’UE sulla definizione delle regole di concorrenza necessarie al funzionamento del mercato interno (co. 1, lett. b) e sulla politica commerciale comune (co. 1, lett. e); l’art 207 TFUE stabilisce che la politica commerciale comune è fondata su principi uniformi che riguardano una serie di fattori tra cui gli IDE. Competenza esclusiva significa che solo L’UE può adottare atti legalmente vincolanti, a meno che essa non autorizzi gli Stati Membri ad adottare gli stessi.

²¹⁹ Cfr. Commissione UE, “Foreign direct investment – an UE screening framework” del 13 settembre 2017. È opportuno sottolineare come un ampio numero di Stati, che rappresentano economie rilevanti, si sono dotati di strumenti simili ai poteri speciali, atti a controllare gli IDE: in primis gli USA hanno adottato il sistema del CFIUS di cui si è già parlato; Il Canada si è dotato di analoghi poteri mediante l’*Investment Canada Act del 1985*; La Cina utilizza un controllo congiunto degli IDE che interessano la sicurezza

La circostanza che tale controllo avvenga a livello nazionale, anziché a livello europeo, suscita diverse perplessità: *in primis*, una normativa a livello europeo gioverebbe alla creazione di un c.d. “*level playing field*” particolarmente auspicabile all’interno del mercato comune; in secondo luogo, l’esercizio di un controllo nazionale sugli investimenti diretti esteri può mascherare propensioni protezionistiche o comunque di politica industriale nazionale degli Stati membri, che in tal modo si dotano di strumenti che – se abusivamente esercitati - risultano idonei a proteggere i propri campioni nazionali dagli scalate straniere, anche infra-UE.

La mancata armonizzazione delle normative crea una discrepanza tra le normative nazionali in relazione ai poteri speciali. Tale discrepanza induce l’opinione pubblica degli Stati membri a credere che vi sia una certa distanza tra le posizioni assunte a livello istituzionale europeo e la prassi amministrativa di alcuni Stati membri, nonché che non vi sia una applicazione coerente delle norme in materia di investimenti diretti esteri.

È opportuno ricordare che, nonostante lo strumento dei poteri speciali sia affidato ai Governi degli Stati membri, le relative discipline o il relativo esercizio rientrano nella giurisdizione della CGUE competente a pronunciarsi circa le restrizioni alla libera circolazione dei capitali o al diritto di stabilimento.

Un processo di coordinamento a livello europeo sui poteri speciali sembra essere in corso. A tal proposito, è da segnalare la proposta normativa UE²²⁰ relativa al controllo degli investimenti diretti stranieri nell’Unione europea che ha accompagnato il discorso sullo stato dell’Unione tenuto dal presidente della Commissione il 13 settembre 2017.

Dalla disamina di tale proposta emerge la volontà di coordinare i controlli sugli investimenti nei settori strategici all’interno dell’UE. Tale obiettivo andrebbe perseguito mediante l’instaurazione di un meccanismo di cooperazione basato sull’obbligo degli Stati membri di informare la Commissione di ogni investimento diretto straniero (extra-

nazionale e quelli che ricadono nell’ambito di applicazione della *Chinese Anti-Monopoly Law* (AML). Dal momento che il *Ministry of Commerce of the People’s Republic of China* (MOFCOM) ha notevole influenza sulle questioni di sicurezza nazionale e sul processo di autorizzazione agli acquisti stranieri inerenti alle questioni concorrenziali relative all’AML, “*there is often suspicion among the international business community that MOFCOM applies the AML to protect domestic industries from foreign competition*”. Cfr. A. Zhang, “*Foreign Direct Investment from China: Sense and Sensibility*” in *Northwestern Journal of International Law & Business*, 2014.

²²⁰ Commissione UE, “Proposta di regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell’Unione europea”, 2017/0224 (COD), del 13 settembre 2017.

UE) assoggettato alle procedure previste per l'esercizio dei poteri speciali nazionali, con possibilità per la stessa Commissione di esprimere a riguardo un'opinione non vincolante. In attesa di conoscere l'esito del processo di riforma così avviato, qualche spunto di riflessione può esserci fornito dalla disamina del regolamento comunitario sulle concentrazioni²²¹ che costituisce un altro "filtro" operante sugli investimenti diretti (esteri e non).

In riferimento al diritto *antitrust*, con il termine "concentrazione" ci si riferisce ad un processo all'esito del quale un'impresa si rafforza sul mercato attingendo ad economie di terzi. Una concentrazione può essere realizzata mediante diversi strumenti giuridici, segnatamente: la fusione, l'acquisizione del controllo di un'impresa ovvero di parti di essa, o la costituzione di una c.d. *joint venture*.

L'acquisizione del controllo su un'impresa corrisponde a quella che è la definizione di investimento diretto.

Il controllo sulle concentrazioni è finalizzato a vagliare le operazioni in grado di ostacolare significativamente la concorrenza²²², motivo per cui, nelle disposizioni e nella prassi applicativa, trovano assoluta marginalità le valutazioni basate su criteri "non concorrenziali", come avremo modo di vedere. Ne consegue che, al fine del controllo sulle concentrazioni, non rileva la provenienza dell'investimento in termini di nazionalità; ciononostante, tale controllo costituisce comunque uno strumento giuridico idoneo a filtrare agli investimenti diretti esteri, il cui esercizio può essere adottato o percepito in senso protezionistico.

Il regolamento comunitario sulle concentrazioni (EUMR), l'analogo controllo *antitrust* previsto a livello nazionale²²³ e i *golden powers*, rappresentano i tre strumenti legislativi attraverso i quali le istituzioni UE e i singoli Stati membri, possono ostacolare un investimento diretto estero.

Per completare il quadro, risulta necessario approfondire l'analisi degli strumenti giuridici nazionali e europei di controllo sugli IDE, nell'ottica dell'effettiva tutela delle libertà *ex. artt. 49 e 63 TFUE*, ovvero con particolare riguardo agli interessi nazionali

²²¹ Regolamento n. 139/2004.

²²² Non bisogna dimenticare che la tutela della concorrenza è finalizzata a garantire il benessere del consumatore.

²²³ In Italia il controllo sulle concentrazioni è previsto dalla legge 287/1990.

diversi dalla concorrenza che possono essere presi in considerazione nel giudizio sulle concentrazioni.

Nello specifico, si analizzeranno le disposizioni dell'EUMR e le discipline nazionali sul controllo delle concentrazioni, evidenziandone alcune analogie con le discipline in tema di poteri speciali.

Se, sul piano delle finalità i controlli *antitrust* e i *golden powers* risultano quanto mai distanti, il confronto tra le relative discipline merita di essere analizzato alla luce dell'odierno dibattito sul protezionismo e sugli investimenti diretti esteri.

Il tema è di assoluta attualità, come testimonia la deriva sovranista emersa dalle recenti elezioni nazionali²²⁴.

La stessa storia travagliata del regolamento EUMR testimonia come la sua introduzione e regolazione²²⁵, sia frutto di un compromesso politico, volto a mitigare l'opposizione degli Stati membri, gelosi delle proprie prerogative di politica industriale.²²⁶

Il sopracitato regolamento UE sulle concentrazioni, uno dei pilastri dell'*antitrust*, si applica alle concentrazioni in grado di ostacolare in modo significativo la concorrenza nel mercato comune, o in una parte sostanziale di esso, in particolare a causa della creazione o del rafforzamento di una posizione dominante.

Il riparto di competenza tra l'*antitrust* europeo e quello nazionale avviene sulla base di criteri dimensionali, legati al fatturato realizzato dalle imprese interessate all'operazione. Ai sensi dell'EUMR, devono essere soddisfatte tre condizioni affinché un'operazione possa essere considerata di dimensione comunitaria:

- 1) il fatturato totale realizzato a livello mondiale dal complesso delle imprese interessate deve superare i 5 miliardi di euro;
- 2) il fatturato totale realizzato individualmente nell'Unione da almeno due delle imprese partecipanti deve superare i 250 milioni di euro;

²²⁴ Gli stessi media hanno rivolto una notevole attenzione al tema. Si pensi alle recenti questioni circa la vicenda *Fincantieri-Stx*.

²²⁵ Il controllo sulle concentrazioni ha trovato riconoscimento nei trattati solo a partire dal 1989. Il significativo ritardo rispetto alla disciplina sulle intese (art. 101 TFUE) e a quella sugli abusi di posizione dominante (art.102 TFUE), le quali sono state previste sin dalla sottoscrizione del Trattato di Roma (1957), si spiega con la resistenza degli stati all'adozione di un controllo idoneo ad impattare significativamente sulle politiche industriali degli Stati membri.

²²⁶ L. Arnaudo, "À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia" in *Mercato Concorrenza Regole*, 2017, fasc. 3, pp. 435-450.

- 3) ciascuna delle imprese interessate non deve realizzare oltre i due terzi del fatturato totale nell'Unione all'interno di un solo e medesimo Stato membro.

È altresì previsto che vadano considerate operazioni di dimensione comunitaria quelle operazioni che, pur inferiori alle predette soglie, presentano i seguenti requisiti:

- 1) il fatturato totale realizzato a livello mondiale dall'insieme delle imprese interessate è superiore ai 2,5 miliardi di euro;
- 2) in ciascuno di almeno tre Stati membri il fatturato totale realizzato dall'insieme delle imprese interessate è superiore a 100 milioni di euro;
- 3) in ciascuno di almeno tre Stati membri il fatturato totale realizzato individualmente da almeno due delle imprese interessate è superiore a 25 milioni di euro;
- 4) il fatturato totale realizzato individualmente nella Comunità da almeno due delle imprese interessate è superiore a 100 milioni di euro.

Le operazioni di dimensioni inferiori alle soglie sopra menzionate possono rientrare nel campo di applicazione dell'*antitrust* nazionale²²⁷.

Con riferimento al nostro ordinamento, sotto sottoposte al vaglio dell'AGCM le operazioni che superano le seguenti soglie:

- 1) il fatturato totale realizzato a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate deve essere superiore a 482 milioni di euro;
- 2) il fatturato totale realizzato individualmente a livello nazionale da almeno due delle imprese interessate deve essere superiore a 30 milioni di euro.

Chiarita la ripartizione delle competenze in merito al vaglio delle operazioni di concentrazione, si evidenzia come il controllo di tali operazioni avvenga sia a livello europeo che nazionale.

Nel legiferare il coordinamento a livello europeo dei poteri speciali nazionali, il legislatore UE potrebbe prendere spunto dal riparto delle competenze sul controllo delle concentrazioni tra gli Stati e la Commissione.

²²⁷ Inoltre, ai sensi dell'art. 4, co. 4 dell'EUMR la Commissione europea, sentiti gli altri Stati membri può rinviare, in tutto o in parte, l'esame di una concentrazione che può incidere in misura significativa sulla concorrenza in un mercato all'interno di uno Stato membro che presenta tutte le caratteristiche di un mercato distinto e che dovrebbe quindi essere esaminata, in tutto o in parte, dallo Stato membro in questione.

Un eventuale raccordo tra la disciplina sul controllo delle concentrazioni e la disciplina dei poteri speciali risulterebbe opportuno per via degli stretti rapporti che intercorrono tra la due discipline, che non devono essere sottovalutati²²⁸.

Per l'esercizio dei poteri speciali, la normativa in tema di concentrazioni assume rilevanza in merito alla possibilità concreta, che essa conferisce alle rispettive autorità, di controllare la titolarità delle imprese ovvero di vagliare l'impatto degli investimenti stranieri, tema che assume assoluta centralità nella disciplina dei *golden powers*.

Per comprendere il potenziale effetto di un mancato raccordo delle due discipline è da riportare la vicenda delle soglie di rilevanza nazionale a cui consegue l'obbligo di comunicazione delle concentrazioni.

A seguito delle modifiche dell'art. 16 delle l. 287/1990, apportate dal c.d. decreto "Crescita Italia"²²⁹, il computo di tali soglie è passato da un criterio alternativo ad uno cumulativo, ovvero il fatturato complessivo realizzato in Italia dalle imprese interessate e dall'impresa target.

Per effetto di tale intervento legislativo, il numero delle operazioni comunicate all'AGCM è enormemente diminuito. Nello specifico si è passati da un totale di 459 comunicazioni nel 2012, a 80 nel 2013, 45 nel 2014, 51 nel 2015 e 52 nel 2016.

Come sottolineato in dottrina, la conseguenza di tale vicenda è che *“proprio negli anni più delicati della crisi, lo shopping da parte di concorrenti e investitori stranieri nel segmento di imprese nazionali di piccole e medie dimensioni – ovvero l'ossatura economica del paese – è uscito dai radar di importanti controlli istituzionali. Cosa ciò avrà comportato quanto a variazione di assetti proprietari, controllo e prospettive di sviluppo del/sul territorio (a partire dal massiccio trasferimento di tecnologie e know-how così determinatosi) andrà accertato negli anni a venire, ma di sicuro impatto vi è stato”*.²³⁰

Ad ogni modo, per quanto gli investimenti diretti esteri rientrino sia nel mirino dell'*antitrust* che in quello dei *golden powers*, gli interessi giuridicamente tutelati dalle rispettive normative sono profondamente diversi. Da un lato si rilevano interessi di tipo concorrenziale, che potremmo definire quindi economici, dall'altro entrano in gioco

²²⁸ A titolo esemplificativo, In Cina il controllo investimenti stranieri ai fini dell'antitrust e quello ai fini della sicurezza nazionale avviene congiuntamente.

²²⁹ Decreto-legge n.1 del 24 gennaio 2012, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2012 n. 27.

²³⁰ L. Arnaudo, op. cit.

interessi nazionali, necessariamente non economici, come testimoniano le censure della Corte sulle *golden shares* il cui scopo era quello di tutelare interessi di tipo economico/finanziario.²³¹

4.2 Il controllo sulle concentrazioni ai sensi dell'EUMR: l'irrilevanza degli interessi diversi dalla concorrenza

Il controllo sulle concentrazioni ai sensi del EUMR²³² avviene meramente sotto il profilo *antitrust*. L'autorizzazione o il diniego dell'operazione di acquisizione di una società conseguono all'esito negativo o positivo della valutazione se la concentrazione ostacola - o meno - in modo significativo "*una concorrenza effettiva nel mercato comune o in una parte di esso, in particolare a causa della creazione o del rafforzamento di una posizione dominante*".

La Commissione, nel valutare la compatibilità dell'operazione deve tenere conto di determinati criteri quali:

1. la necessità di preservare e sviluppare una concorrenza effettiva nel mercato comune alla luce, segnatamente, della struttura di tutti i mercati interessati e della concorrenza reale o potenziale di imprese situate all'interno o all'esterno della Comunità;
2. la posizione sul mercato delle imprese interessate, il potere economico e finanziario delle stesse, la possibilità di scelta dei produttori e dei fornitori nonché il loro accesso alle fonti di approvvigionamento ed agli sbocchi, l'esistenza di barriere all'entrata sul mercato, l'andamento della domanda e dell'offerta dei prodotti interessati, gli interessi dei consumatori intermedi e finali e l'evoluzione del progresso scientifico ed economico, purché si rifletta a vantaggio dei consumatori e non ostacoli la concorrenza.

Alla luce dei criteri riportati, appare evidente come lo scrutinio della Commissione si basi essenzialmente su considerazioni concorrenziali, senza aprire le porte a considerazioni di politica industriale, come l'opportunità di creare campioni nazionali/europei che non

²³¹ Cfr. Punto 52 della sentenza sulla causa C-367/98 *Commissione c. Repubblica portoghese*. Il tema viene affrontato nello specifico al paragrafo 2.6 della presente trattazione.

²³² Per EUMR si intende *European union merger regulation*, ovvero il regolamento *antitrust* sulle concentrazioni (regolamento n. 139/2004).

comportino vantaggi per il consumatore o che possano rappresentare ostacoli alla concorrenza, o ad altre considerazioni inerenti diversi interessi nazionali.

È opportuno richiamare fin da subito la disposizione prevista all'art. 21.4 che prevede che gli Stati membri possano adottare i provvedimenti necessari per tutelare “interessi legittimi” diversi da quelli presi in considerazione dall'EUMR, compatibilmente con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario.

Sul punto torneremo più avanti, poiché le misure a tutela di tali interessi sono demandate agli Stati membri.

La Direzione Generale della concorrenza (DG concorrenza) pur aderendo alla visione che le norme comunitarie permettono alle imprese di cercare la migliore dimensione di scala per competere globalmente, non si stanca di affermare che tali imprese devono comunque trovarsi ad operare in contesti sufficientemente concorrenziali.²³³

In ragione di ciò, sono state polemicamente precluse fusioni che avrebbero altrimenti creato campioni nazionale o europei.²³⁴

Diversamente dal controllo ai sensi dei *golden powers*, l'EUMR non contiene disposizioni per un trattamento meno favorevole nei confronti delle imprese appartenenti a Paesi terzi che adottano un trattamento discriminatorio nei confronti delle imprese UE mediante il loro controllo sulle concentrazioni. Ci si riferisce in particolare alla c.d. clausola di reciprocità.

Le decisioni finali in merito alle concentrazioni sono prese dal Collegio dei Commissari²³⁵, spesso assoggettato a pressioni politiche.²³⁶In ragione di ciò, si è assistito a frequenti critiche sull'applicazione della normativa.

Ad ogni modo la Commissione ha più volte ribadito che le considerazioni di politica industriale o altre considerazioni di natura “non concorrenziale” non trovino spazio nella politica del controllo comunitario delle concentrazioni. A riguardo possono essere riportate le parole dell'ex commissario europeo per la concorrenza, Mario Monti: “[...] *I make it to remind us that an independent and competition oriented Merger control system*

²³³ Cfr. A. Jones, J. Davies, "Merger Control and the Public interest: Balancing EU and National Law in the Protectionist Debate" in *European Competition Journal*, 2014.

²³⁴ Cfr. Caso M.469, *MSG Media Service GmbH* (1994) e il caso M. 1672, *Volvo/Scania*.

²³⁵ Il Collegio dei Commissari è un organo composto da soggetti incaricati dai diversi Stati membri

²³⁶ Per esempio, prima della decisione della Commissione sul caso M. 7018 *Telefonica Deutschland/E-Plus* (2014), Angela Merker e Jean-Claude Juncker (attuale presidente della Commissione) espressero l'opinione che la Commissione avrebbe dovuto facilitare la fusione tra le due imprese operanti nella telecomunicazione per creare un unico operatore più competitivo sui mercati internazionali.

*is not something that can be taken for granted. On the contrary, it requires a constant and persevering commitment by the authorities in charge. I believe that we should all try to avoid that the open and frank Merger review debate that we are and will be having could be used one way or another to erode these basic and essential principles of our present system”.*²³⁷

4.3 Il controllo sulle concentrazioni da parte degli Stati membri

Come si è precedentemente anticipato, vengono sottoposte al vaglio della Commissione le concentrazioni di dimensione comunitaria²³⁸. Le restanti concentrazioni possono eventualmente ricadere nel campo d’applicazione delle normative *antitrust* nazionali.

Dopo aver rivelato come lo scrutinio della Commissione non tenga conto di “interessi pubblici” diversi dalla concorrenza, occorre chiedersi se le autorità *antitrust* nazionali (NCA’s) possano sindacare le concentrazioni anche sotto il profilo di “altri interessi nazionali”.

Preliminarmente all’analisi delle normative *antitrust* nazionali è opportuno soffermarsi sulla disposizione prevista dall’art. 21, co. 4 dell’EUMR, che così recita:

“[...] Gli Stati membri possono adottare opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi diversi da quelli presi in considerazione dal presente regolamento e compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario.

Sono considerati interessi legittimi ai sensi del primo comma la sicurezza pubblica, la pluralità dei mezzi di informazione e le norme prudenziali.

Qualsiasi altro interesse pubblico è comunicato dallo Stato membro interessato alla Commissione ed è accettato dalla stessa, previo esame della compatibilità con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario prima che i provvedimenti di cui sopra possano essere presi. La Commissione notifica la sua decisione allo Stato membro interessato entro 25 giorni lavorativi dalla data della suddetta motivazione”.

²³⁷ M. Monti, “Review of the EC Merger Regulation – Roadmap for the Reform Project” speech/02/252.

²³⁸ È opportuno ricordare che sono previste eccezioni alla regola della dimensione comunitaria dell’operazione interessata che incidono sulla ripartizione delle competenze tra la Commissione e NCA’s. Tali eccezioni sono state riportate nel paragrafo 4.1.

L'art. 21 (4) dell'EUMR

La previsione dell'art. 21, co. 4 dell'EUMR demanda agli Stati membri la possibilità di intervenire nelle operazioni di concentrazione di competenza UE per tutelare interessi pubblici diversi dalla concorrenza.

Tale riserva in favore degli Stati non è però sprovvista di limiti, né sotto il profilo sostanziale né sotto quello procedurale.

Secondo la Commissione, l'art. 21 (4) permetterebbe agli Stati membri di proibire o sottoporre ad eventuali condizioni una concentrazione ma non di autorizzare una concentrazione proibita ai sensi dell'EUMR.

La posizione della Commissione, suffragata anche da una cospicua casistica,²³⁹ si fonda sul principio di supremazia del diritto UE, dal quale si ricava che debba essere negata agli Stati membri la possibilità di autorizzare una concentrazione altrimenti vietata ai secondo l'EUMR.

Dal punto di vista sostanziale, gli “interessi legittimi” contemplati della suddetta disposizione trovano quindi rigide limitazioni.

In primis, l'interesse legittimo deve essere diverso da quello protetto dall'EUMR stesso, ovvero la concorrenza.

In secundis, le misure esercitate per proteggere gli “interessi legittimi” devono essere compatibili con le norme UE, quindi con il diritto di stabilimento e la libertà di circolazione dei capitali, e con i principi generali dell'ordinamento eurounitario come il principio di non discriminazione e il principio di proporzionalità.

Appare evidente come, sotto il profilo sostanziale, sussista un collegamento tra l'art. 21 (4) e le giustificazioni alle restrizioni degli artt. 49 e 63 TFUE (inclusa la relativa giurisprudenza) di cui si è ampiamente trattato nel presente elaborato.

L'art. 21 (4) non sembra riconoscere agli Stati Membri uno spazio di intervento per opporsi alle acquisizioni, maggiore rispetto a quello già esaminato in tema di *golden share*²⁴⁰.

Sotto il profilo procedimentale, va sottolineato che, se le misure volte a tutelare gli interessi legittimi espressamente riconosciuti dall'art. 21 (4) (sicurezza pubblica, pluralità

²³⁹ Caso 14/68, *Walt Wilhelm v Bundeskartellamt* [1969] ECR 1.

²⁴⁰ Cfr. A. Jones, J. Davies, op. cit.

dei mezzi di informazione e norme prudenziali) possono essere adottate senza preventiva comunicazione alla Commissione e senza approvazione da parte della stessa, per gli altri interessi pubblici, e, comunque, in caso di incertezza sulla corrispondenza dell'interesse invocato con interessi legittimi riconosciuti o di conformità della misura in via di adozione al diritto UE, risulta sempre necessaria una preventiva comunicazione alla Commissione da parte dello Stato membro interessato, sulla base della quale la Commissione è tenuta ad adottare una sua decisione.

Ci si è chiesti cosa succeda quando uno Stato membro adotti una misura ai sensi dell'art. 21 (4) senza adempiere alla preventiva comunicazione alla Commissione prevista per le determinate ipotesi sopra descritte.

Una risposta a tale quesito, ci è stata fornita dalla Corte nella decisione sul caso *Commissione c. Repubblica portoghese*²⁴¹.

La Corte, coerentemente con la posizione della Commissione, ha riconosciuto che, anche in caso di omessa comunicazione circa l'adozione della misura, la Commissione rimanga legittimata a decidere ai sensi dell'art. 21 (4) e ad eventualmente richiedere che la misura adottata dallo Stato venga annullata qualora incompatibile con quanto previsto da predetta norma.

Ciò significa che la Commissione non sia obbligata ad agire mediante procedura d'infrazione *ex art. 258 TFUE* per reprimere la violazione bensì goda di un rimedio immediato. Solo nel caso in cui uno Stato rimanga inadempiente nei confronti della decisione della Commissione, la stessa deve agire *ex art. 258 TFUE*.

Tuttavia, sono diversi i casi in cui la Commissione, ritenendo che uno Stato membro avesse ostacolato una concentrazione per tutelare interessi non legittimi, si è trovata costretta ad esperire una procedura d'infrazione.

La Commissione ebbe modo di scontrarsi con l'*authority* spagnola in occasione di un'offerta pubblica proposta nei confronti di *Endesa*²⁴², società spagnola operante nel settore dell'energia elettrica.

Nonostante la Commissione ritenesse che l'OPA per il controllo esclusivo sulla stessa da parte di ENEL S.p.A. (Italia) Acciona S.A (Spagna) e E.ON (Germania) ricadesse nell'ambito di applicazione dell'EUMR, l'*authority* spagnola per l'energia impose alcune

²⁴¹ C-42/01.

²⁴² Caso M. 4110 e M.4197, *E.On/Endesa* (2006).

condizioni ai potenziali investitori, in virtù dei poteri attribuitigli dalla normativa nazionale che richiedevano a coloro che acquisivano una notevole influenza in una società attiva nel settore regolamentato di ottenere la preventiva approvazione per la transazione. La Commissione non si limitò a procedere contro la Spagna per invalidare tali misure, ai sensi dell'art. 21 (4), bensì aprì anche una procedura di infrazione in relazione all'illegittimità della legislazione sulla quale l'*authority* nazionale si era basata.

In merito alla decisione *ex art. 21 (4)*, la Commissione stabilì che la misura in questione non fosse giustificata dalla necessità di proteggere i presunti rischi alla sicurezza degli approvvigionamenti e che fosse dunque contraria alla libertà di circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento, intimando alla Spagna di ritirare le misure adottate senza ulteriore ritardo.

Essendo rimasta tale richiesta senza seguito la Commissione aprì un procedimento di infrazione nei confronti della Spagna all'esito del quale la Corte ritenne quest'ultima inadempiente agli obblighi previsti dai trattati²⁴³, per non aver ritirato tali misure.

Una vicenda analoga è stata quella relativa al caso *BSCH/A.Champalimaud*.²⁴⁴

Il ministro delle finanze portoghese, basandosi su una disposizione nazionale che permetteva di esercitare misure limitanti l'acquisto - da parte di imprese straniere - di partecipazioni superiori del 20% di compagnie assicurative nazionali, proibì la proposta di concentrazione di dimensione UE tra il *Banco Santander Central Hispano* (BSCH) e la società portoghese *Champalimaud* che accordava a BSCH il controllo del gruppo. Le *authorities* portoghesi non comunicarono nessun interesse pubblico alla Commissione, ma affermarono in una dichiarazione stampa di aver agito per proteggere gli interessi nazionali e i settori strategici per l'economia nazionale.

La Commissione ritenne le misure adottate dal Portogallo contrarie all'art. 21 EUMR in quanto destinati a tutelare interessi nazionali strategici. Essa è giunta a tale conclusione dopo aver constatato che le autorità portoghesi non avevano notificato le loro decisioni alla Commissione prima di adottarle e avevano agito per tutelare interessi che non rientravano tra gli interessi legittimi espressamente riconosciuti dall'art. 21 che il Governo portoghese avrebbe dovuto notificarle tale azione e che la protezione degli

²⁴³ *Causa C-196/07 Commissione c. Spagna.*

²⁴⁴ *Caso M.1724 BSCH/A.Champalimaud (1999).*

interessi nazionali e dei settori strategici per l'economia nazionale non costituissero un interesse legittimo ai sensi dell'art. 21 (4).

In particolare, secondo quanto ritenuto dalla Commissione, le misure adottate dalle autorità portoghesi, nonostante quanto da queste ultime sostenuto nelle loro difese, non rispondevano alle regole prudenziali, uno degli interessi legittimi che avrebbero potuto giustificare l'adozione di una decisione relativa ad un'operazione di concentrazione di dimensione comunitaria.

A detta della Commissione, la misura adottata dal Portogallo si rilevava altresì discriminatoria e volta ad impedire l'apertura dei servizi finanziari a soggetti stranieri idonea, perciò, a violare gli artt. 49 e 63 TFUE.

Sempre nella medesima ottica, la Commissione riscontrò una violazione dell'art. 21 (4) da parte dell'Italia in relazione agli ostacoli da essa posti alla fusione di dimensione comunitaria tra la società spagnola *Abertis* e l'italiana *Autostrade* (ora *Atlantia S.p.A.*), entrambe attive nella gestione delle autostrade a pagamento.

La decisione di rigetto della domanda di *Autostrade* sulla fusione con *Abertis* fu adottata il 5 agosto 2006 dall'ANAS, a seguito di un parere vincolante espresso dal Ministro delle Infrastrutture e dal Ministro dell'Economia.

Con riferimento alle motivazioni addotte, la Commissione giunse alla conclusione preliminare che l'Italia fosse incorsa in una violazione dell'art. 21.²⁴⁵

Tale conclusione si basò sulla omessa comunicazione della misura, nonché sulla genericità degli interessi pubblici invocati; interessi che comunque avrebbero potuto essere adeguatamente tutelati dall'allora convenzione di concessione delle reti autostradali.

L'Italia si allineò spontaneamente alla posizione espressa dalla Commissione autorizzando la fusione.

Le normative *antitrust* nazionali sul controllo delle concentrazioni

Concentrandosi sulle normative *antitrust* nazionali degli Stati membri, bisogna rispondere al quesito posto in apertura di paragrafo, circa la previsione o meno nelle discipline nazionali, di criteri attinenti a determinati interessi pubblici diversi dalla

²⁴⁵ Cfr. IP/06/1418

concorrenza sulla base dei quali le rispettive *authorities* possono valutare le concentrazioni.

Diversi Stati Membri, consentono al governo o alle NCA's di intervenire e di riesaminare le concentrazioni che sollevano considerazioni di pubblico interesse e, ove necessario, di ignorare qualsiasi valutazione di carattere concorrenziale.

Tali poteri possono permettere alle pubbliche autorità di autorizzare fusioni o acquisizioni altrimenti da vietare sul piano concorrenziale o viceversa di proibirle.

In Francia, il Ministro dell'Economia può intervenire, a seguito della analisi sulla concentrazione condotta dall'*authority antitrust*, prendendo una decisione basata su interessi pubblici diversi dalla concorrenza, quali ad esempio lo sviluppo industriale, il mantenimento dell'occupazione, o la competitività delle imprese nei mercati internazionali.

L'*Enterprise Act* del 2002, consente al relativo *Secretary of State* del Regno Unito di proibire o autorizzare le concentrazioni rilevanti sulla base di determinati interessi pubblici, quali la sicurezza nazionale, la stabilità del sistema finanziario del Regno Unito e altre considerazioni di interesse pubblico inerenti ai media²⁴⁶.

Il Ministro Federale dell'Economia e della Tecnologia tedesco può, ai sensi del diritto della concorrenza nazionale, intervenire sull'applicazione delle norme nazionali sulle concentrazioni e autorizzare una fusione - annullando l'eventuale decisione di diniego dell'*authority antitrust*, il *Bundeskartellamt* - se l'effetto negativo della fusione sulla concorrenza è compensato da benefici per l'economia nel suo complesso o se la fusione è giustificata da un interesse pubblico prevalente.

In altri ordinamenti, le valutazioni inerenti agli interessi pubblici diversi dalla concorrenza – riguardanti, in particolare, considerazioni di politica industriale - sono adottate direttamente dall'*authority* nazionale. Un esempio in tal senso è rinvenibile nell'ordinamento austriaco e in quello italiano.

²⁴⁶ Per esempio, in relazione all'operazione *Lloyds TSB / HBOS*, il governo del Regno Unito ha ritenuto che l'interesse pubblico della stabilità del sistema finanziario del Regno Unito fosse superiore alle preoccupazioni dell'NCA secondo cui la concentrazione avrebbe probabilmente comportato una sostanziale restrizione della concorrenza in relazione ai servizi bancari e la fornitura di mutui nel Regno Unito. Di conseguenza ha incoraggiato e autorizzato la fusione.

Entrando nello specifico della normativa italiana sul controllo delle concentrazioni, è opportuno riportare il dettato normativo dell'art. 6 della Legge n. 287 del 1990: *“Nei riguardi delle operazioni di concentrazione soggette a comunicazione ai sensi dell'articolo 16, l'Autorità valuta se comportino la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza. Tale situazione deve essere valutata tenendo conto delle possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori, della posizione sul mercato delle imprese interessate, del loro accesso alle fonti di approvvigionamento o agli sbocchi di mercato, della struttura dei mercati, della situazione competitiva dell'industria nazionale, delle barriere all'entrata sul mercato di imprese concorrenti, nonché dell'andamento della domanda e dell'offerta dei prodotti o servizi in questione”*.

È dal riferimento alla *“situazione competitiva dell'industria nazionale”* che emerge un parametro di politica industriale di cui può tenere conto l'AGCM nell'esame delle concentrazioni di dimensione nazionale.

Il successivo art. 25, recante le disposizioni riguardo i *“Poteri del Governo in materia di operazioni di concentrazione”* risulta ancora più incisivo: *“Il Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato, determina in linea generale e preventiva i criteri sulla base dei quali l'Autorità può eccezionalmente autorizzare, per rilevanti interessi generali dell'economia nazionale nell'ambito dell'integrazione europea, operazioni di concentrazione vietate ai sensi dell'articolo 6, sempreché esse non comportino la eliminazione della concorrenza dal mercato o restrizioni alla concorrenza non strettamente giustificate dagli interessi generali predetti. In tali casi l'Autorità prescrive comunque le misure necessarie per il ristabilimento di condizioni di piena concorrenza entro un termine prefissato²⁴⁷”*.

Nel caso delle operazioni di cui all'articolo 16 alle quali partecipano enti o imprese di Stati che non tutelano l'indipendenza degli enti o delle imprese con norme di effetto equivalente a quello dei precedenti titoli o applicano disposizioni discriminatorie o

²⁴⁷ Secondo alcuni autori: *l'ordinamento comunitario sembra orientato ad attribuire alla Commissione il compito di valutare gli eventuali vantaggi connessi all'operazione di concentrazione e di compararli con i sacrifici da essa imposti sotto il profilo concorrenziale. Nel far ciò, essa si deve attenere “ai principi sanciti dall'art. 85 § 3, del Trattato (ora art. 101 TFUE)”, non diversamente da quanto ad essa compete allorché sia chiamata a giudicare della possibilità di esentare temporaneamente un'intesa restrittiva dal divieto previsto dal § 1 della medesima disposizione”*. Cfr. F. Ghezzi F. e G. Olivieri, *“Diritto antitrust”*, Giappichelli, 2016.

impongono clausole aventi effetti analoghi nei confronti di acquisizioni da parte di imprese o enti italiani, il Presidente del Consiglio dei Ministri, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato, può, entro trenta giorni dalla comunicazione di cui all'articolo 16, comma 3, vietare l'operazione per ragioni essenziali di economia nazionale”.

Con le norme sopracitate, da un lato viene prevista l'enunciazione da parte del Governo di una serie di criteri “*rilevanti per gli interessi dell'economia nazionale nell'ambito dell'integrazione europea*” su cui l'AGCM possa eccezionalmente basarsi per autorizzare operazioni di concentrazione altrimenti vietate ai sensi dell'art. 6, sempre che tali operazioni non eliminino la concorrenza dal mercato e purché siano comunque sempre strettamente giustificate dalla tutela degli interessi generali individuati. Circa la tassatività di tali criteri o la ponderazione/peso specifico degli stessi, né l'EUMR né la normativa italiana forniscono alcuna indicazione.²⁴⁸

Dall'altro, viene sancita una sorta di “*clausola di reciprocità*” in forza della quale il Governo può opporsi a determinate concentrazioni - da concedersi altrimenti ai sensi dell'art. 6 – per “*ragioni essenziali di economia nazionale*”.

L'esercizio delle misure connesse alla clausola di reciprocità, sostanziandosi in un potere di opposizione, risulta potenzialmente idoneo a costituire una restrizione alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento.

L'eccezionalità della suddetta previsione è testimoniata dal fatto che non ha trovato alcuna applicazione nel recente passato.²⁴⁹

²⁴⁸ Cfr. F. Ghezzi F. e G. Olivieri, op. cit.

²⁴⁹ Come sottolinea L. Arnaudo, op. cit. Lo stesso autore ricorda che: “*La pur ampia facoltà di manovra riservata dalla legge n. 287/1990 ai sensi del predetto art. 25 non è stata ad esempio ritenuta sufficiente in un'operazione di salvataggio di un'importante impresa nazionale, per la quale venne approntato un apposito intervento normativo di modifica alla disciplina delle grandi imprese in crisi (per una ricostruzione della vicenda v. L. Stecchetti, Law cost: ripercussioni della legge «salva Alitalia», in «Mercato Concorrenza Regole», 2008, pp. 513 ss.). Rilevante in proposito è anche che le acquisizioni d'impresе effettuate da cdp ai sensi del predetto decreto legge n. 34/2011, espressamente qualificate come strategiche, restano comunque sottoposte alla disciplina generale del controllo delle concentrazioni, come dimostrato dai vari casi in cui l'agcm è stata sin qui investita di giudizio (cfr. C11977 – Fondo Strategico Italiano/ Rocco Forte & Family, provv. n. 25256 dell'8 gennaio 2015; C11964 – Fondo Strategico Italiano/ Shanghai Electric Group-Ansaldo Energia, provv. n. 25123 dell'8 ottobre 2014; C11935 – Fondo Strategico Italiano-F2I Sgr/Sia, provv. 24834 del 12 marzo 2014; C11914 – Sestant-Fondo Strategico Italiano/Kedrion Group, provv. 24463 del 24 luglio 2013; C11708 – Fondo Strategico Italiano-F2I Sgr/F2I Reti tlc, provv. 23830 dell'8 agosto 2012; C11644 – Sestant-Investitori Associati Sgr-Fondo Strategico Italiano/Kedrion-Augeo Tre, provv. 23669 del 12 giugno 2012)”.*

Per completezza si rileva che in alcuni Stati membri le concentrazioni riguardanti imprese operanti nei mercati regolamentati, possono essere assoggettate ad approvazioni e/o pareri delle autorità di settore, ai sensi della legislazione settoriale. Ci si riferisce, generalmente, alle imprese operanti nel settore finanziario e assicurativo, sanitario, delle telecomunicazioni, dell'energia e dei media²⁵⁰.

A questo punto, rimane da chiedersi se gli Stati incontrino qualche limite nel diritto eurounitario nell'esercizio dei suddetti poteri.

I poteri di opposizione/autorizzazione alle concentrazioni, utilizzati sulla base degli interessi nazionali individuati dalle relative normative, possono essere utilizzati solo con riferimento delle operazioni di concentrazione di competenza degli Stati membri.

Quanto alle concentrazioni di dimensione UE, abbiamo visto che possono essere invocate le disposizioni previste dall'art. 21 (4) le quali però circoscrivono gli "interessi legittimi" a fattispecie tipiche, o altrimenti subordinano al giudizio della Commissione la legittimità degli "altri interessi".

All'interno degli "interessi legittimi" ex art. 21 (4) non trovano spazio considerazioni di natura economica, segnatamente di politica industriale nazionale. Ciononostante, le operazioni di dimensione UE, possono essere censurate dai governi nazionali qualora implicino una minaccia di grave pregiudizio ad attività strategiche per la sicurezza nazionale, la difesa nazionale, o per i settori dell'approvvigionamento energetico, dei trasporti, delle telecomunicazioni e delle risorse naturali, poiché le normative sui "*golden powers*" sono, ad oggi, di competenza nazionale.

Quanto ai poteri sulle operazioni di dimensione nazionale che costituiscono una restrizione alla libertà di circolazione dei capitali o al diritto di stabilimento, ovvero i poteri di segno negativo (opposizione alla concentrazione), emergono i limiti previsti dai trattati e dalla giurisprudenza UE sulle restrizioni agli artt. 49 e 63 TFUE, di cui si è ampiamente trattato nel corso del presente elaborato, specialmente nel capitolo dedicato alla giurisprudenza comunitaria in materia di *golden share*.

Un maggiore margine di intervento residua nei poteri di segno positivo (autorizzazione) sulle operazioni di dimensione nazionale.

²⁵⁰ Con riferimento all'ordinamento italiano le disposizioni dell'*antitrust* in relazione ai settori regolamentati sono collocate all'art. 20 della legge n. 287/1990.

È auspicabile circoscrivere al massimo l'utilizzo del controllo sulle concentrazioni per interessi diversi dalla concorrenza, per assicurare una maggiore certezza del diritto su cui possano fare affidamento gli operatori di mercato, i quali, in caso di un utilizzo arbitrario del controllo sulle concentrazioni da parte degli Stati membri, sarebbero disincentivati dall'investire nei territori nazionali.

4.4 L'effettivo *enforcement* delle libertà di circolazione di capitali e del diritto di stabilimento nell'ambito dell'esercizio dei poteri degli Stati membri sul controllo delle concentrazioni.

I governi sono soliti a subire forti pressioni da parte di politici, imprese, lobby, media e opinione pubblica in merito all'opposizione/autorizzazione di investimenti diretti esteri nelle importanti imprese nazionali. In determinate circostanze, tali pressioni hanno portato i Governi ad interferire con operazioni comportanti l'acquisto del controllo di imprese nazionali da parte di soggetti stranieri²⁵¹. Rileva a riguardo l'esperienza del Governo francese inerente all'offerta di acquisto dei settori *power* e *grid* della società francese *Alstom* da parte di *General Electric* (GE), nel 2014. *Alstom* è un gruppo industriale francese che opera nel settore della manifattura dei treni e delle turbine a gas. Il Governo francese, preoccupato dall'acquisizione delle attività energetiche di *Alstom* da

²⁵¹ Ad esempio, Nel 2014 il Governo britannico fu soggetto ad un'intensa pressione mediatica e politica in relazione alla possibilità di intervenire per sulla proposta di acquisizione della società farmaceutica britannica *AstraZeneca* da parte della società statunitense *Pfizer*. I media britannici diedero particolare peso alla questione circa l'idoneità della fusione a minacciare l'economia e l'interesse nazionale del Regno Unito. In particolare, ci si chiedeva se l'impegno di *Pfizer* a mantenere una quota della forza lavoro impiegata in ricerca e sviluppo (R&D) nel Regno Unito sarebbe stata di sufficiente a placare tali preoccupazioni nazionali. Sebbene in un primo momento il Governo inizialmente si mostrò neutrale nei confronti dell'operazione, le susseguenti preoccupazione pubbliche e il contestuale dibattito politico portarono il Governo ad esplorare cautamente la questione della fattibilità di un intervento a tutela degli interessi pubblici conclamati. Alla fine, nessuna decisione venne adottata dal Governo inglese, poiché, grazie anche alla pressione del governo e all'influenza dei media, gli stessi azionisti si mostrarono riluttanti all'adesione offerta di *Pfizer*. Ciononostante, il Governo britannico ha successivamente valutato l'ipotesi di ampliare la categoria dei fattori di interesse pubblico definiti nell'*Enterprise Act* (includendo la protezione della R&D e della base scientifica del Regno Unito, o per consentire l'intervento in casi che sono molto chiaramente contrari all'interesse nazionale) e congiuntamente, se tale espansione avrebbe potuto essere compatibile con il diritto UE. Cfr. A. Jones, J. Davies, op. cit.

Nello stesso periodo in cui veniva preso in considerazione il caso *Pfizer / AstraZeneca*, in Francia si svolgeva un dibattito separato sui rischi (concorrenza e non) creati da offerte concorrenti per la produzione di treni e turbine a gas.

parte di GE, reagì promuovendo un accordo alternativo con la società concorrente tedesca Siemens. Parallelamente, lo stesso Governo diede avvio ad una riforma dei poteri speciali francesi implicante l'estensione dell'ambito oggettivo di applicazione della normativa²⁵². La reazione del Governo francese portò ad una modifica dell'offerta di GE che sancì il definitivo successo dell'operazione.

Sebbene le pressioni politiche dei governi volte ad interferire con le operazioni di acquisizione del controllo delle imprese nazionali possono essere neutralizzate dall'applicazione della normativa *antitrust* da parte delle *authorities* nazionali e della Commissione (con riferimento all'articolo 21.4 EUMR), tali pressioni possono comunque incidere direttamente sull'esito delle suddette operazioni scoraggiando i futuri acquirenti esteri o portando gli stessi a ristrutturare le proprie offerte d'acquisto per facilitarne il successo, come avvenuto nel caso *Alstom*. In dette ipotesi le reazioni nazionaliste dei governi, pur non traducendosi nell'adozione di atti formali sottoposti ad un primo controllo della Commissione e delle *authorities* e ad un successivo controllo giurisdizionale, influenzano in modo significativo il funzionamento dell'economia di mercato²⁵³.

Per quanto riguarda l'*enforcement* della libertà di circolazioni dei capitali e di stabilimento potenzialmente lese da misure adottate di Stati membri adottate sulla base delle predette disposizioni sul controllo delle concentrazioni, nonché sui poteri speciali, il diritto UE fornisce i seguenti rimedi.

Con specifico riguardo al controllo sulle concentrazioni di dimensione comunitaria, abbiamo già visto come in determinate fattispecie previste all'art. 21 (4) dell'EUMR la Commissione abbia la possibilità di adottare decisioni vincolanti in merito alle misure adottate degli Stati membri a tutela di presunti "interessi legittimi".

L'art. 258 TFUE consente alla Commissione di adire alla CGUE qualora ritenga che uno Stato membro sia venuto meno ad uno degli obblighi previsti dai trattati. Una siffatta situazione ricorre quando uno Stato membro ostacoli un investimento diretto estero fuori

²⁵² Il relativo normativo avvenne nel 2014 con il nome di "decreto Alstom"

²⁵³A riguardo, risultano significative le constatazioni di alcuni autori: "*While the Commission has the formal powers to order the suspension of national measures likely to frustrate a transborder merger, in reality Member States have the ability to modify and even frustrate such a merger. Time being at a premium for the merging parties, Member States do not appear phased by the prospect of infringement proceedings before the ECJ several years down the line.*" B. Jack, "Article 260 (2) TFUE: An Effective Judicial Procedure for the Enforcement of Judgements" in *European Law Journal*, vol. 19, n. 3, 2013.

dalle ipotesi di giustificazione alle restrizioni agli artt. 49 e 63 TFUE previste dai trattati²⁵⁴. Tale procedimento dinanzi alla Corte di giustizia è subordinato all'emissione di una lettera di messa in mora nei confronti dello Stato ritenuto inadempiente, a seguito della quale viene garantito un termine ragionevole per rispondere, nonché alla successiva emissione - da parte della stessa Commissione - di un parere motivato descrittivo dell'infrazione e concedente allo Stato membro un termine ragionevole per conformarsi.

Solo a seguito del mancato rispetto della successiva ed eventuale sentenza della Corte di giustizia, nonché a seguito del relativo accertamento di tale inadempimento e del rilascio di un'altra lettera di costituzione in mora, possono essere imposte sanzioni pecuniarie allo Stato inadempiente per indurlo a conformarsi al diritto UE, come sancito dall'art. 260 TFUE. La procedura è tale che sono rari i casi in cui l'esito della stessa porti all'irrogazione di una sanzione pecuniaria nei confronti degli Stati membri²⁵⁵.

Le procedure di infrazione comportano lunghi tempi di decisione e spesso il fattore temporale gioca un ruolo determinante sull'esito dell'operazioni coinvolte, in quanto in pendenza delle stesse potrebbe venire meno l'interesse dell'acquirente a portare a termine l'operazione. Ciò non fa che minare l'effettività dell'*enforcement* della tutela delle libertà ex artt. 49 e 63 TFUE.

Per evitare tale problematica, la Commissione potrebbe scegliere la strada di contestare l'illegittimità della stessa esistenza delle disposizioni che permettono agli Stati di intervenire sugli IDE per tutelare gli interessi nazionali, qualora tali disposizioni conferiscano all'autorità preposta alla loro applicazione un eccessivo margine discrezionale, idoneo a tradursi in un esercizio arbitrario dei relativi poteri. Del resto, una siffatta scelta è stata già adottata dalla Commissione in relazione alle normative nazionali sulla *golden share*, e il risultato è stato quello di condurre gli Stati membri a riformare le relative normative circoscrivendo i presupposti dell'esercizio dei poteri connessi alle *golden shares*.

Una simile soluzione renderebbe più efficace anche il c.d. *enforcement* privato.

²⁵⁴ Un siffatto intervento potrebbe avvenire attraverso un esercizio "abusivo" della disciplina nazionale dei poteri speciali o di quella sul controllo delle concentrazioni.

²⁵⁵ A riguardo bisogna ricordare che, sebbene le sanzioni finanziarie possano essere più efficaci nel garantire il rispetto del diritto UE, esse possono comportare l'imposizione di costi aggiuntivi agli Stati membri idonei ad accrescere il risentimento verso norme già di per sé impopolari (cfr. B. Jack, op. cit.). Ad ogni modo la reputazione politica degli Stati membri "macchiata" dall'assoggettamento alle procedure d'infrazione si traduce in un meccanismo deterrente nei confronti delle violazioni del diritto UE.

Come è stato previsto dalla giurisprudenza della CGUE a partire dalla celebre sentenza *Francovich e Bonifaci*²⁵⁶, la violazione da parte di uno Stato membro di un obbligo previsto dall'UE può, a certe condizioni, dar luogo all'obbligo in capo allo Stato interessato di risarcire il danno eventualmente subito da un soggetto a causa della violazione stessa. L'obbligo di risarcimento deve essere fatto valere dinanzi i giudici nazionali competenti i quali sono tenuti, da un lato ad interpretare il diritto interno conformemente diritto UE in forza del principio di leale collaborazione tra UE e Stati membri (art. 4 TUE), dall'altro a disapplicare il diritto interno incompatibile con il diritto UE.

Le condizioni a cui è subordinato tale obbligo sono essenzialmente tre: la norma giuridica violata deve essere preordinata a conferire diritti ai singoli; la violazione deve essere grave e manifesta; deve sussistere un nesso di causalità diretto tra la violazione dell'obbligo incombente allo Stato e il danno subito dai soggetti lesi²⁵⁷.

Per quanto riguarda la prima condizione, è pacifico che le norme sulla libera circolazione dei capitali e sul diritto di stabilimento siano norme direttamente applicabili e ad effetto diretto, ovvero idonee a creare diritti ed obblighi in capo ai singoli, senza l'intermediazione di un atto normativo nazionale. Per quanto riguarda la seconda condizione, la circostanza che l'esistenza stessa di normative che costituiscono una restrizione ingiustificata agli artt. 49 e 63 TFUE sia stata oggetto di pronunce giurisprudenziali agevolerebbe il soddisfacimento del presupposto della violazione grave e manifesta di una norma UE.

In conclusione, alla luce dei casi riportati, nonché delle frequenti prese di posizione della Commissione, è innegabile il fatto che la stessa sia intervenuta con frequenza sia nei confronti delle operazioni volte a creare campioni nazionali/europei idonei a restringere la concorrenza sul mercato interno, sia nei confronti delle opposizioni degli Stati all'acquisto di società nazionali da parte di soggetti stranieri.

Tuttavia, la pressione esercitata dalla politica con l'adozione di atteggiamenti protezionistici da parte dei singoli Stati può un notevole impatto sul economia di mercato, sia caso in cui tali pressioni - pur non traducendosi in misure formali di opposizione agli IDE - inducano i potenziali investitori a desistere all'investimento, sia nel caso in cui le

²⁵⁶ Sentenza del 19 novembre 1991 sulle cause riunite C-6/90 e C-9/90.

²⁵⁷ Cfr. U. Villani in *"Istituzioni di Diritto dell'Unione europea"*, Cacucci Editore, 2014.

stesse portino all'adozione di atti di opposizione agli IDE, i quali, a fronte delle tempistiche dell'*enforcement* della tutela degli art. 49 e 63 TFUE, pur se contrari al diritto UE, possono ugualmente portare al fallimento di tali operazioni.

In relazione alle normative *antitrust* nazionali sulle concentrazioni risulta auspicabile l'adozione da parte della Commissione del medesimo rigore mostrato nei confronti delle *golden shares*.

In particolare, sembrerebbe opportuno intervenire *ex ante* sulla normativa, invocando in taluni casi opportune modifiche, piuttosto che intervenire *ex post* in merito all'esercizio dei relativi poteri adottati in applicazione della stessa.

In conclusione, gioverebbe all'ordinamento UE un intervento sistematico sulla tutela degli interessi nazionali in relazione alle società degli Stati membri, da attuarsi mediante un raccordo tra le discipline *antitrust* - nazionali e comunitaria - e quelle dei poteri speciali.

Conclusioni

Al termine del presente elaborato sull'evoluzione dell'istituto della *golden share* risulta opportuno trarre alcune riflessioni conclusive soprattutto in merito al futuro che si prospetta per la *golden share* e per la sua naturale evoluzione, ovvero i *golden powers*.

Se a seguito delle numerose condanne della Corte sulle discipline della *golden share*, si poteva presumere che l'istituto in esame fosse "in via di estinzione", considerata l'evoluzione dell'economia globale, la *golden share*, o meglio i nuovi *golden powers* possono essere destinati a diventare uno strumento chiave all'interno delle relazioni economiche tra gli Stati.

Ad oggi, rimangono ancora alcune perplessità sulla configurazione dell'istituto.

Già in relazione alla *golden share*, parte della dottrina aveva auspicato un'armonizzazione a livello UE della disciplina. Anche in relazione ai *golden powers* appare auspicabile un intervento di armonizzazione, al fine di ridurre lo spazio di discrezionalità lasciata ai governi nazionali, e contribuire alla costruzione di un piano giuridico comune a beneficio dell'intero mercato intra-UE.

Una proposta di coordinamento delle normative degli Stati membri è stata effettivamente presentata di recente.

Come fatto notare da alcuni autori, l'innovativa normativa italiana sui *golden powers*, si presta ad essere un *benchmark* nel panorama europeo, a cui le stesse istituzioni UE potrebbero ispirarsi nell'auspicato intervento di armonizzazione.

La normativa italiana sui *golden powers* può, infatti, considerarsi ben strutturata.

È congeniata in riferimento alle imprese che svolgono attività strategiche nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché agli attivi strategici detenuti dalle imprese operanti nei settori dell'energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni e dell'alta tecnologia.

Ai fini dell'applicazione della disciplina, non rileva la differenza tra impresa pubblica e impresa privata; non solo, la stessa disciplina non è più destinata ad applicarsi solo nei confronti delle società privatizzate. Ciò testimonia il compiuto superamento del processo di privatizzazione, sviluppatosi di pari passo con il processo di liberalizzazione/regolamentazione dei mercati connotati da particolari interessi pubblici,

che ha portato al definitivo completamento del passaggio dallo “Stato imprenditore” allo “Stato regolatore”.

Il nuovo dettato normativo estende dunque il suo campo di applicazione. I nuovi *golden powers* risultano meno incisivi e più graduati, rispetto alla precedente normativa.

I poteri speciali sono stati infatti quantitativamente ridotti - ad esempio non è più prevista la facoltà per lo Stato di nominare un amministratore nelle società interessate - ciononostante, il potere di imporre specifiche condizioni comportamentali e/o strutturali per l’acquisto di partecipazioni rilevanti nelle società interessate, costituisce sicuramente un passo avanti sotto il profilo della proporzionalità. L’imposizione di condizioni costituisce sicuramente un intervento più *soft* rispetto all’opposizione all’acquisizione; opposizione che rimane esperibile solo in caso di inidoneità dello strumento delle condizioni a sventare la minaccia di pregiudizio all’interesse nazionale tutelato connessa all’acquisizione straniera.

Anche sotto il profilo dei criteri di esercizio dei poteri speciali si è assistito ad un’ apprezzabile evoluzione della disciplina.

I criteri di esercizio dei *golden powers*, la cui individuazione risulta ora di competenza esclusiva delle fonti primarie, sono stati puntualmente circostanziati, come richiesto dalla Corte nelle sue numerose censure.

Lo stesso obbligo di motivazione relativo all’esercizio dei poteri speciali, nonché l’assoggettamento al controllo giurisdizionale del Tar Lazio, circoscrivono notevolmente l’eventuale arbitrarietà dell’esercizio degli stessi.

Tuttavia, non tutti i nodi relativi ai poteri speciali sono stati sciolti.

La principale criticità rimane quella della persistente incertezza circa la valutazione delle normative sulle *golden shares* o sui *golden powers* se inquadrabili come incidenti la libertà di stabilimento o la libertà di circolazione dei capitali.

A fronte dell’altalenante giurisprudenza della Corte in tema di *golden share*, che ha talvolta ravvisato una restrizione parallela di entrambe le libertà fondamentali e talvolta ha riconosciuto una restrizione solo di una libertà piuttosto che dell’altra, si avverte più che mai l’esigenza di determinare il confine tra gli art. 49 TFUE e l’art. 63 TFUE.

A tal proposito, sembra che, nonostante i repentini cambiamenti giurisprudenziali, la CGUE si sia assestata nel valutare i poteri speciali con riferimento del solo diritto di stabilimento, come si evince dalle ultime pronunce.

La questione è particolarmente delicata e svolge un ruolo determinante all'interno del mercato UE. Essendo la libertà di circolazione dei capitali la sola libertà garantita anche nei confronti dei "paesi terzi", qualora si ritenga che la legittimità dei poteri speciali vada sindacata solo sotto la lente del diritto di stabilimento, gli Stati sarebbero liberi di adottare normative idonee ad impedire investimenti diretti provenienti da soggetti extra-UE, senza la rigidità dei presupposti che hanno connotato l'esperienza della *golden share* e dei *golden powers*. L'effetto economico di una siffatta scelta potrebbe essere dirompente, ma le esigenze di certezza del diritto impongono di fare chiarezza in un senso o nell'altro.

A tal proposito, i *golden powers* italiani - diversamente dalla precedente normativa - prevedono un diverso trattamento dell'investitore in base alla nazionalità. Se l'art. 1 della legge 56/2012 relativo alla difesa e alla sicurezza nazionale, si rivolge indistintamente agli investitori intra e extra-UE, l'art. 2 della medesima legge prevede il potere di opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti nei settori dell'energia, telecomunicazioni, trasporti ed alta tecnologia, solo con riferimento agli investitori extra-UE.

Le maggiori preoccupazioni relative agli investitori extra-UE riguardano i cc.dd. *Sovereign Wealth Funds*, fondi di investimento soggetti al controllo dello Stato di appartenenza, i quali dispongono di un cospicuo *surplus* finanziario e negli ultimi vent'anni hanno intensificato il loro intervento economico, destando parecchie perplessità tra gli studiosi e gli operatori di mercato.

Sebbene la minaccia dei fondi sovrani non sia assolutamente trascurabile, non si deve ritenere adeguato reagire in senso protezionistico, chiudendo le frontiere agli investimenti diretti extra-UE, poiché - come più volte sottolineato dalle istituzioni europee - gli stessi rappresentano un importante fonte di crescita del mercato interno.

Nell'affrontare la questione sugli investimenti diretti esteri, potrebbe essere opportuno operare sul piano degli accordi bilaterali tra UE con i Paesi terzi. Sul piano multilaterale, è sicuramente apprezzabile il tentativo di organizzazioni internazionali come il Fondo Monetario Internazionale, il quale ha elaborato alcune linee-guida relative a condotte virtuose cui i fondi sovrani sono tenuti a conformarsi.

Un eventuale raccordo tra le discipline sui poteri speciali ed il controllo *antitrust* sulle concentrazioni potrebbe giovare all'ordinamento euro-unitario. Consentirebbe, non solo di accrescere il patrimonio informativo sugli investimenti esteri, ma anche di tutelare in

maniera completa e coerente le libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, le quali possono essere incise dall'esercizio di misure nazionali che si basano sulle disposizioni *antitrust* interne - nonché sull'art. 21, co. 4 dell'EUMR - che permettono una valutazione delle concentrazioni sulla base di criteri inerenti ad interessi pubblici nazionali diversi da quelli concorrenziali.

In conclusione, occorre chiedersi quale ruolo potranno esercitare in futuro i *golden powers*.

Per rispondere a tale quesito ci si deve avvalere di una chiave di lettura dell'istituto in esame che tenga conto degli studi in materia di geo-economia e *intelligence* economica. La geo-economia è da intendersi come l'utilizzo di strumenti economici per raggiungere obiettivi geo-politici. Il fenomeno della globalizzazione ha portato alla "*necessità di fare i conti con un mondo multipolare dove grandi poteri competono tra loro attraverso strumenti economici per cui gli Stati devono sviluppare le loro regole della via alla guerra economica*"²⁵⁸.

L'*intelligence* economica è strumento di acquisizione e gestione di informazioni utili sugli scenari geo-economici.

I *golden powers* rappresentano un meccanismo giuridico strategico difensivo da utilizzare in chiave geo-economica, che permette alle istituzioni di controllare gli investimenti esteri, accumulando un notevole patrimonio informativo, ed eventualmente di intervenire nei confronti delle acquisizioni ostili.

Tale normativa si erge dunque a baluardo difensivo degli interessi strategici nazionali legati alle società operanti nel nostro territorio, il cui esercizio sarà da valutarsi in relazione all'evolversi del contesto geo-politico, senza dimenticare che dovrà limitarsi strettamente ai casi di effettivo e grave pericolo per gli interessi primari dello Stato.

²⁵⁸ L. Arnaudo, "*À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*" in *Mercato Concorrenza Regole*, 2017, fasc. 3, pp. 435-450.

Bibliografia

AJELLO T., *“Le golden shares nell’ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell’affidamento degli investitori e «pregiudiziale» nei confronti dei soggetti pubblici”*, in *Diritto Unione Europea*, 2007.

ARDIZZONE L., VITALI M. L., *“I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità”*, in *Giur. Comm.*, 2013, fasc. 5, 919 ss.

ARNAUDO L. *“À l’économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia”* in *Mercato Concorrenza Regole*, 2017, fasc. 3, pp. 435-450.

BALLARINO T., BELLODI L., *“La Golden share nel diritto comunitario”* in *Riv. soc.* 2004, 2 ss.

BASSAN F., *“Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato sull’economia”*, in *Studi sull’integrazione europea*, 2014.

BASSAN F., *“Una regolazione per in fondi sovrani”*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, fascicolo 1, 2009.

BONELLI F., *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Giuffrè, 1996.

CAMERA DEI DEPUTATI, *La disciplina del golden power: quadro normativo*, consultabile su www.temi.camera.it

CARBONE S.M., *“Golden share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale”*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2009, fasc. 3, 503 ss.

CARO DE SOUSA P., *Case comment: case C-244/11 Commission v. Greece*, consultabile su www.eutopialaw.com, 2012.

CASSESE S., *La nuova costituzione economica*, Laterza, 2008.

CASTELLANETA M., *“Golden share alla prova del diritto UE. Con la legge 56/2012 l’Italia prova ad evitare bacchettate dalla Corte di giustizia”*, da www.marinacastellaneta.it.

CERASO L., *I servizi di interesse economico generale e la concorrenza «limitata». Profili interni, comunitari e internazionali*, Jovene, 2010.

CIARALLI F.M., "I "golden powers" esercitabili dal governo a tutela degli interessi strategici dello Stato", in *Rassegna dell'Avvocatura dello Stato*, 2015, n. 4.

CIOFFO V., "La riforma dei servizi a rete e l'impresa Multiutility", Paper numero 21 Maggio 2002 Università degli Studi di Brescia – Dipartimento di Economia Aziendale.

COLAJANNI N., *Storia della banca in Italia. Da Cavour a Ciampi*, Newton Compton, Roma, 1995.

COMINO A., "Golden powers per dimenticare la Golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni", in *Rivista italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2014, fasc.5. 1019 ss.

D'ALPA G. "La golden share e i golden power nel diritto europeo" consultabile su www.sicurezzanazionale.gov.it, 2017

DE VIDO S., "La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?" in *Dir. Comm. Int.*, 2007.

DEMURO I., "La necessaria oggettività poteri speciali prevista dalla golden share", in *Giur. Comm.*, 2009.

DI PALMA P., "National case study: Italian law on strategic assets; Golden power", in *Rassegna dell'Avvocatura dello Stato*, 2014, n. 1.

FENUCCI T., "I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita" in *Comparazione e diritto civile*, 2016.

FRANZINELLI M., MAGNANI M., *Beneduce, il finanziere di Mussolini*, Mondadori, 2009.

FRENI E., "L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share", in *Gior. dir. amm.*, 2001, 2, 145 ss.

GALLO D., "Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani", in *Diritto del Commercio Internazionale*, fasc. 4, 2013.

GASPARI F. "Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: la nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato", Giappichelli, 2015.

GHEZZI F., OLIVIERI G., *Diritto antitrust*, Giappichelli, 2016.

GRAHAM C., PROSSER T., "Golden shares: Industrial policy by Stealth", in *Public Law*, 1988.

JACK B., "Article 260 (2) TFUE: An Effective Judicial Procedure for the Enforcement of Judgements" in *European Law Journal*, vol. 19, n. 3, 2013.

JAEGER P.G. "Privatizzazioni; public companies; problemi societari" in *Giurisprudenza commerciale*, fasc. 1, 1995.

JONES. A, DAVIES J., "Merger Control and the Public interest: Balancing EU and National Law in the Protectionist Debate" in *European Competition Journal*, 2014.

V. KRONENBERG, "The rise of "golden age" of free movement of capital: a comment the golden shares judgments of the Court of Justice of the European Communities" in *The European Business Organization Law Review*.

LAMADINI M., "Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia", in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, fasc. 5.

MADURO M. P., "The Chameleon State: EU Law and the Blurring of the Private/Public Distinction in the Market", Firenze, 2010.

MAGLIANO M. "Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e «sviamento protezionistico»" in *Diritto del commercio internazionale*, 2014, fasc. 2, pag. 319.

MAGLIANO R. "La regola di neutralizzazione e le deviazioni da principio di proporzionalità tra rischio e potere: ancora dubbi sulla compatibilità comunitaria della legislazione italiana sui poteri speciali" in *Diritto del commercio internazionale*, 2010, fasc. 1, pag. 61

MARCHIANÓ G, "Occorre cambiare tutto perché nulla cambi: la tormentata vicenda dei SIEG" in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, fasc. 6-6, 2013, pag. 1021.

MEZZACAPO S. "I nuovi "poteri speciali" del Governo italiano sulle attività d'impresa e sugli asset di "rilevanza strategica" (per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, nonché per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni)" in *Diritto, banca e mercati finanziari*, 2012, vol. 26 n. 4

MOBILI M., "Golden share a due livelli", da *Il Sole 24 ore*, 10 marzo 2012.

MONTI M., "Review of the EC Merger Regulation – Roadmap for the Reform Project" in *speech/02/252*, 2002.

PATTI G., "I diritti speciali dello Stato tra libera circolazione dei capitali, golden shares e regole di diritto societario", in *Europa e dir. priv.*, fasc. 2, 2011.

RICKFORD J., "Protectionism, Capital Freedom and the Internal Market", in *Company Law and Economic Protectionism: New Challenges to European Integration* (a cura di U. BERNITZ, RINGE W.), Oxford, 2011.

ROSSI G., "Privatizzazioni e diritto societario" in *Rivista delle società*, 1994, 390 ss.

ROZANOV A., "Who holds the wealth of nations?" in *Central Banking Journal*, Volume XV, n. 4, 2005.

RUGGERI L., "I fondi sorani e la nuova "golden share" italiana", in *Il Caso.it*, 2012.

SACCO GINEVRI A., SBARBARO F. M., "La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca" in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013.

SACCO GINEVRI A., "La nuova «golden share»: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali" in *Giur. comm.*, 2005, fasc. 5.

SACCO GINEVRI A., "I «golden powers» dello Stato nei settori strategici dell'economia" in *www.federalismi.it*, 16 novembre 2016.

SAN MAURO C., "La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di giustizia C-326/07" in *Concorrenza e mercato*, 2010, fasc.1, pag. 409.

SAN MAURO C. "La disciplina della nuova golden share", in *www.federalismi.it*, 2012, n. 21.

SANTONASTASO F., "Dalla «golden share» alla «poison pill»: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381°-384° comma dell'art. 1, l. 23 dicembre 2006 n. 266" in *Giur. Comm.*, 2006, I, fasc.3.

SANTONASTASO F., "La saga delle golden shares tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento", in *Giur. Comm.*, 2007, fasc. 3.

SCARCHILLO G., *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi strategici e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli, 2018.

SCARCHILLO G., "Dalla golden share al golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato", in *Contr. impr. Eur.*, 2015.

SCIPIONE L. "L'arma della golden share tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione della normativa interna" in *Innovazione e diritto consultabile* sul sito www.innovazionediritto.unina.it

SPATTINI G. C., "«Vere» e «false» «golden shares» nella giurisprudenza comunitaria. La deriva sostanzialista della Corte di Giustizia, ovvero il «formalismo» del principio della «natura della cosa»: Il caso Volkswagen e altro" in Riv. it. dir. pubbl. comunit., fasc 1, 2008.

SPATTINI G. C., "La «golden share» «all'italiana» finalmente «presa sul serio» dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della «Grundnorm» delle privatizzazioni «sostanziali»" in Riv. it. dir. pubbl. com., 2009, fasc. 6, 1599 ss.

SQUARATTI V., "I limiti imposti dal diritto dell'Unione Europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale" in Diritto del commercio internazionale, fasc. 4, 2014 pag. 1073.

VICKERS J., WRIGHT V., "The Politics of Industrial Privatisation in Western Europe: an overview", in West European Politics, vol. 11, n. 4, October 1988, Special Issue on The Politics of Privatisation in Western Europe, London, pp. 4 ss.

VILLANI U., *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, Cacucci Editore, 2014.