

Dipartimento  
di Impresa e Management

Cattedra di Diritto Pubblico dell'Economia

I poteri speciali dello Stato in economia:  
dalla legge n.474/1994 al  
“Decreto Liquidità” 8 aprile 2020.

Valerio Lemma

---

RELATORE

Giovanni Fusco

---

CANDIDATO



## Indice

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>5</b>
<b>1. EVOLUZIONE STORICA DELLA NORMATIVA ITALIANA RIGUARDANTE I POTERI SPECIALI DELLO STATO IN ECONOMIA</b> .....	<b>7</b>
1.1. RATIO DELLA <i>GOLDEN SHARE</i> E DEI POTERI SPECIALI .....	7
1.2. I POTERI SPECIALI IN ITALIA PRIMA DELLA LEGGE N.56 DEL 2012 .....	8
1.2.1. LA LEGGE N. 474/1994 E LA SUCCESSIVA LEGGE N. 350/2003.....	8
1.2.2. LA LEGGE FINANZIARIA PER IL 2004 .....	11
1.2.3. ALTRI POTERI SPECIALI, POISON PILL E IL D.L. 31 MARZO 2011 N.34.....	11
1.3. LE CENSURE DELL'UNIONE EUROPEA .....	12
1.4. LA LEGGE N. 56/2012. CENNI. RINVIO.....	14
<b>2. LA LEGGE N. 56 DEL 2012 NEL DETTAGLIO</b> .....	<b>15</b>
2.1. DIFESA E SICUREZZA NAZIONALE .....	15
2.2. ENERGIA, TRASPORTI E COMUNICAZIONI .....	18
2.3. ATTIVITA' E "ATTIVI" STRATEGICI .....	19
2.4. LE CONDIZIONI NECESSARIE AI FINI DELL'ESERCIZIO DEI POTERI SPECIALI .....	21
2.5. ASPETTI APPLICATIVI DELLA NORMA .....	25
<b>3. PROFILI DI DIRITTO COMPARATO, LA "GOLDEN SHARE" IN EUROPA</b> .....	<b>27</b>
3.1. LE FORZE CHE HANNO PORTATO ALLA NASCITA DELLA DISCIPLINA NEL VECCHIO CONTINENTE .....	27
3.2. REGNO UNITO .....	28
3.3. FRANCIA.....	30
3.4. GERMANIA .....	33
3.5. SPAGNA.....	35
3.6. BELGIO .....	37
<b>4. GOLDEN POWERS ED EMERGENZA COVID-19: IL DECRETO LIQUIDITA' 8 APRILE 2020 N.23</b> .....	<b>39</b>
4.1. RECENTI EVOLUZIONI E CONTESTO SOCIO-ECONOMICO .....	39
4.2. ARTICOLO 15 .....	41
4.3. ARTICOLO 16 .....	43
4.4. ARTICOLO 17 .....	45
<b>CONCLUSIONI</b> .....	<b>47</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	<b>51</b>



## INTRODUZIONE

Il presente elaborato intende analizzare la complessa ed intricata materia dei poteri speciali dello Stato in economia, a livello nazionale quanto comunitario, esaminando in via primaria il percorso seguito dal legislatore italiano, dall'inizio del processo di privatizzazione delle imprese pubbliche fino ad oggi, per poi completare il quadro d'insieme osservando le esperienze di alcuni Stati membri dell'Unione europea al fine di evidenziare analogie e differenze con la normativa italiana.

La disciplina, nata in Gran Bretagna come *golden share* e poi adottata a macchia d'olio dai Paesi impegnati nel percorso di privatizzazione, è da considerarsi come una ripresa di strumenti di natura protezionistica, predisposta dagli Stati al fine di tutelare gli interessi essenziali in determinati settori, come ad esempio la difesa e la sicurezza nazionale, da un processo di globalizzazione dei mercati non opportunamente disciplinato che ha visto le imprese pubbliche trasformarsi in soggetti di diritto privato.

Tale passaggio ad una forma così esasperata di mercato libero ha visto gli interessi degli Stati sovrani andare ripetutamente in contrasto con i principi sanciti dai Trattati europei, scenario che ha portato a numerose censure della Commissione europea nei confronti degli Stati membri, oltre che a svariate sentenze di condanna da parte della Corte di giustizia europea a difesa della libertà di circolazione dei capitali e del diritto di stabilimento.

Un contesto di questo tipo ha dunque portato in Italia al passaggio, fondamentale per l'analisi della materia, da una legge come la n.474/1994 che disciplinasse la *golden share*, ovvero sia i diritti esclusivi attribuiti all'azionista pubblico detentore di azioni con valore simbolico (le *golden shares* appunto), ad un'altra, la n.56/2012, che conferisse all'Esecutivo i c.d. *golden powers* (poteri speciali), attivabili sulla base di criteri certi e verificabili, a prescindere dall'esistenza di quote partecipative in mano allo Stato.

Il legislatore ha dunque soddisfatto le esigenze sorte in ambito di compatibilità delle disposizioni domestiche con la disciplina emergente dai Trattati europei, avvalendosi della ampia giurisprudenza della Corte di giustizia europea in materia, oltre che dalle esperienze degli Stati che prima dell'Italia erano andati incontro a censure riguardanti le norme in analisi.

L'elaborato si conclude con un capitolo dedicato ad una sintesi delle novità apportate alla materia dei poteri speciali negli ultimi anni, in particolar modo con l'evoluzione della disciplina

in un periodo storico tragico come quello attuale, il quale ha costretto il legislatore ad operare sostanziali modifiche al regime dei *golden powers* al fine di tutelare ulteriormente non solo gli interessi essenziali derivanti dall'operatività di determinate società, ma anche le società stesse, sempre più spesso obiettivo di scalate ostili in ragione dei valori delle quote di partecipazione oltremodo depressi dalla crisi Covid-19.

# ***1. EVOLUZIONE STORICA DELLA NORMATIVA ITALIANA RIGUARDANTE I POTERI SPECIALI DELLO STATO IN ECONOMIA***

## **1.1. RATIO DELLA *GOLDEN SHARE* E DEI POTERI SPECIALI**

Il d.l. del 15 marzo 2012, n.21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n.56 sancisce, insieme ad altri interventi legislativi, la disciplina italiana in materia di *golden powers*, ovvero quel complesso di poteri speciali di *governance* e di strumenti di difesa dalle scalate ostili, riservati allo Stato, al fine di salvaguardare l'attività e gli assetti proprietari delle società operanti in settori reputati strategici e di interesse nazionale.

La disciplina precedente alla legge n.56 del 2012, formatasi nel corso degli anni '90 in seguito al processo di privatizzazione, è risultata incompatibile con i principi europei di libertà di stabilimento e di libertà di circolazione dei capitali, garantiti, rispettivamente, dagli artt.49 e 63 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea ("TFUE"), tanto da portare la Commissione europea, il 24 novembre 2011, a deferire l'Italia alla Corte di giustizia dell'Unione europea, a conclusione della procedura d'infrazione n. 2009/2255.

L'intervento legislativo del 2012 ha dunque come obiettivo di rendere compatibile la disciplina italiana in materia di poteri speciali con i profili di diritto dell'Unione europea, alla luce del fatto che la precedente normativa in materia era già stata oggetto di censure da parte della Commissione europea e di una condanna pronunciata dalla Corte di giustizia europea.

I principali ambiti di incompatibilità della disciplina italiana sui poteri speciali con i principi sanciti dal "TFUE" riguardano in particolare i profili di concorrenza e di contendibilità delle imprese, laddove viene conferito al Governo nazionale un potere di carattere discrezionale e generale, riguardante l'impedimento di operazioni di acquisto di partecipazioni azionarie e di altre operazioni di carattere straordinario.

Difatti il diritto di stabilimento e la libera circolazione dei capitali, come affermato dalla Commissione, sono libertà fondamentali del Trattato, le quali possono essere limitate solamente in situazioni eccezionali.

L'esercizio dei poteri speciali è dunque ammesso, secondo la Commissione, nel momento in cui venga utilizzato senza discriminazioni e si fondi su «*criteri obiettivi, stabili e resi pubblici*», laddove giustificato da «*motivi imperiosi di interesse generale*».

Risulta dunque evidente come l'obiettivo della Commissione sia quello di limitare il più possibile il potere discrezionale delle autorità nazionali.

Ulteriore precisazione della Commissione riguarda il principio di proporzionalità, in virtù del quale le precedentemente menzionate libertà garantite dal "TFUE" possono essere limitate solamente per garantire la protezione degli obiettivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza o di sanità pubblica, qualora non esistano altri provvedimenti che, pur garantendo il raggiungimento degli stessi obiettivi, risultino meno lesivi delle libertà fondamentali del Trattato.

La Commissione ha dunque avviato delle procedure di infrazione in materia di *golden share* e poteri speciali nei confronti dell'Italia e di altri Stati membri quali il Portogallo, la Francia, il Regno Unito, la Spagna, il Belgio, i Paesi Bassi e la Germania.

## **1.2. I POTERI SPECIALI IN ITALIA PRIMA DELLA LEGGE N.56 DEL 2012**

### **1.2.1. LA LEGGE N. 474/1994 E LA SUCCESSIVA LEGGE N. 350/2003**

La disciplina italiana in materia di *golden share* e poteri speciali nasce in seguito al processo di privatizzazione delle imprese degli anni '90, più precisamente nel 1994 con il d.l. n. 332 del 13 maggio, successivamente convertito con modificazioni dalla legge n. 474 del 30 luglio 1994.

La norma prevedeva l'individuazione, attraverso un successivo DPCM, delle società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato che avrebbero dovuto, in seguito alla privatizzazione, inserire all'interno dello statuto delle particolari clausole che garantivano al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di uno o più poteri speciali.

La dottrina criticò aspramente la disposizione, in virtù del fatto che i poteri attribuiti al Ministro dell'economia non sembravano conferiti a protezione di interessi pubblici specifici e chiaramente individuabili; oltretutto vi era il pericolo che, sebbene i poteri speciali fossero elencati in quattro diverse categorie, il Ministro li attribuisse legittimamente tutti a sé, con un conseguente accentramento eccessivo di poteri.

Le censure intervenute a livello comunitario<sup>1</sup> hanno portato il legislatore a modificare la disciplina di cui all'art. 2 della legge n. 474/1994, in particolare attraverso la "Legge finanziaria per il 2004" (legge n. 350/2003, art. 4, commi 227-231), norma volta principalmente a limitare i contenuti e le modalità di utilizzo dei poteri speciali.

---

<sup>1</sup> Si allude, in particolare, a Corte di giustizia, sentenza 23 maggio 2000) hanno portato il legislatore a modificare la disciplina di cui all'art. 2 della legge n. 474/1994, in particolare attraverso la "Legge finanziaria per il 2004" (legge n. 350/2003, art. 4, commi 227-231

Come precedentemente menzionato, i contenuti e gli effetti dei poteri speciali affidati al Ministero dell'economia e delle finanze sono disciplinati dall'art.2, comma 1, lett. *a)-d)*, legge n.474/1994, successivamente sostituito dall'art. 4, comma 227, legge n. 350/2003, di cui l'art. 3 della legge n. 56/2012 prevede l'abrogazione.

Analizzando nel dettaglio l'art. 2, comma 1, lett. *a)-d)*, legge n.474/1994 è possibile dunque distinguere quattro diversi ambiti di intervento da parte del Ministro dell'economia e delle finanze.

Il primo ambito riguarda l'opposizione all'assunzione di partecipazioni rilevanti (art. 2, comma 1, lett. *a)*), ovvero il potere attribuito al Ministro dell'economia di opporsi all'assunzione di partecipazioni pari almeno al 5 per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria. In tale ambito è prevista inoltre la possibilità che il Ministro stabilisca, con proprio decreto, una percentuale più bassa ai fini della definizione di partecipazioni rilevanti

Qualora il potere venga esercitato, è obbligo del Ministro fornire una motivazione che individui in che modo l'assunzione di partecipazioni oggetto dell'opposizione sia di pregiudizio agli interessi vitali dello Stato.

Nel caso in cui il cessionario, malgrado l'esercizio del potere di opposizione, eserciti i diritti connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, ha l'obbligo di cedere le stesse azioni entro un anno.

In caso di inosservanza degli obblighi, il Ministero dell'economia e delle finanze può richiedere al tribunale la vendita forzata dell'intero pacchetto azionario del cessionario, dunque non solo di quella frazione di partecipazione che eccede il limite fissato<sup>2</sup>.

Il secondo ambito di intervento da parte del Ministro dell'economia riguarda l'opposizione alla conclusione di patti parasociali (art. 2, comma 1, lett. *b)*).

Al Ministro è infatti attribuito il potere di opporsi alla conclusione di patti parasociali nel caso in cui gli aderenti rappresentino almeno il 5 per cento del capitale sociale costituito da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria, salva la possibilità anche in questo caso di abbassare la soglia limite attraverso un decreto del Ministro che fissi una percentuale minore ai fini della definizione di partecipazione rilevante<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> I provvedimenti ministeriali con cui tutti e quattro i poteri speciali vengono esercitati sono impugnabili dinanzi al Giudice amministrativo.

<sup>3</sup> Ai sensi del comma 5 dell'art. 122 del TUF, gli obblighi previsti dall'articolo stesso in relazione ai patti parasociali si applicano ai patti, in qualunque forma stipulati:

a. che istituiscono obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;

Anche per quanto concerne questo potere vi è l'obbligo da parte del Ministro dell'economia, nel caso in cui decida di esercitarlo, di fornire una debita motivazione che illustri in che modo la conclusione del patto parasociale arrechi pregiudizio agli interessi vitali dello Stato.

In caso di opposizione da parte del Ministro, il patto parasociale risulta inefficace. Qualora però si riscontrasse un comportamento dei soci coinvolti riconducibile al mantenimento degli accordi nonostante l'opposizione, sono impugnabili le delibere per le quali il voto di tali soci sia risultato determinante.

Il terzo potere speciale attribuito al Ministro dell'economia dalla legge 474/1994 è il potere di veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o, comunque, di particolare rilevanza (art. 2, comma 1, lett. c)).

Ci si riferisce in questo caso alle *«delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale e delle delibere volte a modificare lo statuto, sopprimendo o modificando i poteri speciali»*<sup>4</sup>.

Come precedentemente illustrato, anche per il potere in questione vi è l'obbligo da parte del Ministro dell'economia di illustrare, in caso di esercizio del potere, in che modo le delibere oggetto del veto rechino pregiudizio agli interessi vitali dello Stato.

Il quarto ed ultimo potere speciale attribuito al Ministro dell'economia e delle finanze riguarda infine il potere di *«nomina di almeno un amministratore o di un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio e di un sindaco»* (art. 2, comma 1, lett. d)).

La disciplina in materia di poteri speciali esposta dalla legge 474/1994 è integrata dalla legge 350/2003 (art. 4, comma 228), ove si specifica che *«il potere di opposizione di cui all'articolo 2, comma 1, lettere a) e b), del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come modificato dal comma 227, è esercitabile con riferimento alla singola operazione»*. In caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti il potere di opposizione può essere altresì esercitato nell'eventualità in cui la soglia di azioni massime detenute venga superata attraverso ripetuti e distinti atti d'acquisto.

---

b. che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione delle stesse;

c. che prevedono l'acquisto delle azioni o degli strumenti finanziari previsti dalla lettera b);

d. aventi per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società;

d-bis. volti a favorire o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, ivi inclusi gli impegni a non aderire ad un'offerta.)

<sup>4</sup> Gaspari, F. (2015). Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato (Vol. 40). G Giappichelli Editore.

Un' ulteriore specificazione viene fatta chiarendo che *«tale potere è parimenti esercitabile ogniqualvolta sorge l'esigenza di tutelare sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico»*.

### **1.2.2. LA LEGGE FINANZIARIA PER IL 2004**

La legge finanziaria per il 2004, ovverosia la legge n.350 del 2003, contiene al suo interno, più precisamente all'art.4 commi 229-231, delle disposizioni in materia di poteri speciali che non risultano esplicitamente abrogate dalla legge n.56 del 2012.

Tali disposizioni prevedevano che il Presidente del Consiglio dei Ministri, attraverso proprio Decreto, avrebbe potuto decidere, insieme al Consiglio dei Ministri, di eliminare le clausole che garantivano al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità dei poteri speciali dallo statuto delle società sottoposte a questo particolare regime giuridico; oltretutto, sempre attraverso DPCM da adottare entro novanta giorni dall'entrata in vigore della legge finanziaria per il 2004, il Presidente del Consiglio avrebbe dovuto individuare *«i criteri di esercizio dei poteri speciali, limitando il loro utilizzo ai soli casi di pregiudizio degli interessi vitali dello Stato»*<sup>5</sup>.

Ad attuazione delle disposizioni sopraindicate è stato adottato il DPCM 10 giugno 2004: tale Decreto stabilisce i criteri per l'esercizio del potere di opposizione all'assunzione di partecipazioni rilevanti, conclusione di patti parasociali e di veto su determinate delibere. Si precisa infatti che l'esercizio di detti poteri speciali debba essere subordinato all'esistenza di *«rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione»*.

Risulta dunque evidente come il legislatore italiano abbia voluto avvicinare la disciplina in materia di poteri speciali a quelli che sono i principi fondanti dell'Unione, obiettivo purtroppo non raggiunto in maniera efficace<sup>6</sup>.

### **1.2.3. ALTRI POTERI SPECIALI, POISON PILL E IL D.L. 31 MARZO 2011 N.34**

L'ordinamento giuridico italiano, prima dell'entrata in vigore della legge n.56 del 2012, prevedeva ulteriori forme di poteri speciali attribuiti allo Stato nei confronti di società operanti in settori strategici dell'economia.

---

<sup>5</sup> Art.4, comma 230, legge n.350/2003

<sup>6</sup> L'argomento verrà affrontato in maniera più specifica nel paragrafo 1.3 del presente elaborato "Le censure dell'Unione europea"

In particolar modo merita attenzione lo strumento introdotto dalla Legge finanziaria 2006 (legge n.266 del 2005) già conosciuto in altri ordinamenti come “*poison pill*” (“pillola avvelenata”). Tale strumento permette di evitare scalate ostili in società di cui lo Stato detiene partecipazioni, attraverso la possibilità di deliberare un aumento di capitale in caso di “OPA” che permetta all’azionista pubblico di accrescere la propria quota in modo da scongiurare il rischio di scalata.

Ulteriore strumento di salvaguardia degli interessi dello Stato in economia è garantito dal d.l. 31 marzo 2011, n.34 (convertito, con modificazioni, dalla legge 26 maggio 2011, n. 75), che all’art.7 prevede che la Cassa Depositi e Prestiti possa acquisire partecipazioni di società considerate «*di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese*»<sup>7</sup>, ove ai fini dell’individuazione delle società di rilevante interesse nazionale si rimanda ad un successivo Decreto del Ministro dell’economia e delle finanze, cioè il Decreto del 3 maggio 2011.

A tal fine nel giugno 2011 viene fondata la società Fondo Strategico Italiano S.p.a. da Cassa Depositi e Prestiti al fine di utilizzarla come veicolo per l’acquisizione delle partecipazioni.

Inoltre, l’art.2449 c.c. fornisce all’investitore pubblico un altro potere speciale, ovvero la possibilità, in caso di partecipazione al capitale di rischio di una S.p.a., di nominare un numero di amministratori e sindaci oppure di componenti del consiglio di sorveglianza che sia commisurato all’entità della partecipazione stessa.

### **1.3. LE CENSURE DELL’UNIONE EUROPEA**

Dalla nascita della disciplina sui poteri speciali in Italia più volte sono state mosse censure da parte degli organismi dell’Unione, le quali talvolta si sono tramutate in sentenze della Corte di giustizia europea che valutavano come incompatibili la normativa nazionale e gli accordi comunitari.

Prima in ordine cronologico la sentenza della Corte di giustizia del 23 maggio 2000 (causa C-58/99) che dichiara la disciplina italiana in materia di poteri speciali (legge n. 474 del 1994) come contrastante con le direttive del Trattato CE (“TCE”), in particolare rispetto al diritto di stabilimento (art. 43 TCE), alla libera prestazione dei servizi (art. 49 TCE) ed alla libera circolazione dei capitali (art. 56 TCE). Tale sentenza rappresenta la conclusione di una serie di richiami formali da parte della Commissione europea indirizzati al Governo italiano, nei confronti dei quali quest’ultimo ha più volte espresso l’intenzione di modificare la disciplina,

---

<sup>7</sup> San Mauro, C. (2012). La disciplina della nuova golden share. *Federalismi. it*, (21).

senza mai riuscire tuttavia a renderla completamente compatibile con l'ordinamento comunitario.

Successivamente all'entrata in vigore della legge finanziaria per il 2004 (legge 350/2003) e del successivo DPCM 10 giugno 2004, che avevano lo scopo di avvicinare la normativa italiana sui poteri speciali alle disposizioni dell'ordinamento comunitario, furono mosse dalla Commissione europea ulteriori censure: in particolare il 22 dicembre 2004 la Commissione inviò al Governo italiano una lettera di costituzione in mora complementare, in quanto gli ultimi interventi legislativi non avevano impedito la violazione delle disposizioni del "TCE" riguardanti la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento.

In data 18 ottobre 2005 la Commissione ha nuovamente inviato all'Italia un parere motivato, esponendo in che modo la nuova disciplina sui *golden powers* fosse da una parte un passo avanti dal punto di vista della compatibilità con l'ordinamento comunitario, dall'altra fosse ancora non sufficientemente armonizzata alle disposizioni del Trattato CE.

Suddetta comunicazione, oltre ad invitare il Governo italiano a modificare nuovamente la normativa, individuava le cause dell'incompatibilità tra disciplina nazionale e comunitaria nella sproporzionalità tra le limitazioni derivanti dai poteri speciali e gli scopi che tali limitazioni si prefiggevano di raggiungere, oltre che nella eccezionale discrezionalità dei criteri per l'esercizio dei poteri stessi.

A seguito di dissenso da parte delle Autorità nazionali nei confronti del parere motivato della Commissione, quest'ultima decise di sottoporre nuovamente la questione al vaglio della Corte di giustizia europea il 28 giugno 2006.

Con sentenza datata 26 marzo 2009 (causa C-326/07), la Corte di giustizia diede credito alla Commissione, ribadendo come l'Italia fosse responsabile di violazione degli obblighi sanciti dagli articoli 43 e 56 del "TCE", rispettivamente riguardanti diritto di stabilimento e libera circolazione dei capitali, nonostante la recente modifica del panorama legislativo.

La Corte considerò infatti, anche in questo caso, poco chiari i criteri per l'esercizio dei poteri speciali sanciti dall'art.1, comma 2 del DPCM 10 giugno 2004, con il conseguente rischio di un utilizzo eccessivamente discrezionale di detti poteri.

Come affermato dalla Corte, la libera circolazione dei capitali può essere limitata solo per ragioni imperative di interesse generale, purché tale limitazione rispetti in ogni caso il principio di proporzionalità sancito dal "TCE".

Alla luce di ciò, è stata proprio la mancanza di compatibilità della normativa con il principio di proporzionalità che ha portato la Corte ad emanare una sentenza sfavorevole per l'Italia.

In seguito alla sentenza, il legislatore italiano ha provveduto a modificare i criteri per l'esercizio dei poteri speciali sanciti dal DPCM 10 giugno 2004, abrogandoli attraverso un successivo DPCM datato 20 maggio 2010.

#### **1.4. LA LEGGE N. 56/2012. CENNI. RINVIO.**

La convivenza tra disciplina nazionale in materia di poteri speciali e ordinamento comunitario è sempre stata difficoltosa, sin dalla nascita della normativa agli inizi degli anni '90; tale difficile convivenza ha portato ad un interminabile braccio di ferro tra Autorità nazionali e organi dell'Unione, che vede uno degli ultimi atti nella decisione da parte della Commissione europea di deferire nuovamente l'Italia alla Corte di giustizia europea per violazione dei principi di libertà di stabilimento e di libertà di circolazione dei capitali (rispettivamente art. 49 e art. 63 "TFUE", una volta art. 43 e art. 56 "TCE"), il 24 novembre 2011, in seguito alla procedura d'infrazione n. 2009/2255.

Siffatta decisione ha obbligato il legislatore italiano, per evitare un'ulteriore sentenza sfavorevole da parte della Corte di giustizia, ad operare una modifica sostanziale del panorama normativo in tema *golden powers* attraverso l'emanazione del decreto legge n. 21 del 2012, convertito dalla legge n.56 del 2012, che verrà analizzata con più precisione nel capitolo successivo.

## 2. LA LEGGE N. 56 DEL 2012 NEL DETTAGLIO

### 2.1. DIFESA E SICUREZZA NAZIONALE

Risulta chiaro come, avendo precedentemente analizzato i profili storico-evolutivi della normativa sui poteri speciali nel nostro Paese, il quadro regolatorio in materia *golden powers* sia andato modificandosi nel tempo al fine di adattarsi alle linee guida sancite dagli accordi comunitari, in particolare dal TFUE.

In quest'ottica il decreto-legge 15 marzo 2012, n.21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, risulta essere un notevole passo avanti eseguito dal legislatore italiano al fine di uniformare la normativa vigente ai profili di diritto dell'Unione.

Diverse le novità introdotte, una su tutte il totale svincolo del possibile esercizio dei poteri speciali dall'esistenza di un'effettiva partecipazione azionaria da parte dello Stato.<sup>8</sup>

L'esercizio dei poteri risulta difatti subordinato alla condizione che la società (pubblica o privata) oggetto di tale circostanza giuridica sia operante in determinati settori e svolga attività considerata strategica.

In particolare, la vigente normativa prevede una suddivisione rispetto alla significatività e alla portata dei poteri speciali basata sul settore di attività dell'impresa: poteri più ampi e pregnanti per quanto riguarda le imprese operanti nei settori di difesa e sicurezza nazionale, poteri meno invasivi in caso di società appartenenti ai settori di energia, trasporti e comunicazioni.

Nella prima fattispecie, oltretutto, deve sussistere una “*minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale*”, come esposto dall'art.1 del d.l. 15 marzo 2012, n. 21.

Ai sensi del succitato articolo riguardante i settori della difesa e della sicurezza nazionale, i poteri speciali in mano all'Esecutivo sono i seguenti (art.1, comma 1, d.l. 15 marzo 2012, n.21):

- 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*

---

<sup>8</sup> Vi è dunque l'effettivo passaggio da *golden share* a *golden powers*.

*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, 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.*

Il potere di cui alla lettera a) risulta essere una novità rispetto alla previgente normativa, in quanto la legge 474/1994 non prevedeva alcun potere di simile configurazione.

Tale potere è applicabile in caso di acquisto di partecipazioni da parte di un soggetto privato, ma anche pubblico se estero, in società che svolgono “attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale”. Non è sufficiente, dunque, che la società operi nei settori di difesa e sicurezza nazionale, deve bensì svolgere nell’ambito di tali settori attività di rilevanza strategica.

Tali attività sono da individuarsi attraverso provvedimenti del Presidente del Consiglio da comunicare al Parlamento, di concerto con i Ministri competenti in materia.

L’articolo non menziona in alcun modo una soglia o limite azionario<sup>9</sup> oltre il quale sia possibile l’esercizio del potere descritto alla lettera a) in quanto potenzialmente lesiva degli interessi della difesa e della sicurezza nazionale, ma risulta comunque pacifico che tale partecipazione debba essere considerata come “significativa” e determinata dall’Esecutivo a seconda delle circostanze, in virtù del rispetto della libertà di circolazione dei capitali garantita dal TFUE<sup>10</sup>.

Le condizioni che possono essere imposte devono necessariamente riferirsi all’impresa, piuttosto che all’investitore, per evitare che la norma appaia discriminatoria, e assumono aspetti di carattere comportamentale, ovvero strutturale per i casi più eccezionali.

---

<sup>9</sup> Puntualmente riportata è invece la “soglia limite” per le società quotate in borsa, oltre il quale sorgono obblighi di notifica in capo al cessionario della partecipazione.

<sup>10</sup> Cfr. sul punto, Bassan, F. (2014). Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato sull’economia. Studi sull’integrazione europea, 9(1), 57., p. 64

Il potere descritto al punto *b)* dell'art.1 del d.l. 15 marzo 2012, n. 21, ovvero il potere di porre il veto all'adozione di delibere di carattere straordinario, sostituisce invece il potere sancito dall'art. 2, comma 1, lett. *c)* della legge n. 474/1994, con cui condivide, *mutatis mutandis*, i tratti caratteristici. Le uniche differenze sono da rinvenirsi nel fatto che la previgente normativa prevedeva il potere di veto anche per le deliberazioni che avevano ad oggetto i poteri stessi dello Stato nella società, oltre che nell'obbligo del Ministro, qualora avesse esercitato il potere speciale, di produrre un documento che esponesse le motivazioni per le quali tali delibere fossero di pregiudizio per gli interessi vitali dello Stato.

Un'ulteriore precisazione si rende necessaria leggendo quanto esposto alla lettera *b)* congiuntamente con quanto illustrato dall'art.1, comma 4 dello stesso decreto.

Nello specifico, infatti, il potere di veto può risolversi *«nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale»*.

Anche in tal caso, per *«prescrizioni o condizioni»*, come nel caso del comma 1 lettera *a)*, sono da immaginarsi misure di carattere comportamentale ed eventualmente strutturale nelle fattispecie più eccezionali.

Infine, alla lettera *c)*, è esposto il potere definito, dall'art. 2, comma 1, lett. *a)* della legge n. 474/1994, di opposizione all'assunzione di partecipazioni rilevanti.

Rispetto alla previgente normativa, oltre al panorama soggettivo di applicazione, cioè le società operanti nell'ambito di attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, viene introdotta anche una modificazione per quanto riguarda il computo della partecipazione rilevante.

La legge 474/1994 definiva di fatto come "rilevante" una partecipazione pari o superiore alla soglia del cinque per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria, tuttavia la legge n. 56/2012 elimina tale soglia, precisando che il criterio che rende possibile l'esercizio del potere di opposizione è che la partecipazione sia *«in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale»*.

Non è in alcun modo esplicitato il parametro quantitativo attraverso cui stabilire se una partecipazione al capitale di rischio di una società sia di pregiudizio agli interessi della difesa e della sicurezza nazionale, motivo per cui la norma recita *«nel caso specifico»*, rimandando ad una determinazione di volta in volta differente da parte dell'Esecutivo.

Ulteriore elemento di differenziazione della normativa vigente rispetto alla precedente è la totale mancanza di un potere speciale che permetta l'opposizione ai patti parasociali o la nomina di amministratori e sindaci senza diritto di voto, poteri al contrario disciplinati rispettivamente dalle lettere *b)* e *d)* dell'art. 2, comma 1, della legge n.474/1994.

## 2.2. ENERGIA, TRASPORTI E COMUNICAZIONI

L'art. 2 della legge 56/2012 contiene le disposizioni riguardanti i poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Differentemente da quanto esposto all'art.1 della succitata legge, le società oggetto di questo genere di poteri speciali non devono necessariamente svolgere attività di rilevanza strategica, bensì devono detenere “attivi” strategici nei settori di energia, trasporti e comunicazioni.<sup>11</sup>

Ai sensi dell'art.2, comma 3 si conferisce all'Esecutivo il potere di veto su *«qualsiasi delibera, atto o operazione, adottata da una società che detiene uno o più degli attivi»*, riguardante la società stessa oppure gli “attivi” strategici da essa detenuti, benché tali delibere, atti o operazioni *«diano luogo a una situazione eccezionale di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti»*.

Da notare come il potere appena esposto accolga al suo interno, risultando di fatto meno dettagliato, poteri analoghi a quelli descritti dall'art.1, comma 1, lett. *a)*, *b)* e *c)*, riguardanti la difesa e la sicurezza nazionale.

Il potere di veto descritto al terzo comma, similmente a quanto già visto in precedenza, si risolve, come esposto al comma 4, nell' *«imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi pubblici di cui al comma 3»*, con conseguenti sanzioni per comportamenti contrari a tali imposizioni.

Ulteriore forma di tutela a garanzia degli interessi nazionali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni è fornita dai commi 5 e 6, che regolano l'acquisizione di partecipazioni *«a qualsiasi titolo»* da parte di soggetti esterni all'Unione europea, benché tali partecipazioni siano considerate rilevanti ai fini dell'ottenimento del controllo della società da parte del soggetto acquirente. All'Esecutivo è infatti conferito, ai sensi del sesto comma, il potere di subordinare l'acquisto da parte del soggetto esterno all'UE (che venga a detenere il controllo) all'assunzione di determinati impegni tali da garantire la tutela degli interessi essenziali dello

---

<sup>11</sup> Il tema degli “attivi” strategici sarà trattato più approfonditamente nel successivo paragrafo.

Stato, solamente qualora l'acquisto «*comporti una minaccia effettiva di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato*».<sup>12</sup>

Nei casi di eccezionale gravità, per i quali l'assunzione degli impegni precedentemente esposti non garantirebbe l'eliminazione della minaccia nei confronti degli interessi essenziali, l'Esecutivo può opporsi all'acquisto.

### 2.3. ATTIVITA' E "ATTIVI" STRATEGICI

Come precedentemente esposto, lo Stato può esercitare i poteri di cui sopra con riguardo alle società che svolgono attività strategica (nei settori di difesa e sicurezza nazionale) e alle società che detengono "attivi" strategici (nei settori di energia, trasporti e comunicazioni).

In entrambi i casi, la legge n.56 del 2012 rimanda puntualmente ad atti di normazione secondaria (DPCM) per l'individuazione delle attività e degli attivi strategici, al fine di poter modificare questi parametri rimanendo al passo con l'evoluzione tecnologica.

Per quanto concerne i settori di difesa e sicurezza nazionale, il primo DPCM a stabilire gli ambiti di attività all'interno del quale le società operanti avrebbero potuto essere oggetto di poteri speciali è stato il DPCM 30 novembre 2012, n.253.<sup>13</sup>

Tale decreto rileva come attività strategica tutto ciò che ricade «*nello 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, tecnologie e materiali, indicando puntualmente quali sono i sistemi, le tecnologie e i materiali di importanza fondamentale per il sistema della difesa e della sicurezza nazionale. Attraverso la suddivisione tra "sistemi e materiali" e "tecnologie e materiali" il legislatore ha voluto fornire un elenco particolarmente preciso: nel primo insieme ricadono infatti sei tipi di sistemi e sensori, con diciotto conseguenti attività considerate strategiche, mentre nel secondo insieme troviamo due ulteriori sottoinsiemi contenenti da una parte una classificazione delle tecnologie "chiave" e dall'altra una serie di materiali considerati di fondamentale importanza per i settori di difesa e sicurezza nazionale.

In siffatto panorama normativo si inserisce anche l'art. 346, comma 1, del TFUE<sup>14</sup>, che permette agli Stati membri di adottare le misure che ritengono più idonee per la salvaguardia degli

---

<sup>12</sup> L'argomento sarà esaminato nei dettagli nel paragrafo 2.4

<sup>13</sup> Regolamento recante individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56.

<sup>14</sup> Ex art. 346, comma 1, del TFUE: "Le disposizioni dei trattati non ostano alle norme seguenti:

a) nessuno Stato membro è tenuto a fornire informazioni la cui divulgazione sia dallo stesso considerata contraria agli interessi essenziali della propria sicurezza;

b) ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza e che si riferiscano alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico; tali

interessi della sicurezza nazionale, individuando come attività “chiave” per tale obiettivo la «*produzione o il commercio di armi, munizioni e materiale bellico*» solamente a fini militari.

Il quadro regolamentare definitivo con riguardo alle attività strategiche nei comparti di difesa e sicurezza nazionale è fornito dal DPCM 6 giugno 2014, n.108, che abroga il precedente DPCM e riorganizza la materia accogliendo al suo interno tutte le modificazioni necessarie a rendere la disciplina più dettagliata e agevole, su spinta della Commissione europea la quale riteneva la previgente disciplina lesiva delle libertà fondamentali dell’Unione.

Attraverso una puntuale divisione delle competenze tra Ministro della difesa e Ministro dell’interno<sup>15</sup>, il legislatore fornisce nel Regolamento dei precisi elenchi di attività considerate di rilevanza strategica, ivi incluse le attività strategiche “chiave”.

Con riguardo ai comparti di energia, trasporti e comunicazioni, il legislatore, anche in questo caso ricorrendo ad atti di normazione secondaria, ha individuato gli “attivi” strategici necessari a stabilire quali imprese ricadono sotto la disciplina dei poteri speciali.

Per “attivo” strategico il legislatore ha voluto intendere ciò che al giorno d’oggi viene definito con il termine anglosassone “*asset*”, nell’accezione più materiale del termine, non dunque come qualunque entità passibile di valutazione economica, bensì come infrastruttura necessaria allo svolgimento di una particolare attività.

Il legislatore ha provveduto ad individuare le infrastrutture strategiche mediante il Decreto del Presidente della Repubblica 25 marzo 2014, n. 85, denominato «*Regolamento per l’individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell’articolo 2, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n.21*».

Il decreto si compone nel dettaglio di cinque articoli, di cui i primi tre contengono al loro interno la definizione e l’elencazione degli “attivi” strategici, rispettivamente nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Ai sensi dell’art.1, le infrastrutture strategiche nel settore energetico sono individuate nelle «*reti energetiche di interesse nazionale, e nei relativi rapporti convenzionali*»; nel dettaglio l’elenco si compone di:

*a) rete nazionale di trasporto del gas naturale e le relative stazioni di compressione*

---

misure non devono alterare le condizioni di concorrenza nel mercato interno per quanto riguarda i prodotti che non siano destinati a fini specificamente militari”.

<sup>15</sup> All’art.1 del DPCM 6 giugno 2014, n.108 troviamo le attività di rilevanza strategica di competenza del Ministro della difesa, all’art.2 sono riportate quelle di competenza del Ministro dell’interno, mentre all’art.3 sono descritte le attività di competenza congiunta.

*e centri di dispacciamento, come individuata ai sensi dell'art. 9 del d.lgs. 23*

*maggio 2000, n. 164, e dagli impianti di stoccaggio del gas;*

*b) infrastrutture di approvvigionamento di energia elettrica e gas da altri Stati;*

*c) rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica e relativi impianti di controllo e dispacciamento;*

*d) le attività di gestione connesse all'utilizzo delle reti e infrastrutture di cui alle precedenti lett. a), b) e c).*

L'art.2 riguardante gli attivi strategici nel settore dei trasporti individua questi ultimi nelle «grandi reti ed impianti di interesse nazionale, destinati anche a garantire i principali collegamenti trans-europei, e nei relativi rapporti convenzionali».

In particolare, sono considerate “attivi” strategici le seguenti infrastrutture:

*a) porti di interesse nazionale;*

*b) aeroporti di interesse nazionale;*

*c) rete ferroviaria nazionale di rilevanza per le reti trans-europee.*

L'art.3 del decreto, che come precedentemente esposto identifica gli “asset” strategici nel settore delle comunicazioni, differentemente dai primi due articoli, non si compone di un elenco; gli attivi strategici vengono infatti individuati dal legislatore, ai sensi dell'art. 3, «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, e nei relativi rapporti convenzionali».

#### **2.4. LE CONDIZIONI NECESSARIE AI FINI DELL'ESERCIZIO DEI POTERI SPECIALI**

Come precedentemente accennato, ai sensi della legge n.56 del 2012, i poteri speciali in merito ai settori della difesa e della sicurezza nazionale sono esercitabili sono in caso di minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionali.

La legge in questione rielabora l'art. 346 TFUE<sup>16</sup> (ex art.296 TCE), aggiungendo a quest'ultimo delle specificazioni con riguardo ai criteri per l'utilizzo dei poteri speciali.

L'art.346 TFUE sancisce infatti la possibilità per gli Stati membri di non condividere informazioni qualora la divulgazione sia contraria agli interessi della sicurezza nazionale; attribuisce inoltre ad ogni Stato membro la facoltà di adottare le misure ritenute più efficaci al

---

<sup>16</sup> Cfr. sul punto, Bassan F., Op. cit., p. 71.

soddisfacimento degli interessi della difesa con riguardo alla produzione e al commercio di armi, munizioni e materiale bellico, benché tali misure non risultino lesive della concorrenza per quanto riguarda i prodotti destinati a fini non prettamente militari.

La legge n.56/2012 introduce un'importante novità, specificando, oltre ai settori strategici, dei criteri dettagliati e verificabili a posteriori, al fine di eliminare del tutto il carattere discrezionale che anche sarebbe permesso dall'art.346 TFUE in relazione ai settori della difesa e della sicurezza dello Stato.

L'introduzione di criteri precisi all'interno di un provvedimento avente forza di legge costituisce una novità anche rispetto alla previgente disciplina, in quanto la legge 474/1994 prevedeva che i criteri per l'esercizio dei poteri speciali sarebbero stati individuati attraverso il rinvio ad atti di normazione secondaria.

Sono i commi 2 e 3 dell'art. 1 della legge n.56/2012 a stabilire quali sono i criteri per l'esercizio dei poteri speciali nei comparti della difesa e della sicurezza nazionale: in particolare il comma 2, riguardo al potere di veto conferito all'Esecutivo su delibere di carattere straordinario, stabilisce che il Governo, al fine di verificare la sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio agli interessi della difesa e della sicurezza nazionale, debba tenere in considerazione determinati aspetti in relazione all'oggetto della delibera.

Tali aspetti, come sancito dal secondo comma dell'art.1, legge 56/2012, sono *«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»*<sup>17</sup>.

È opportuno in questa sede rammentare come il passaggio riguardante la sicurezza delle informazioni sembri richiamare il succitato art. 346 TFUE, il quale ammette una deroga al principio di leale collaborazione tra Stati membri permettendo di non condividere informazioni qualora la divulgazione sia contraria agli interessi della sicurezza nazionale.

La differenza tra le due norme risiede in primo luogo nel fatto che la legge n. 56/2012 aggiunge al settore della sicurezza nazionale quello della difesa, ed in secondo luogo dalla differente natura delle due disposizioni: la norma comunitaria risulta essere una deroga ai principi

---

<sup>17</sup> L'articolo si riferisce agli elementi necessari a valutare se la minaccia di grave pregiudizio agli interessi della difesa e della sicurezza nazionale possa provenire dall'acquisto di partecipazioni in imprese operanti in tale settore, come spiegato successivamente.

dell'Unione, la legge nazionale detta invece i criteri qualitativi per verificare l'esistenza di una minaccia di grave pregiudizio agli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

Compito dell'Esecutivo è dunque di verificare la sussistenza dei requisiti oggettivi di cui al comma 2 al fine di esercitare il c.d. potere di veto senza distorcere ingiustificatamente i parametri della concorrenza.

Il comma 3 dello stesso articolo prevede due ulteriori criteri di utilizzo, questa volta di carattere soggettivo, con riguardo al potere di opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti e all'imposizione di determinate condizioni.

Parafrasando il terzo comma del primo articolo della legge n.56/2012, il Governo, ai fini dell'esercizio dei poteri appena accennati, ha l'obbligo di considerare, nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, i seguenti aspetti relativi alla figura dell'acquirente:

- a) L'adeguatezza della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, oltre che del progetto industriale stesso, con riguardo ai seguenti elementi: regolare prosecuzione delle attività, mantenimento del patrimonio tecnologico con riferimento anche alle attività strategiche chiave, alla sicurezza e alla continuità degli approvvigionamenti, e adempimento degli obblighi contrattuali assunti dalla società oggetto dell'acquisto nei confronti della PA, con particolare riguardo ai rapporti relativi all'ordine pubblico oltre che alla difesa e alla sicurezza nazionale.
- b) La sussistenza, tenendo conto delle posizioni ufficiali dell'UE, di motivi oggettivi che facciano valutare come possibile l'esistenza di rapporti tra il cessionario della partecipazione e Paesi terzi considerati "a rischio"; Paesi cioè che non riconoscono i principi della democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano il diritto internazionale, che hanno assunto comportamenti di potenziale rischio nei confronti della comunità internazionale a causa delle loro alleanze o infine che detengono rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse collegati.

Come visto in precedenza, i poteri speciali in mano all'Esecutivo nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, devono avere ad oggetto società che detengono "attivi" considerati strategici per i suddetti settori.

In particolare, i poteri esercitabili dal Governo sono il potere di veto su qualsivoglia delibera, atto o operazione che abbia ad oggetto gli "attivi" strategici modificandone la titolarità, il controllo, la disponibilità o la destinazione, qualora tali operazioni comportino *«una situazione eccezionale di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli*

*approvvigionamenti<sup>18</sup>», oltre che il potere di porre condizioni (opporsi nei casi di eccezionale gravità) all'assunzione di partecipazioni «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<sup>19</sup>» da parte di soggetti extracomunitari, nel caso in cui l'acquisto comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato.*

La condizione di utilizzo dei predetti poteri risulta in gran parte analoga alla valutazione dei criteri di natura soggettiva riferiti al cessionario delle partecipazioni necessari all'esercizio dei poteri speciali nei campi della difesa e della sicurezza nazionale.

In tale ottica, come stabilito dall'art.2, comma 7, d.l. 15 marzo 2012, n.21, convertito dalla legge 56/2012, i poteri speciali nei comparti dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni sono esercitabili dall'Esecutivo considerando i seguenti criteri oggettivi e non discriminatori:

*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 essi 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 la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti ed il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.*

Emerge dunque, da un'analisi approfondita della norma, come al Governo siano conferiti poteri meno pregnanti nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Tale configurazione trova giustificazione nel fatto che i settori della difesa e della sicurezza nazionale sono, agli occhi del legislatore, meritevoli di maggiore tutela, tanto da permettere importanti distorsioni della concorrenza; tuttavia i comparti dell'energia, dei trasporti e delle

---

<sup>18</sup> Art.2, comma 3, d.l. 15 marzo 2012, n.21

<sup>19</sup> Art.2, comma 5, d.l. 15 marzo 2012, n.21

comunicazioni godono comunque di una tutela tale da garantire all'Esecutivo poteri che, seppur mitigati, contribuiscono a soddisfare l'obiettivo protezionistico per il quale è nata la disciplina.

## 2.5. ASPETTI APPLICATIVI DELLA NORMA

È doveroso in questa sede riportare gli aspetti comuni in ambito applicativo tra i diversi poteri speciali, oltre che le sanzioni comminate agli operatori che infrangono le disposizioni derivanti dall'applicazioni dei c.d. poteri.

In primo luogo, comuni a tutti i poteri speciali contenuti nella legge 56/2012, sono i termini temporali riguardanti lo scambio di informazioni tra società e Stato.

Sulle imprese ricadrà infatti l'obbligo di notificare all'Esecutivo tutte le delibere o operazioni ritenute dalla legge "rilevanti" entro 10 giorni, mentre lo Stato avrà l'onere di prendere una decisione in merito all'esercizio dei *golden powers* ed eventualmente comunicarla alla società entro un massimo di 15 giorni, con un'unica possibile proroga di 10 giorni in caso di necessità di ulteriori informazioni ai fini della valutazione.

In secondo luogo, ulteriori aspetti comuni sono la pratica del "silenzio-assenso" da parte dello Stato nel processo decisionale, il che permette una maggiore celerità nello scambio di informazioni, e la sospensione dell'efficacia degli atti fino al momento della presa decisione da parte del Governo, o comunque fino al decorrere del termine necessario per il silenzio-assenso. Infine, ennesimo profilo comune riguarda l'esenzione dal regime dei poteri speciali per le operazioni effettuate infragrupo, che vanno in ogni caso notificate all'Esecutivo; viene fatto salvo il caso in cui a seguito della notifica si palesino informazioni tali da mettere in luce una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato, eventualità in cui allo Stato è ugualmente consentito l'esercizio dei poteri speciali.

Per concludere, è doveroso riportare le sanzioni inflitte in violazione degli obblighi derivanti dall'applicazione della disciplina.

Comune a tutti i settori (difesa e sicurezza nazionale da una parte, energia, trasporti e comunicazioni dall'altra) è la sanzione amministrativa pecuniaria inflitta in violazione delle disposizioni dell'Esecutivo riguardanti la cessione di partecipazioni.

Tale sanzione pecuniaria ammonta fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non può essere inferiore all'1% del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

Altre sanzioni analoghe tra i diversi comparti sono la nullità degli atti in violazione degli obblighi di notifica e *«l'obbligo, per la società rilevante e la controparte, di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore»*<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Bassan F., Op. cit., p. 76.

### ***3. PROFILI DI DIRITTO COMPARATO, LA GOLDEN SHARE IN EUROPA***

#### **3.1. LE FORZE CHE HANNO PORTATO ALLA NASCITA DELLA DISCIPLINA NEL VECCHIO CONTINENTE**

Come esposto in precedenza analizzando il caso italiano, risulta evidente come la disciplina in materia di poteri speciali dello Stato in economia nasca a partire dal processo di privatizzazione delle imprese precedentemente a controllo pubblico.

Del tutto simili, almeno per ciò che riguarda i motivi che hanno portato alla nascita della disciplina, sono i processi necessari affinché si instaurasse il regime dei *golden powers* anche negli altri Paesi del “Vecchio continente”.

Il processo di privatizzazione si sviluppa a cavallo tra anni Ottanta e Novanta del ‘900, con il Regno Unito, la Francia, la Germania, la Svezia, la Danimarca, il Portogallo, il Belgio e l’Albania a fare da pionieri per ciò che riguarda tale evoluzione della prospettiva statale in economia.

Ovviamente un simile passaggio comporta un totale cambio di approccio da parte dei Paesi soggetti a privatizzazioni, con una conseguente trasformazione delle competenze, da «*uno Stato imprenditore che regola ogni singola fase nel mercato ad uno Stato regolatore del mercato*»<sup>21</sup>.

L’istituzione del mercato unico, ma più in generale dell’Unione europea, ha velocizzato il processo di privatizzazione delle imprese, portando ad un utilizzo sempre più diffuso degli strumenti offerti dalla *golden share*, strumenti più volte sottoposti, da parte della Commissione europea, a verifica di compatibilità con le direttive stabilite dal TFUE.

Nella maggior parte dei casi tali verifiche hanno portato a condanne da parte della Corte di giustizia europea nei confronti degli Stati membri, ritenendo non compatibili le discipline nazionali con le libertà fondamentali dell’Unione, in particolare la libertà di circolazione dei capitali (art. 63 TFUE), il che ha portato a vedere una normativa in continua evoluzione nel tempo, anche rispetto ai diversi Paesi in cui si è sviluppata.

Ciò comporta l’impossibilità di delineare un quadro d’insieme che consideri le diverse discipline degli Stati come analoghe, anche alla luce delle differenze insite negli stessi processi di privatizzazione, differenze che risiedono nella varietà di condizioni e necessità che hanno portato al completamento del processo stesso.

---

<sup>21</sup> Gaspari F, Op. cit., p. 64

In questo capitolo verranno brevemente analizzati i profili di diritto di alcuni Stati europei in materia di *golden share*, al fine di evidenziarne analogie e differenze rispetto al quadro regolatorio italiano, esposto nel dettaglio nei capitoli precedenti.

### 3.2. REGNO UNITO

Come accennato nel paragrafo precedente, il Regno Unito ha fatto da pioniere per ciò che riguarda l'introduzione della *golden share* negli ordinamenti degli Stati europei.

Potrebbe addirittura dirsi, come suggerisce la giurisprudenza, che il Regno Unito sia stato il primo ad adottare tali strumenti a seguito del processo di privatizzazione, processo che ha visto il Governo d'oltremarina dismettere la gran parte delle proprie partecipazioni azionarie, mantenendo tuttavia una modesta quota di ognuna di esse, talvolta di carattere simbolico, che permettesse di esercitare il controllo sulle decisioni di natura straordinaria.<sup>22</sup>

In tal modo l'Esecutivo ha potuto perseguire un duplice obiettivo: il risanamento del bilancio pubblico e l'ottimizzazione dei ricavi delle operazioni da una parte, la tutela degli interessi dello Stato dall'altra.

Particolarità della disciplina britannica è la condizione per il quale non esistono nell'ordinamento disposizioni legislative che hanno ad oggetto i poteri speciali, tantomeno un *corpus* organico di norme o regolamenti riconducibile a tale materia; la disciplina della *golden share* è infatti contenuta all'interno degli statuti delle società stesse, ai quali il legislatore ha fatto più volte rinvio nel momento in cui si è trovato a dover disciplinare i settori a cui appartenevano le società privatizzate.

Le poche disposizioni riguardanti la *golden share* ad avere natura legislativa sono volte «*ad autorizzare l'autorità ministeriale competente a procedere all'acquisto di azioni delle imprese privatizzate entro una determinata soglia, ad esercitare i diritti dell'azionista anche a mezzo di delegati e, infine, a prescrivere il consenso del Tesoro relativamente alle attività di gestione delle azioni di proprietà pubblica*»<sup>23</sup>, dunque norme che non disciplinano puntualmente i poteri speciali ma piuttosto ciò che gravita intorno a questi ultimi.

La summenzionata mancanza di un corpus unitario di regolamenti o leggi ha portato ad un'evoluzione della normativa contraddistinta da una molteplicità di sfaccettature, derivanti dalle fattispecie che di volta in volta si verificavano nelle imprese oggetto di privatizzazione, non dunque da un elenco di poteri speciali di facile riconoscimento ed elencazione.

---

<sup>22</sup> Cfr. sul punto, Scarchillo, G. (2015). Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato. Contratto e impresa / Europa.

<sup>23</sup> Gaspari F, Op. cit., p. 67

L'unico elemento comune per ciò che concerne la disciplina britannica della *golden share* è il limite temporale di cinque anni, solitamente riconducibile all'assestamento delle società successivamente alla privatizzazione, oltre il quale di regola l'Esecutivo non ha più la possibilità di esercitare i c.d. poteri speciali.

Tale limitazione ha portato l'azionista pubblico, in gergo *special shareholder*<sup>24</sup>, ad utilizzare gli strumenti derivanti dalla *golden share* in maniera piuttosto parsimoniosa, non tanto per limitare o impedire l'acquisizione del controllo da parte di determinati soggetti, quanto piuttosto per ottenere ulteriori garanzie riguardanti il funzionamento della società precedentemente sotto il controllo pubblico.

Volendo delineare, ricorrendo necessariamente a semplificazione, quali possono essere i poteri contenuti negli statuti attribuiti allo *special shareholder*, bisogna distinguere due differenti modelli giuridici.

Il primo modello, che attribuisce al detentore dell'azione speciale il sostanziale controllo dell'assemblea straordinaria, garantisce che lo *special shareholder* sia:

- a) Titolare di un diritto di voto in più rispetto al totale dei voti complessivi dell'assemblea ordinaria, in modo da avere la maggioranza;
- b) Titolare del diritto a convocare l'assemblea straordinaria proponendo argomenti e possibili risoluzioni.

Tale situazione comporta la cosiddetta "*built-in majority*" (maggioranza precostituita), fattispecie che permette un intervento pubblico alquanto invasivo sulla vita societaria.

Il secondo modello rinvenibile analizzando gli statuti delle società privatizzate d'oltremania, è volto invece a garantire il controllo degli assetti proprietari.

In particolare, sorgeva in capo agli azionisti che venivano a detenere una quota superiore al 5% l'obbligo di notifica nei confronti dell'Esecutivo, mentre chi disponeva di una quota maggiore del 15% aveva l'obbligo di dimissioni dell'eccedenza, fino al rientro entro i limiti disposti dallo statuto<sup>25</sup>.

Come per gli altri Stati membri dell'UE, anche la normativa che regola i poteri speciali del Regno Unito è passata al vaglio della Corte di giustizia europea, precisamente con riguardo alla privatizzazione della *British Airport Authority (BAA)*, con la sentenza datata 13 maggio 2003, conseguente alla causa C-98/01.

---

<sup>24</sup> Il termine anglosassone in questione si riferisce al fatto che al detentore dell'azione speciale (*golden share* appunto) sia conferita la possibilità di esercitare i poteri speciali.

<sup>25</sup> In caso di inadempimento gli amministratori avrebbero potuto ordinare la vendita coattiva delle azioni.

Al *Secretary of State for Transport* era, da statuto della nuova società privatizzata, concessa un'azione speciale da una sterlina; da ciò derivava che determinate delibere di carattere straordinario avrebbero dovuto essere prese solo successivamente all'autorizzazione concessa dall'amministrazione pubblica, inoltre lo statuto impediva ad un soggetto di detenere una quota che superasse il 15% della rappresentanza dei voti in assemblea.

La Corte di giustizia si esprime condannando il Regno Unito e ritenendo illegittime le disposizioni emergenti dallo statuto della sopracitata società in quanto incompatibili con le libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali (artt. 49 e 63 TFUE), anche dopo aver ascoltato le argomentazioni del Governo d'oltremarica.

In particolare, la prima argomentazione mossa dal Regno Unito riguardava il principio di non discriminazione, che la disciplina anglosassone rispettava, in quanto lo stesso regime veniva applicato sia a soggetti interni sia a soggetti esteri. La Corte rispose che, benchè il c.d. principio venisse rispettato, le condizioni imposte dallo statuto rappresentavano un'eccessiva restrizione del principio di libera circolazione dei capitali e dunque dovevano essere modificate.

Stessa sorte toccò alla seconda argomentazione mossa dal Governo: venne comunicato infatti alla Corte che i poteri speciali concessi all'azionista pubblico, in quanto contenuti all'interno dello statuto di una società privatizzata, erano argomento di diritto privato, e in quanto tali non suscettibili di censure da parte della Corte.

Quest' ultima non accettò nemmeno questa giustificazione, poiché lo statuto della neonata società, prima di risultare efficace, era dovuto passare al vaglio del *Secretary of State for Transport*, il che ha comportato il fatto che il Regno unito, come sancito dalla Corte, «risulta(va) aver agito nel caso di specie nella sua veste di autorità pubblica»<sup>26</sup>.

### 3.3. FRANCIA

Se la Gran Bretagna era stata il primo Paese ad introdurre la disciplina dei poteri speciali, la Francia è sicuramente lo Stato che più rapidamente è riuscito a riprodurre l'esperienza britannica istituendo una normativa che riguardasse la *golden share*.

A differenza di altri Paesi dove il processo delle privatizzazioni era stato immediato e onnicomprensivo, in Francia, a causa di determinare disposizioni costituzionali, l'*iter* è risultato più graduale e limitato.

In particolare, il processo *de quo* è stato attuato soprattutto da due esponenti politici: Chirac con le leggi del 2 luglio e del 6 agosto 1986, e Balladur con la sua esperienza di Governo nel 1993.

---

<sup>26</sup> Corte di giustizia CE, sentenza 13 maggio 2003, causa C-98/01, cit., punto 48.

In primo luogo, la legge datata 2 luglio 1986 (n.86-793) forniva istruzioni e modalità di attuazione, oltre a sancire la disciplina generale, per ciò che riguarda le imprese da privatizzare; in allegato alla legge erano oltretutto elencate le imprese pubbliche, in gran parte istituti finanziari, cui era programmata la privatizzazione entro il 1° marzo 1991.

La legge che tuttavia introduce la disciplina sui poteri speciali è datata 6 agosto 1986 (n.86-912): tale legge in primis istituisce un'autorità amministrativa indipendente, chiamata *Commission des participations et des transferts*, al fine di stabilire le regole attraverso il quale compiere la valutazione delle imprese da privatizzare; in secondo luogo la stessa legge attribuisce all'Esecutivo la possibilità di decidere (tramite decreto) se mantenere, in un'impresa in via di privatizzazione, un'azione speciale, strumento indicato in francese con il nome *action spécifique*, al fine di tutelare gli interessi vitali dello stato.

L'*action spécifique*, strumento del tutto riconducibile alla *golden share* britannica pur con qualche differenza, attribuisce al Governo diversi diritti:

- a) In caso di superamento di una determinata soglia azionaria da parte di un investitore viene attribuito al Ministro dell'economia il diritto di esprimere un consenso preventivo;
- b) Viene attribuita al Governo la possibilità di nominare all'interno del CDA fino a due rappresentanti dello Stato, senza che questi abbiano diritto di voto;
- c) In caso di cessione di attivi strategici per gli interessi fondamentali dello Stato, il Governo può opporsi alla cessione;
- d) L'acquisto di determinate quote di partecipazione (in imprese specifiche) da parte di soggetti stranieri deve essere approvato dal Ministro dell'economia.

La legge prevede inoltre che qualora vengano effettuati acquisti in violazione delle disposizioni previste dall'*action spécifique*, il soggetto acquirente perderebbe il diritto di voto in assemblea ed in capo a tale soggetto sorgerebbe l'obbligo di cessione delle partecipazioni entro tre mesi; decorsi i tre mesi, in caso di mancata cessione, bisognerebbe procedere alla vendita forzata delle quote.

Rileva evidenziare come, salvo i casi in cui sia a rischio l'indipendenza nazionale, ogni *action spécifique* sia nuovamente convertibile in una *action ordinaire*, sempre tramite decreto.

Come esposto nei paragrafi precedenti, con riferimento ad altri Stati membri, anche per quanto riguarda l'esperienza francese dell'*action spécifique* le istituzioni europee hanno più volte mosso censure nei confronti della disciplina, ritenendola come di consueto incompatibile con

le libertà garantite dai trattati, anche a causa della discrezionalità che inevitabilmente emerge dall'analisi delle norme riguardanti la c.d. *action spécifique*.

Merita particolare attenzione, in quanto direttamente oggetto di censura da parte della Commissione europea, il *Décret n. 93-1298 du 13 décembre 1993*, decreto che prevedeva l'introduzione di una azione speciale di proprietà del Governo francese all'interno della *Société nationale Elf Aquitaine*, impresa operante in ambito petrolifero.

I diritti conferiti all'azionista pubblico<sup>27</sup> dall' *action spécifique* erano quelli di cui alle lett. a) e c) precedentemente esposti, riguardanti cioè il consenso preventivo del Ministro dell'economia in caso di superamento di una determinata soglia di partecipazione al capitale e il diritto di opposizione alla cessione di "attivi" strategici, potere quest'ultimo esteso anche alle quattro maggiori consociate dell'impresa.

La Commissione europea, ritenendo incompatibili le disposizioni emergenti dal decreto con i profili di diritto derivanti dai trattati europei, ha deciso di presentare la questione dinanzi alla Corte di giustizia CE, a seguito di una proposta di modifica della normativa da parte del Governo francese ritenuta in ogni caso non sufficiente.

La Corte, anche in questo caso, ha giudicato l'approccio francese ai poteri speciali come eccessivamente restrittivo delle libertà fondamentali, condannando di fatto la Francia e sancendo come inapplicabili le norme derivanti dalla disciplina dell'*action spécifique*; a nulla sono servite le contestazioni del Governo francese, volte a dimostrare come i poteri speciali derivanti dal decreto fossero funzionali agli obiettivi dichiarati, ovvero la salvaguardia di interessi di carattere generale, ivi compresa la continuità nella fornitura di prodotti petroliferi. L'eccessiva discrezionalità di cui godeva l'Esecutivo è stata l'ago della bilancia che ha portato la Corte a giudicare negativamente il decreto: quandanche i poteri derivanti dalla *golden share* francese fossero stati funzionali, l'applicazione di detti poteri non sarebbe stata subordinata ad alcun tipo di condizione particolare verificabile a posteriori, scenario che la Corte ha ritenuto indebitamente restrittivo della libertà di circolazione dei capitali, oltre che lesivo del principio di certezza del diritto.

Doveroso in questa sede riportare che la materia dell'intervento pubblico in economia è attualmente dibattuta in Francia<sup>28</sup>, anche a seguito dell'emanazione della legge 2014-384 datata 29 marzo 2014, che all'art. 11 recita «*Le Gouvernement remet au Parlement, dans un délai de six mois à compter de la promulgation de la présente loi, un rapport dressant le bilan de l'utilisation, au cours des dix dernières années, des actions spécifiques dont l'Etat dispose au*

---

<sup>27</sup> Esposti all'art. 2, n. 1 e all'art. 2, n.3 del *Décret n. 93-1298 du 13 décembre 1993*

<sup>28</sup> Cfr. sul punto, Gaspari F, Op. cit., p. 76

*capital des sociétés dont il est actionnaire ainsi que des autres dispositifs dérogeant à la proportionnalité entre détention de capital et droit de vote», dunque ulteriori disposizioni in materia di action spécifique.*

### 3.4. GERMANIA

Rispetto a quanto visto nei precedenti paragrafi, l'approccio tedesco al processo di privatizzazione delle imprese è stato del tutto singolare.

Innanzitutto, è doveroso rammentare che in Germania, a seguito della Seconda guerra mondiale, non era stato posto in atto un così prolifico processo di nazionalizzazione delle imprese come era stato per gli altri Paesi partecipanti al conflitto.

Le imprese pubbliche, infatti, «*appartenevano per lo più ai Länder, ai comuni e agli altri enti locali*»<sup>29</sup>, piuttosto che allo Stato federale, il quale interveniva invece nei settori di acciaio, carbone e ingegneristica navale; tutto il resto delle imprese, compresi i settori attivi nell'esportazione, erano sempre stati sotto il controllo privato.

Modesti tentativi di privatizzazione si sono visti negli anni Sessanta, tuttavia con scarso successo, in quanto le imprese pubbliche in siffatto periodo hanno vissuto una vera e propria età dell'oro durata sino agli anni Ottanta, grazie alla ricostruzione post conflitto mondiale e al rapido sviluppo economico del Paese, che hanno garantito alle imprese sotto il controllo statale di ottenere una notevole competitività sui mercati nazionali e internazionali.

L'inizio vero e proprio della transizione da imprese pubbliche a private è datato 1983, dopo il successo alle elezioni della coalizione liberalconservatrice guidata da Helmut Kohl, che ha disposto la trasformazione di tre rilevanti imprese pubbliche, la *Volkswagen*, la *VEBA* e la *Deutsche Lufthansa*.

Per svolgere le operazioni il Governo tedesco si è affidato a due distinti modelli di vendita: da una parte un processo individuabile con il termine privatizzazione "formale", che ha investito perlopiù le imprese controllate da enti locali, trasformandole in soggetti di diritto privato le cui quote di maggioranza restavano tuttavia in mano all'azionista pubblico; dall'altra parte invece, attraverso una privatizzazione "sostanziale", sono state trasformate le imprese appartenenti al Governo federale, tramite un processo di vendita che vedeva il Ministro federale delle finanze come responsabile delle operazioni e titolare di un potere di veto sulle cessioni.

A seguito dell'unificazione nazionale, la Germania ha visto l'inizio di un nuovo percorso volto a riconvertire le imprese della Repubblica Democratica Tedesca in società private ed efficienti,

---

<sup>29</sup> Camera dei deputati, Servizio Biblioteca - Ufficio Legislazione straniera, A.C. 5052 La disciplina della golden share in Francia e Germania, 2012

al fine di risanare un bilancio pubblico particolarmente “in rosso”. Tale operazione è stata svolta da un’agenzia fiduciaria di diritto pubblico di nome *Treuhandanstalt (THA)*, istituita per l’occasione proprio nel 1990; alla fine del processo la maggior parte delle imprese risultavano in mano ad investitori della Germania Ovest, mentre solo un’esigua percentuale era diventata di proprietà di investitori internazionali o appartenenti alla Germania Est.

Nonostante diversi approcci alla privatizzazione, come quanto già visto per l’esperienza britannica, non è rinvenibile nell’ordinamento tedesco un corpus organico di norme che regolino la materia, con il legislatore che ha preferito optare per una disciplina *ad hoc* a seconda dei casi.

Particolare attenzione merita, poiché oggetto di censure in sede comunitaria, il caso dell’azienda automobilistica *Volkswagen*, circostanza dove è maggiormente riconoscibile lo strumento della *golden aktie* (golden share) tedesca.

Nel 1959 la società era stata oggetto di un accordo tra il Governo federale e il *Länd* della Bassa Sassonia, accordo poi sfociato in legge nel 1960 con la *Volkswagengesetz* (legge Volkswagen) che aveva il compito di regolare la privatizzazione dell’azienda.

La *Volkswagengesetz*, nel dettaglio, prevedeva «il diritto di voto in assemblea riservato solo agli azionisti con almeno il 20 per cento delle quote complessive; la necessità di approvare modifiche statutarie con una maggioranza dell’80 per cento del capitale rappresentato in assemblea; il diritto attribuito al Governo federale e al Land della Bassa Sassonia di designare due membri ciascuno nel Consiglio di sorveglianza, purché detentori di azioni della società»<sup>30</sup>.

Punto di interesse particolare è l’applicabilità della norma a qualsiasi tipo di azionista, sia pubblico che privato, tanto da poter ricondurre la *Volkswagengesetz* a profili di diritto societario.

Tale natura della norma non è bastata ad evitare censure da parte della Commissione europea, la quale, ritenendo che la legge potesse scoraggiare investitori comunitari ad acquisire partecipazioni della società, ha considerato la *Volkswagengesetz* lesiva della libertà di circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento, portando la questione dinanzi alla Corte di giustizia.

La Corte, accogliendo le censure mosse dalla Commissione, con sentenza datata 23 ottobre 2007, ha costretto la Germania ad apporre delle modifiche alla propria disciplina; modifiche apportate nel 2008, le quali tuttavia non sono risultate sufficienti ad evitare che la Commissione

---

<sup>30</sup> Gaspari F, Op. cit., p. 79

europea presentasse nuovamente la questione della restrizione delle libertà fondamentali dinanzi alla Corte di giustizia.

Le argomentazioni proposte dalla Commissione non sono state accolte dalla Corte, che ha dunque respinto questo secondo ricorso, sostenendo che le modifiche apportate dalla Germania alla legge *Volkswagen* erano coerenti con quanto richiesto dopo la sentenza del 23 ottobre 2007. Infine, ulteriore potere speciale in capo all'Esecutivo tedesco è stato introdotto nel 2009 attraverso la modifica dei regolamenti AWG e AWV<sup>31</sup>, con la possibilità di porre il veto ad acquisizioni di partecipazioni superiori al 25% da parte di soggetti esterni all'Unione, solamente nel caso in cui, in seguito ad attività di controllo da parte del Ministro dell'economia, si rinveniva un potenziale rischio di pregiudizio per l'ordine pubblico o per la sicurezza nazionale.

### 3.5. SPAGNA

I profili della *golden share* previsti dalla disciplina spagnola risultano di fatto di più facile comprensione ed esposizione rispetto a ciò che è stato illustrato nei paragrafi precedenti per quanto riguarda gli altri Stati europei.

In effetti, dal punto di vista storico, il processo delle privatizzazioni ha visto l'origine intorno alla metà degli anni Ottanta, con modificazioni della portata e della velocità delle trasformazioni in base a necessità di carattere economico e politico.

La prima norma riguardante la *accion de oro* (*golden share*) è la *Ley 5/1995, de 23 de marzo, de Régimen jurídico de enajenación de Participaciones Públicas en determinadas empresas*, legge che si prefiggeva il compito di tutelare gli interessi della collettività attraverso un regime autorizzativo (operato sotto forma di Regio Decreto) da parte dello Stato riguardante determinate operazioni straordinarie in società operanti in settori che, almeno in teoria, avrebbero dovuto essere individuati dalla norma.

In particolare, ad essere sottoposte a tale regime erano le operazioni che avevano come conseguenza ultima la diminuzione della partecipazione dello Stato nella società.

Come accennato, era altresì previsto che la norma individuasse le società soggette alla disciplina della *accion de oro*; tuttavia la legge prevedeva che tale normativa fosse applicata a tutte le società in cui lo Stato deteneva una quota di partecipazione uguale o superiore al 25% operanti nei settori dei servizi essenziali o dei servizi pubblici, oppure che svolgessero «attività sottoposte a uno specifico regime amministrativo di controllo, ovvero essere esentate in tutto o

---

<sup>31</sup> *Aussenwirtschaftsgesetz* (AWG), la disciplina del commercio e dei pagamenti esteri e *Aussenwirtschaftsverordnung* (AWV), il relativo regolamento di attuazione.

*in parte, dall'applicazione del principio di libera concorrenza, come definito dall'art. 90 del Trattato istitutivo della CEE (art. 1, legge n. 5)».*<sup>32</sup>

La mancanza di precisi criteri di esercizio, oltre che di una puntuale individuazione delle società oggetto della *accion de oro*, hanno portato la Commissione europea a contestare la normativa spagnola in quanto restrittiva della libertà di circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento, oltre che non compatibile col principio di proporzionalità.

La disputa è stata oggetto di una sentenza della Corte, che accogliendo le argomentazioni della Commissione ha costretto il Governo spagnolo a modificare la disciplina in materia di poteri speciali, arrivando dunque all'emanazione della *Ley n. 62/2003, de 30 de diciembre, de medidas fiscales, administrativas y del orden social*.

La legge in questione modifica profondamente la precedente, in quanto trasforma il regime autorizzativo in un obbligo di notifica da parte delle società, applicato anche in questo caso attraverso un Regio Decreto con il compito di definire i seguenti ambiti:

- a) L'applicazione oggettiva della norma;
- b) Le operazioni sottoposte al regime di notificazione;
- c) L'organo preposto alla decisione;
- d) L'arco temporale entro il quale le società erano sottoposte all'obbligo di notifica.

Nonostante le considerevoli modifiche al regime della *accion de oro*, la Commissione, ritenendo le variazioni come un mero *escamotage* per aggirare la sentenza della Corte, ha esortato l'Esecutivo spagnolo ad operare l'ennesimo cambiamento, minacciando onerose sanzioni pecuniarie.

A conclusione della vicenda, il legislatore spagnolo, al fine di eseguire quanto richiesto dalla Commissione, anche alla luce del periodo di stabilità economica che le società oggetto della *Ley n. 62/2003* stavano vivendo, ha deciso di abrogare *in toto* la norma, tramite la *Ley n. 13/2006, de 26 de mayo, por la que se deroga el regimen de enajenación de participaciones públicas en determinadas empresas establecido por la Ley 5/1995, de 23 de marzo, y sus disposiciones de desarrollo y ejecución*.

---

<sup>32</sup> Gaspari F, Op. cit., p. 84

### 3.6. BELGIO

L'esperienza della *action spécifique* belga si configura come un percorso molto lineare, che a differenza di altri Stati membri ha subito meno contestazioni in sede comunitaria, forte di essere una disciplina circoscritta ad una casistica molto limitata.

Del resto, al regime della *golden share* sono sottoposte due sole società operanti nei settori della produzione e dell'approvvigionamento di energia, ovvero la *Société nationale de transport par canalisations* (SNTC), la quale si occupa principalmente di condutture (dunque di trasporto di prodotti energetici), e la *Société de distribution du gaz* (DISTRIGAZ), impresa operante nello stoccaggio e nello spostamento di gas.

Rileva senza indugio evidenziare come tali società siano di fondamentale importanza per il sistema energetico nazionale belga, dunque suscettibili di creare disagio per ciò che riguarda il sistema degli interessi fondamentali della nazione in caso di malfunzionamenti o inadempienze.

L'istituto della *golden share* venne istituito nel 1994 tramite due *Arrêtés Royaux* (Regio Decreto) datati 10 giugno e 16 giugno, che introdussero nell'ordinamento la disciplina dei poteri speciali, riguardanti come precedentemente accennato solo le società *SNTC* e *DISTRIGAZ*.

I poteri attribuiti al Ministro incaricato per l'energia nell'ambito delle due società sopracitate sono i seguenti:

- a) Il potere di opporsi ad operazioni di carattere straordinario che possano recare pregiudizio agli interessi nazionali nel settore dell'energia;
- b) Il potere di nominare due rappresentanti del Governo senza diritto di voto in seno al CDA per ognuna delle due società.

Peraltro, per le operazioni di cui alla lettera a), sorge in capo agli amministratori della società l'obbligo di notifica nei confronti dell'Esecutivo.

Inoltre, i rappresentanti nominati dal Ministro di cui alla lettera b) hanno altresì il compito di proporre l'annullamento delle decisioni prese all'interno della società che siano in contrasto con le linee guida della politica energetica stabilite dal Governo.

Doveroso riportare anche in questo caso le vicende verificatesi in sede comunitaria, anche alla luce dell'esito differente a cui si è arrivati rispetto alle esperienze degli altri Stati membri.

Nonostante la precisione e la puntualità con cui i Regi Decreti individuano i criteri e gli ambiti di applicabilità della norma, ciò non è stato sufficiente ad evitare censure da parte della Commissione europea, la quale ha richiamato l'attenzione della Corte europea tramite un ricorso basato sulla convinzione che i due *Arrêtés Royaux* datati 10 e 16 giugno 1994 fossero

indebitamente lesivi della libertà di circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento, in particolare del principio di proporzionalità.

Tempestiva la replica del Governo belga, il quale sosteneva che il settore dell'energia, tutelato dalla disciplina della *action spécifique*, era di fondamentale importanza per la sicurezza dello Stato, dunque la continuità dell'attività svolta dalle società *SNTC* e *DISTRIGAZ* rappresentava per lo Stato una ragione imperativa di interesse generale (anche alla luce del fatto che il Belgio fosse dipendente da fonti di energia straniera) tanto da rendere necessaria una siffatta limitazione delle libertà garantite dai trattati.

Il Governo si soffermò poi sul richiamo riguardante il principio di proporzionalità, ribadendo di fronte alla Corte di giustizia che non era stata proposta dalla Commissione alcuna soluzione alternativa, che permettesse di tutelare allo stesso modo gli interessi nazionali.

La Corte, con sentenza datata 4 giugno 2002, accolse le repliche del Belgio, ritenendo che le tutele previste dall'ordinamento belga erano coerenti con gli obiettivi prefissati, ovvero la salvaguardia degli interessi nazionali, in particolare la fornitura minima di servizi energetici in caso di crisi, e che tali tutele rispondessero al principio di proporzionalità sancito dai trattati.

Rispetto a quanto visto nei precedenti capitoli del presente elaborato, l'esperienza belga della *golden share* è stato l'unico caso in cui la Corte ha considerato, senza la necessità di interventi correttivi, la disciplina nazionale sui poteri speciali compatibile *in toto* con i profili di diritto comunitari.

## 4. ***GOLDEN POWERS ED EMERGENZA COVID-19: IL DECRETO LIQUIDITA' 8 APRILE 2020 N.23***

### 4.1. **RECENTI EVOLUZIONI E CONTESTO SOCIO-ECONOMICO**

Non risulta essere questa la sede adatta a svolgere un'approfondita analisi del contesto italiano emergente dalla crisi del Coronavirus, in quanto chi scrive non possiede gli strumenti né tantomeno le capacità per svolgere una tale disamina.

Basti ricordare, tuttavia, che siffatta crisi sanitaria ha sconvolto il tessuto economico tanto quanto il comparto medico, imponendo agli Stati una necessaria revisione degli strumenti di tutela delle imprese nazionali.

A tal proposito, risulta di facile comprensione il motivo per cui l'emergenza Covid-19 abbia riportato in auge, sia in ambito nazionale che comunitario, il tema dei poteri speciali dello Stato in economia, o utilizzando il termine anglosassone, i *golden powers*.

Proprio la Commissione europea, che più di una volta dalla nascita della disciplina aveva invitato gli Stati membri ad utilizzare gli strumenti derivanti dai c.d. *golden powers* in modo oculato, in data 25 marzo 2020 ha esortato<sup>33</sup> i Governi ad utilizzare appieno, qualora già presenti negli ordinamenti, le norme relative ai poteri speciali, e persino a sfruttare, in caso di mancanza di siffatta disciplina all'interno del quadro legislativo, strumenti normativi differenti, al fine di *«reagire ad eventuali operazioni che possano comportare un rischio per le infrastrutture, gli approvvigionamenti o lo sviluppo nel settore sanitario e negli altri settori critici o, comunque, un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'Unione»*<sup>34</sup>.

Prima di vedere come il Governo italiano abbia reagito a tale sollecitazione, è tuttavia necessario un breve riepilogo di ciò che ha caratterizzato l'evoluzione dei *golden powers* nel Belpaese negli ultimi anni.

Un'importante novità, per ciò che concerne la materia del presente elaborato, è stata l'introduzione del d.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito in legge dalla l. 20 maggio 2019, n. 41, che inserisce all'interno del già citato d.l. n.21/2012 un ulteriore articolo, in particolare l'art. 1-*bis*.

---

<sup>33</sup> Attraverso la Comunicazione C (2020)1981 final: *Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)*

<sup>34</sup> Serrani, T. (2020). Golden Power all'epoca del Covid19. [Comparativecovidlaw.it](http://Comparativecovidlaw.it)

Il suddetto articolo ha la funzione di modificare la normativa vigente in materia di poteri speciali, alla luce del processo di evoluzione tecnologica giunto sino all'introduzione del "5G", tecnologia che, ai sensi dell'nuovo art. 1-bis, comporta «rischi di un uso improprio dei dati con implicazioni sulla sicurezza nazionale».

Alla luce di quanto appena esposto, ai fini dell'esercizio dei c.d. poteri speciali, vengono considerati settori strategici per i settori della difesa e della sicurezza nazionale anche «i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G»<sup>35</sup>.

In particolare, oggetto del decreto è «la stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di cui al comma 1<sup>36</sup>, ovvero l'acquisizione di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione»<sup>37</sup>.

Un'ulteriore specificazione riguarda i profili soggettivi di applicazione della norma, in quanto tale decreto ha ad oggetto solamente le operazioni effettuate da soggetti esterni all'Unione europea.<sup>38</sup>

A tale contesto normativo si aggiunge, pochi mesi dopo il succitato decreto, il d.l. 21 settembre 2019, n.105 (convertito, con modificazioni, dalla legge 18 novembre 2019, n.133), atto ad avvicinare la disciplina italiana a quanto emergente dal frattanto approvato Regolamento 19 marzo 2019, n. 2019/452/UE, documento che detta disposizioni in materia di investimenti esteri diretti nell'Unione europea.

Il d.l. 105/2019 estende il perimetro dei settori di rilevanza strategica, individuando questi ultimi in quanto dettato dall'art.4, paragrafo 1 del sopra citato Regolamento 19 marzo 2019, n. 2019/452/UE, il quale include:

*a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture*

---

<sup>35</sup> Art.1, comma 1, d.l. 25 marzo 2019, n.22

<sup>36</sup> Ci si riferisce ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G

<sup>37</sup> Art.1, comma 2, d.l. 25 marzo 2019, n.22

<sup>38</sup> Per soggetto esterno all'Unione europea, il d.l. 25 marzo 2019, n.22 indica:

1) qualsiasi persona fisica o persona 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;

2) qualsiasi persona giuridica che abbia stabilito la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che sia comunque ivi stabilito, e che risulti controllato direttamente o indirettamente da una persona fisica o da una persona giuridica di cui al n. 1);

3) qualsiasi persona fisica o persona giuridica che abbia stabilito la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che sia comunque ivi stabilito, al fine di eludere l'applicazione della disciplina di cui al presente articolo.

*aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture;*

*b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio (15), tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie;*

*c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare;*

*d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o*

*e) libertà e pluralismo dei media.*

Fatta dunque questa dovuta introduzione è il momento di analizzare nel dettaglio gli strumenti di tutela degli interessi nazionali derivanti dai *golden powers*, introdotti dal Governo presieduto dal Presidente del Consiglio dei Ministri Giuseppe Conte, attraverso il d.l. 8 aprile 2020, n.23, rinominato “Decreto Liquidità”.

#### **4.2. ARTICOLO 15**

Il d.l. 8 aprile 2020, n.23 si compone di ben quarantaquattro articoli, la cui gran parte relativi a misure di carattere economico con l'obiettivo di rispondere adeguatamente alle sfide derivanti dalla crisi Covid-19.

Ai fini dell'analisi svolta nel presente elaborato, risultano tuttavia rilevanti gli artt. 15, 16 e 17, i quali contengono, come facilmente intuibile, disposizioni riguardanti i poteri speciali dello Stato in economia.

L'esame della norma, in particolare dei succitati articoli, genera non pochi problemi di decifrazione, in quanto, a causa della molteplicità delle disposizioni in materia all'interno degli ordinamenti nazionale e comunitario, il Decreto risulta ricco di richiami e di rinvii.

Nel dettaglio, il primo articolo ad includere disposizioni sulla disciplina dei poteri speciali è l'art.15, contenente novità rispetto agli obblighi di notifica fissati dal d.l. n.21/2012.

La prima disposizione introdotta dal d.l. n.23/2020 modifica gli obblighi di notifica derivanti dall'art.2, comma 5 del d.l. n.21/2012, ovvero l'onere per le società che detengono attivi

strategici di notificare all'Esecutivo acquisti di partecipazioni a qualunque titolo da parte di soggetti esterni all'Unione europea, di portata tale da determinare l'assunzione del controllo. Ebbene, tali attivi strategici, ai sensi del d.l. n.23/2020, sono da individuarsi in quanto elencato all'art.4, paragrafo 1 del Regolamento 19 marzo 2019, n. 2019/452/UE richiamato in precedenza, allargando in questo modo di gran lunga l'ambito oggettivo di applicazione della norma; il legislatore italiano ha altresì specificato che all'interno del settore finanziario previsto dal Regolamento UE, fossero inclusi il settore creditizio e quello assicurativo.

La seconda novità introdotta dal d.l. n.23/2020 prevede che, con validità temporanea sino al 31 dicembre 2020, anche le disposizioni previste dal secondo comma dell'art.2, d.l. n.21/2012 siano modificate sotto il profilo oggettivo: l'obbligo di notifica per *«qualsiasi delibera, atto o operazione, adottata da una società che detiene uno o più degli attivi [strategici], 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 trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia»*<sup>39</sup> viene applicato, ai sensi della novella disciplina sancita dal d.l. n.23/2020, a tutte le società che detengono gli attivi di cui all'art.4, paragrafo 1, lett. a)-e) del sopracitato Regolamento UE n. 2019/452.

Ulteriore aggiornamento della disciplina, anche in questo caso di carattere temporaneo (sino al 31 dicembre 2020), riguarda nuovamente il quinto comma dell'art.2, d.l. n.21/2012, questa volta però deviando dal percorso tracciato dal Regolamento UE.

Sebbene il Regolamento in questione sia infatti definito come un quadro per gli investimenti esteri diretti nell'Unione, il legislatore italiano, in via dell'eccezionale situazione emergente dallo scenario Coronavirus, ha optato per disciplinare anche gli investimenti provenienti da Paesi all'interno dell'Unione europea.

L'obbligo di notifica derivante dall'acquisto di partecipazioni in misura tale da garantire il controllo sorge, per le società che detengono gli attivi elencati dal d.l. n.21/2012, dal Regolamento UE n. 2019/452 o previsti da un DPCM, anche in caso di operazioni che vedono come cessionario delle quote un soggetto estero ma comunque appartenente all'Unione, misura del tutto insolita nel panorama comunitario del *golden powers*.

Secondo la novella disciplina è inoltre previsto per le società summenzionate un ulteriore obbligo di notifica al Governo in caso di acquisto, da parte di soggetti esterni all'UE, di azioni

---

<sup>39</sup> Art.2, comma 2, d.l. 15 marzo 2012, n.21

che garantiscano almeno il dieci per cento dei diritti di voto o di partecipazione al capitale, tenendo conto anche delle quote precedentemente possedute, purché il valore complessivo dell'investimento sia almeno pari ad un milione di euro; sono altresì da notificare all'Esecutivo le operazioni di acquisto che determinano un superamento delle soglie di partecipazione del quindici per cento, venti per cento, venticinque per cento, cinquanta per cento, effettuate da dagli stessi soggetti.

Infine, se il d.l. n.21/2012 all'art.2 comma 6 conferiva all'Esecutivo il potere di porre condizioni (il veto in casi di eccezionale gravità) ad operazioni di acquisto di partecipazioni qualora esse comportassero *«una minaccia effettiva di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato»*<sup>40</sup>, purché ai fini di tale valutazione di rischio venisse valutata la possibilità *«che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di un Paese non appartenente all'Unione europea, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti»*, il d.l. n.23/2020 prevede che gli stessi poteri siano esercitabili *«anche quando il controllo ivi previsto sia esercitato da un'amministrazione pubblica di uno Stato membro dell'Unione europea»*<sup>41</sup>

Alla luce di quanto appena esposto si comprende quanto l'obbligo di notifica venga considerato dal legislatore italiano come uno dei meccanismi di tutela più efficaci appartenenti al *pool* di strumenti garantiti all'Esecutivo dalla disciplina dei *golden powers*.

#### 4.3. ARTICOLO 16

Se l'art.15 del d.l. n.23/2020 aveva visto il legislatore potenziare gli obblighi di notifica nei confronti dell'Esecutivo, l'art.16 tratta piuttosto della violazione dei suddetti obblighi, andando a modificare direttamente il d.l. n.21/2012.

Nel dettaglio il “Decreto Liquidità” prevede l'introduzione della possibilità, per il Governo, di esercitare i poteri speciali anche qualora la società oggetto dei c.d. poteri violi gli obblighi di notifica.

Laddove si verifici un tale scenario, i termini e le norme procedurali derivanti dal d.l. 21/2012 rimarrebbero immutati, con la sola differenza che l'intervallo temporale in cui è possibile per l'Esecutivo esercitare i poteri comincerebbe a decorrere dalla data di accertata infrazione degli obblighi di notifica, ferme restando le sanzioni amministrative pecuniarie comminate in caso di violazione.

---

<sup>40</sup> Art.2, comma 6, d.l. 15 marzo 2012, n.21

<sup>41</sup> Art. 15, comma 1, lett. c), d.l. 8 aprile 2020, n.23

La norma introduce inoltre specifiche disposizioni in relazione agli attivi nel settore della tecnologia “5G”.

Come precedentemente esposto, il d.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito in legge dalla l. 20 maggio 2019, n. 41, ha inserito nell’ordinamento nazionale, aggiungendo al d.l. 21/2012 l’art. 1-bis, poteri speciali relativi alle società che detengono attivi rilevanti per l’utilizzo della tecnologia c.d. “5G”, ed i relativi criteri per l’utilizzo degli stessi.

Il d.l. 23/2020 modifica tuttavia tali criteri in quanto, se secondo la disciplina previgente ai fini dell’esercizio dei *golden powers* era necessaria una valutazione degli «*elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano*»<sup>42</sup>, il “Decreto Liquidità” aggiunge a tale valutazione quella riguardante i fattori «*individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborate a livello internazionale e dall'Unione europea*»<sup>43</sup>, supportando in tal modo l’attività valutativa del Governo.

Infine, l’art.16 del d.l. 23/2020, «*sempre nell’ottica di arricchimento del patrimonio informativo e valutativo, in vista di un più consapevole esercizio dei c.d. poteri speciali*»<sup>44</sup>, introduce delle mansioni in capo al Gruppo di coordinamento interministeriale, precedentemente istituito attraverso DPCM datato 6 agosto 2014.

In particolare, tale organo «*può richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso, di fornire informazioni e di esibire documenti*»<sup>45</sup>, in modo che il Governo effettui valutazioni più precise e tempestive; agli stessi obiettivi mira anche la possibilità conferita alla Presidenza del Consiglio di stipulare «*convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca*».<sup>46</sup>

Il legislatore italiano, attraverso l’introduzione delle novità appena elencate, ha voluto dunque, nell’ambito degli obblighi di notifica, istituire ulteriori elementi ispettivi e istruttori, «*a beneficio di ampiezza e tempestività di azione, ma anche di giustificazione e motivazione delle decisioni di intervento*».<sup>47</sup>

---

<sup>42</sup> Art.1, comma 2, d.l. 25 marzo 2019, n.22

<sup>43</sup> Art.16, comma 1, lett. b), d.l. 8 aprile 2020, n.23

<sup>44</sup> Perrino M. (2020). Golden Power, emergenza Covid-19 e spirito del tempo. Giustiziainsieme.it

<sup>45</sup> Art.16, comma 1, lett. e), d.l. 8 aprile 2020, n.23

<sup>46</sup> Art.16, comma 1, lett. e), d.l. 8 aprile 2020, n.23

<sup>47</sup> Perrino M., Op. cit.

#### 4.4. ARTICOLO 17

A conclusione del capitolo, viene presentato nel dettaglio l'art.17 del d.l. 8 aprile 2020, n.23, il quale, a differenza dei due articoli precedentemente esposti, non tratta in particolar modo di *golden powers* attribuiti all'Esecutivo, bensì dispone l'introduzione di nuovi poteri in capo all'autorità amministrativa indipendente CONSOB.

In particolare, il decreto in esame modifica la disciplina prevista dall'art. 120, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.), il quale al comma 2 prevede che *«coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB. Nel caso in cui l'emittente sia una PMI, tale soglia è pari al cinque per cento»*, e al comma 2-bis (introdotto dall'art. 7, comma 3-quinquies, lett. a), d.l. 10 febbraio 2009, n. 5, conv. in l. 9 aprile 2009, n. 33) prevede inoltre che *«la CONSOB può, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, prevedere, per un limitato periodo di tempo, soglie inferiori a quella indicata nel comma 2 per società ad elevato valore corrente di mercato e ad azionariato particolarmente diffuso»*.

Il legislatore dunque, alla luce del periodo di profonda crisi finanziaria negli anni successivi al 2007, aveva previsto, attraverso l'introduzione del comma 2-bis nel 2009, un ulteriore strumento informativo di tutela contro le potenzialmente dannose scalate ostili derivanti da valori azionari oltremodo depressi.

Il d.l. 23/2020, con l'art.17, modifica nuovamente la disciplina, rimuovendo dal comma 2-bis dell'art.120 del T.U.F. le parole *«ad elevato valore corrente di mercato»*, avendo il legislatore considerato che una siffatta valutazione fosse eccessivamente limitativa dell'attività della CONSOB, in quanto il periodo storico di crisi derivante dalla pandemia Covid-19, alla luce dell'eccezionale volatilità dei mercati finanziari, non permette né di stabilire un valore che sia considerato "corrente", né tantomeno permette di attribuire a tale valore il concetto di "elevato". Attraverso tale modifica il legislatore ha voluto dunque lasciare *«che la Consob disponga del potere di abbassare le soglie di rilevanza per l'obbligatoria comunicazione delle partecipazioni rispetto a tutte le società "ad azionariato particolarmente diffuso", così tendenzialmente allargando l'area di trasparenza alle società PMI»*.<sup>48</sup>

---

<sup>48</sup> Perrino M., Op. cit.

Infine, un'ultima modificazione riguarda il comma 4-*bis* dell'art.120 del T.U.F. (introdotto dall'art.13, comma 1, lett. a), n. 1), d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, convertito in legge 4 dicembre 2017, n. 172).

Il comma in questione, nella sua forma originale, prevedeva che in caso di acquisto di partecipazioni di società emittenti azioni pari al dieci per cento, venti per cento o venticinque per cento del capitale, al soggetto acquirente che avrebbe dovuto effettuare le comunicazioni di cui ai commi 2 e 2-*bis* dello stesso art.120 T.U.F., sarebbe stato imposto di fornire una dichiarazione contenente gli obiettivi che era intenzionato a perseguire nei sei mesi successivi; nella dichiarazione sarebbero dovute essere contenute le seguenti informazioni:

- a) i modi di finanziamento dell'acquisizione;*
- b) se agisce solo o in concerto;*
- c) se intende fermare i suoi acquisti o proseguirli nonché' se intende acquisire il controllo dell'emittente o comunque esercitare un'influenza sulla gestione della società e, in tali casi, la strategia che intende adottare e le operazioni per metterla in opera;*
- d) le sue intenzioni per quanto riguarda eventuali accordi e patti parasociali di cui è parte;*
- e) se intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi o di controllo dell'emittente.<sup>49</sup>*

Il legislatore, attraverso siffatta norma, aveva previsto una disciplina comunemente nota come “antiscorrerie”, volta ad evitare che società italiane emittenti azioni venissero danneggiate da attività poco prudenti da parte di nuovi investitori.

L'art.17 del d.l. 23/2020 modifica la disciplina previgente, prevedendo che analoghi obblighi informativi sorgano in capo a chi effettua acquisti di partecipazioni in società emittenti azioni anche solamente pari al cinque per cento del capitale, aggiungendo in questo modo una soglia ancora inferiore a quelle già presenti nel T.U.F.

Tale modifica ha lo scopo di tutelare in maniera ancora maggiore le società italiane emittenti azioni, in ragione del fatto che partecipazioni al capitale che sino a pochi anni fa venivano considerate come poco significative per la disciplina in materia, alla luce della volatilità dei mercati derivante dalla fase storica che stiamo vivendo, possono essere ad oggi valutate senza dubbio come rilevanti.

---

<sup>49</sup> Art. 120, comma 4-*bis*, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

## CONCLUSIONI

In queste pagine è stato analizzato, pur sinteticamente, il percorso della disciplina dei *golden powers* nell'ordinamento italiano, come in alcuni degli ordinamenti di altri Paesi europei.

Ciò che ne emerge è l'assoluta incompatibilità di due spinte tra loro del tutto contrastanti: da una parte la globalizzazione e l'apertura totale dei mercati, con un conseguente slancio verso la totale liberalizzazione dei settori economici, dall'altra la necessità degli Stati di garantire il soddisfacimento di specifici interessi essenziali per la vita del Paese, la quale comporta un'inevitabile avversione dei Governi nei confronti di una perdita di potere in quei settori economici considerati "strategici", che può sfociare nell'istituzione di strumenti di natura protezionistica come i poteri speciali.

I legislatori degli Stati europei, nel corso degli anni, si sono trovati più volte a "camminare sul filo del rasoio" quando chiamati a legiferare in materia di *golden share*, dovendo salvaguardare gli interessi nazionali in via prioritaria, evitando tuttavia di incorrere in conflitti con le istituzioni dell'Unione, scenario ad ogni modo verificatosi per quasi tutti i Paesi che hanno dettato disposizioni contenenti poteri speciali attribuiti all'Esecutivo.

Le esperienze della maggior parte Paesi europei, qualcuna analizzata nel presente elaborato, evidenziano diversi profili comuni, in primis con riguardo agli impulsi che hanno portato alla nascita della disciplina.

Il processo di privatizzazione sviluppatosi a cavallo tra anni Ottanta e Novanta del '900 ha portato la maggioranza dei Paesi europei a scontrarsi con la realtà derivante dal libero mercato, rimarcando la difficoltà dei Governi ad adattarsi al passaggio da Stato imprenditore a Stato supervisore e causando inevitabili contrasti con gli organismi comunitari, difensori a spada tratta della libertà di circolazione dei capitali e del diritto di stabilimento.

Per di più, emergono innumerevoli differenze dall'analisi delle diverse esperienze riguardanti i poteri speciali nei diversi Stati dell'Unione: la *golden share* britannica ad esempio, che ha visto il Regno Unito muoversi come *first comer* per ciò che riguarda la materia in esame, non è contenuta in alcuna disposizione legislativa, né tantomeno fa parte di alcun *corpus* organico di norme o di alcun regolamento, fattispecie del tutto insolita anche confrontandola con gli approcci degli altri Stati europei; anche l'*action spécifique* belga ha tratti alquanto peculiari, con il legislatore che ha optato per sottoporre a tale disciplina solamente due società, considerate di vitale importanza per lo Stato, tanto da essere l'unico tra i Paesi esaminati per il quale la Corte di giustizia europea ha sentenziato a favore, considerando la disciplina come

compatibile con i principi sanciti dai trattati e rimandando al mittente le censure mosse dalla Commissione.

Per ciò che riguarda l'Italia, l'approccio ai poteri speciali è stato significativamente trasformato nel tempo.

L'iniziale legge 30 luglio 1994, n.474 si è rivelata, pochi anni dopo l'emanazione, inadeguata ad un contesto storico che vedeva i mercati nazionali dei diversi Stati uniformarsi per la creazione del tanto sospirato mercato unico, scenario che costretto il legislatore italiano ad operare consistenti modifiche alla normativa, talvolta con scadenza ridotta tra una modifica e un'altra.

L'emanazione della legge 12 maggio 2012, n.56, oltre a configurarsi come un adeguamento necessario, assume i tratti di un approccio pionieristico, in virtù del fatto che l'esperienza degli altri Stati europei mai si era risolta in un totale svincolo tra la possibilità di esercizio dei poteri speciali e la presenza di un'effettiva quota partecipativa, anche solamente simbolica, in mano allo Stato.

Ciononostante, le previsioni legislative stesse, oltre che le sollecitazioni delle istituzioni comunitarie, hanno portato il legislatore a modificare nel tempo la normativa, rispondendo di volta in volta ai diversi stimoli provenienti dall'ambiente economico esterno.

Caso particolare, con cui si conclude il presente elaborato, consiste nell'ultima revisione della disciplina, volta a fronteggiare la crisi causata dalla pandemia Covid-19.

Può risultare complesso comprendere come uno scenario di crisi sanitaria tale possa riportare alla luce il tema dei *golden powers*, tuttavia le precarie condizioni in cui versa l'economia globale, in particolare il nostro Paese, mai come in questo caso aprono preoccupanti spiragli ad investimenti che potrebbero compromettere i ben noti interessi essenziali dello Stato.

Il legislatore italiano ha risposto a tale sfida con il "Decreto Liquidità" (d.l. 8 aprile 2020, n.23), introducendo nell'ordinamento nazionale delle disposizioni, contenute agli artt.15, 16 e 17 del detto decreto, volte a salvaguardare in maniera ancor più rigida i suddetti interessi e gli assetti proprietari delle società preposte a garantirli.

V'è da chiedersi dunque quali siano le prospettive future di una disciplina così complessa e articolata, sia dal punto di vista degli ordinamenti nazionali, sia per quanto riguarda la disciplina comunitaria.

Impossibile dare una risposta a tale domanda, sicuro è che sino al giorno d'oggi i legislatori nazionali hanno configurato una disciplina mutevole negli anni, di volta in volta adattata agli scenari ed alle problematiche emergenti dal contesto economico-politico, e di rado si è riusciti

a delineare un *corpus* di norme durevole nel tempo e compatibile con le diverse esigenze in gioco, che potesse essere adottato e preso come esempio dal resto dei Paesi dell'Unione.

D'altra parte, la stessa Unione europea, lasciando che gli Stati membri operino a difesa degli interessi nazionali nel modo che ritengono più adeguato, salvo muovere censure a posteriori per tramite della Commissione, non facilita l'adozione da parte dei Paesi europei di misure che risultino concretamente commisurate agli obiettivi da perseguire.

Secondo chi scrive, le spinte globalizzanti ed il percorso di integrazione europea, che determinano un continuo processo di liberalizzazione dei mercati, non hanno permesso alle istituzioni comunitarie di operare in modo organico in merito alla disciplina dei poteri speciali, tuttavia impongono che vengano presto o tardi definite, sulla base delle esperienze dei diversi Paesi, delle linee guida più stringenti, al fine di permettere un' omogeneizzazione della materia in ambito comunitario da introdurre all'interno degli ordinamenti degli Stati membri.



## BIBLIOGRAFIA

Ardizzone, L., Vitali M.L. (2013). *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*. Giur. Comm., 2013, p. 919 ss.

Bassan, F. (2014). *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*. Studi sull'integrazione europea, 9(1), 57.

Camera dei deputati, Servizio Biblioteca - Ufficio Legislazione straniera (2012). A.C. 5052 *La disciplina della golden share in Francia e Germania*.

Di Palma, P. (2014). *National case study: Italian law on strategic assets; Golden Power*. Rass. avv. Stato, (1), 55.

Gaspari, F. (2015). *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato* (Vol. 40). G Giappichelli Editore.

Gaspari, F. (2020). *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea*. Federalismi.it

La Selva, P., Amiranda, A. (2020). *Golden Power: le novità introdotte dal Decreto Liquidità*. Iusinitinere.it

Mezzacapo, S. (2012). *I nuovi "poteri speciali" del Governo italiano sulle attività d'impresa e sugli assets di "rilevanza strategica" (per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, nonché per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni)*". Diritto, banca e mercati finanziari, 26(4), 703.

Oxera. (2005). *Special Rights of Public Authorities in Privatised EU Companies: The Microeconomic Impact*.

Pasquariello, G. (2020). *Decreto liquidità 8 aprile 2020, n. 23 – disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica: il nuovo golden power*. Diritto.it

Pellegrini, M. (2016). *Corso di diritto pubblico dell'economia*.

Perrino M. (2020). *Golden Power, emergenza Covid-19 e spirito del tempo*. Giustiziainsieme.it

Sacco Ginevri, A. (2019). *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*. Riv. trim. dir. econ., n. 1 del 2019

San Mauro, C. (2012). *La disciplina della nuova golden share*. Federalismi. it, (21).

San Mauro, C. (2015). *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla Golden share ai Golden powers*. Foro amm.

Scarchillo, G. (2015). *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*. Contratto e impresa / Europa

Serrani, T. (2020). *Golden Power all'epoca del Covid19*. Comparativecovidlaw.it

Severino, A. Del Vecchio P. (2016). *Tutela degli investimenti tra integrazione dei mercati e concorrenza di ordinamenti*.

Tullio, P. (2016). *Poteri speciali ed investimenti esteri diretti nell'Unione europea*.

*A Eugenia, a Michele, a Federico, a Mario, a Claudio,  
alle amiche ed agli amici di sempre,  
a chi in questi anni ha contribuito a farmi vivere i momenti migliori.  
Questo piccolo traguardo è per voi,  
affinché io possa in futuro ridarvi anche solo un briciolo  
della motivazione che avete dato voi a me.*

