Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Diritto Pubblico dell'Economia

LO STATO NEI SETTORI STRATEGICI DELL'ECONOMIA, DAL GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER: LE CONSEGUENZE DELLA PANDEMIA

Relatore

Prof.ssa Mirella Pellegrini

Candidato

Thomas Riccio

N.Matricola: 234011

INDICE

Introduzione.....3

Capitolo 1 – I confini tra Stato ed Economia: le privatizzazioni.

1.1 - L'intervento pubblico nel settore economico, le motivazioni generali….....4

1.2 - La privatizzazione delle imprese pubbliche, il processo economico europeo…7

1.3 - La privatizzazione in Italia, la trasformazione degli enti pubblici….....10

Capitolo 2 – I poteri speciali, le caratteristiche, la loro evoluzione.

2.1 - La nascita dei poteri speciali, Golden share e Poison Pill..…….....15

2.2 - La nuova regolamentazione: Il sistema dei Golden Powers….....21

2.3 – Le differenze tra la vecchia disciplina e i Golden Powers.....26

Capitolo 3 – Le conseguenze della Pandemia sul settore economico.

3.1 Il Decreto Liquidità a sostegno delle imprese.....30

3.2 La ragione degli interventi per far fronte alla Pandemia ….....34

3.3 Un ruolo più "incisivo" dei Golden Powers, le ultime novità in materia.....37

3.4 Il recente interventismo statale in economia: conclusioni.....42

Bibliografia.....46

INTRODUZIONE

L'oggetto del presente elaborato è la valutazione cronologica dell'intervento pubblico nel settore economico, attraverso gli strumenti disponibili sul mercato finanziario. La tesi si concentra sulla prospettiva europea, analizzando nello specifico lo scenario italiano. Nel primo capitolo saranno esposte le ragioni storiche dell'intervento dello Stato nell'economia con riferimenti alle diverse visioni dei sistemi economici. Successivamente sarà trattato in una prima parte, il processo economico europeo delle privatizzazioni, in una seconda parte, più nello specifico la situazione in Italia e la conseguente trasformazione degli enti pubblici in SPA, evidenziando il diverso approccio dei Governi che si sono susseguiti. Il secondo capitolo sarà incentrato su come lo Stato cambi il suo ruolo ed inizi a sviluppare una politica di regolamentazione diversa da quella imprenditoriale: sarà discussa e analizzata la disciplina del Golden Share dalla sua evoluzione al passaggio ai Golden Powers. Saranno quindi evidenziate le differenze fondamentali tra i due soprattutto in base alle disposizioni italiane in merito. Il terzo ed ultimo capitolo analizza il contesto attuale, approfondendo il delicato tema della Pandemia ed il successivo ampliamento dei poteri speciali per curare l'interesse nazionale in seguito alle esigenze effettive che richiamano costantemente tale disciplina.

Il lavoro non è una critica dei temi trattati, ma un approfondimento degli stessi. L'oggetto segue una logica giuridico-economica ma che nell'ultima parte attualizza il contesto. E' utile comprendere le motivazioni e gli effetti che hanno spinto lo Stato ad intervenire in determinati settori e capire anche le diverse scuole di pensiero. C'è chi percepiva un senso di egoismo sull'intervento statale coincidente all'interesse generale, come Adam Smith. C'è anche chi però si opponeva a costui sostenendo l'esatto contrario, affermando che invece l'interesse nazionale era frutto dell'intervento statale: la scuola di Chicago. Come si nota, il dibattito è tutt'ora molto acceso in quanto all'ordine del giorno. E' chiaro a tutti il necessario bisogno di tutelare i settori strategici e rilevanti garantendo la libera circolazione del capitale, delle merci e delle persone.

Nel corso del tempo il dibattito ha allargato il suo ambito di azione spinto dagli eventi storici ed economici che si sono verificati. Molti settori dell'economia sono stati regolamentati per evitare la creazione di monopoli e la concentrazione di un eccessivo potere di mercato nelle mani di poche imprese. Susseguiranno una serie di leggi come strumenti per garantire la libertà di concorrenza e d'impresa.

Capitolo 1

I confini tra Stato ed Economia: le privatizzazioni

1.1 - L'intervento pubblico nel settore economico: le motivazioni generali

La posizione dello Stato nell'ambito economico ha vissuto una profonda evoluzione nel corso degli anni. Si è passati da una gestione statale del settore imprenditoriale alla progressiva privatizzazione delle imprese un tempo pubbliche. Il ruolo dello Stato nei sistemi economici è sempre stato al centro del dibattito tra gli studiosi di economia. Sin dalle origini di questa disciplina (1700) tanto in Francia con la scuola fisiocratica, che in Inghilterra con Adam Smith, la necessità di ridurre l'intervento pubblico nella vita economica, accompagnato alle lotte per ridurre il potere dei sovrani assoluti, introdusse nuove forme di governo democratico. Solo intorno al 1800, alcuni studiosi esposero i molti problemi che le forme di Stato precedenti non erano riuscite a risolvere e quindi le pessime condizioni in cui viveva la maggior parte della popolazione. Questa posizione non interventista dello Stato fu messa in discussione da Karl Marx che propose un modello economico alternativo dove lo Stato era l'autorità che avrebbe dovuto controllare le scelte economiche al fine di indirizzare la distribuzione e la produzione della ricchezza verso gli interessi comuni. [1] Il contrasto tra queste due visioni opposte ha caratterizzato tutta la storia del 1900, dove vi era la presenza di sistemi capitalistici e sistemi collettivisti. L'aumento del peso dello Stato nello scenario economico è dovuto soprattutto al sistema di economia mista basato sul libero mercato in cui lo Stato svolge un ruolo attivo. Tale sistema si adatta al pensiero di Keynes sviluppatosi soprattutto dopo la seconda guerra mondiale[2]. Le opzioni di fondo in tema di definizione del ruolo economico dello Stato possono essere colte a partire dagli interventi dello Stato nella sfera sociale. "Lo Stato sociale, o *welfare state*, è l'insieme delle istituzioni, pubbliche e private, che svolgono due funzioni essenziali: *a*) garantire a tutti i cittadini le risorse necessarie per un'esistenza dignitosa (cosiddetta funzione assistenziale); *b*) fornire copertura contro i grandi rischi dell'esistenza (malattia, vecchiaia e disoccupazione), a fronte dei quali le capacità individuali e le funzionalità di mercato sono limitate (funzione assicurativa). In termini di teoria economica, sulla base dei sintetici riferimenti precedentemente fatti, nell'articolazione dello Stato sociale si possono individuare sia finalità di coesione sociale (quando si assicura a tutti i cittadini un

[1] Si fa riferimento al momento di simbolica cesura fra la fase storica in cui lo stato ha gestito direttamente le imprese più rilevanti nei settori strategici ("Stato-Imprenditore") e quello in cui si è poi evoluta la politica di privatizzazione delle stesse. Oppo, Diritto privato ed interessi pubblici, in Riv. Dir civ., 1994, I, 25 ss;

[2] FRANZINI M. - *Dizionario di Economia e Finanza*, Treccani, 2012 G. RUGGIERO P., *Reinventando Keynes*, il Sole 24 ore, 2020

minimo di risorse), sia, e più significativamente, finalità assicurative, giustificate dal venir meno di alcune delle condizioni che determinano l'ottimalità del meccanismo concorrenziale."[3]

In questo quadro è comunque utile fare riferimento ai diversi modelli di welfare, tra i quali emerge quello pubblico, dove la copertura è tendenzialmente universale, anche se le prestazioni, la maggior parte di natura previdenziale, sono differenziate in base alla storia contributiva o retributiva individuale. Nel welfare aziendale il diritto alla prestazione deriva da un contratto di lavoro con uno specifico datore e le prestazioni stesse sono finanziate da contributi a carico del datore di lavoro o del lavoratore. L'ultimo, il welfare fiscale che si risolve nella concessione di agevolazioni sotto forma di detrazioni d'imposta; sono comunque previste forme di tutela destinate alle fasce più povere della popolazione. I tre modelli si sovrappongono nelle realtà di ogni Paese in quanto non è possibile individuare un modello puro. Certo è che il modello pubblico caratterizza i Paesi europei, il modello aziendale è tipico degli Stati Uniti, per i quali è ragionevole parlare di sistema misto. Infine c'è il welfare fiscale che fino ad ora non ha avuto uno sviluppo organico per motivazioni che sembrano tendere ad un rafforzamento di particolari settori piuttosto che altri.[4]

Il venir meno del contrasto tra le due visioni dell'economia e della società così nettamente contrapposte, ha evidenziato ancora di più l'importanza delle decisioni politiche sulla quantità e sulla qualità dell'intervento pubblico nell'economia. Per quanto riguarda la quantità, si possono realizzare scelte differenti, rappresentate dalle possibili situazioni tra i due estremi: da un lato una completa assenza di intervento pubblico e dall'altro un ruolo totalizzante dello Stato, senza libertà di mercato. Nel 1950 in tutto il mondo occidentale prevaleva una politica di elevato intervento pubblico nell'economia. Dopo soli 20 anni, a causa della spinta neoliberista dei governi conservatori, si è registrata la tendenza opposta. In generale si può affermare che le forze più conservatrici tendono verso politiche di liberismo puro, mentre quelle progressiste spingono su scelte orientate verso un maggiore intervento pubblico. Sul piano della qualità dell'intervento pubblico è possibile operare due fondamentali tipi di politica di intervento statale: la regolamentazione delle attività private e l'intervento diretto nell'economia.[5] Quanto a quest'ultimo nei paesi ad economia di mercato, lo Stato svolge comunque attraverso pochi interventi essenziali, un ruolo nell'economia. Le ragioni di questi

[3] BARR N., The welfare state as piggy bank. Information, risk, uncertainty, and the role of the state, New York-Oxford 2001.

[4] ARTONI R., CASARICO A., Il ruolo economico dello stato, Treccani- 2009

[5] AMATORI F., beyond state and market, in The rise and fall of state-owned enterprises, in the western world, ed. P.A. Toninelli, 2000, p. 128

interventi stanno nella presenza di situazioni nelle quali il solo gioco del mercato non riesce a risolvere i complessi problemi proposti dalla società. L'intervento diretto si attua attraverso la costituzione di imprese pubbliche sia attraverso l'erogazione di incentivi di varia natura sia attraverso gli operatori privati. Il corso della storia ha evidenziato poi come di frequente i mercati falliscano e come altrettanto spesso i governi non riescano a rispondere efficacemente a questi fallimenti. Negli anni '70 e '80 del secolo scorso, l'esito negativo dei programmi pubblici, introdotti nei precedenti anni '30 e '60 per far fronte a fallimenti di mercato, ha portato gli economisti ad interrogarsi su quale sia il ruolo più appropriato dello Stato nell'economia.

Ad oggi, vi è consenso sul fatto che i mercati non rispondano a tutti i problemi in modo efficiente, se non sotto determinate ipotesi e che, quindi, l'intervento pubblico debba rivolgersi agli ambiti in cui queste mancanze sono più evidenti. L'opinione più diffusa tra gli economisti americani è quella di un intervento pubblico volto a mitigare la povertà e i problemi più gravi della società, lasciando comunque all'impresa privata il ruolo centrale nell'economia. [6] "Nell'ampio dibattito sul ruolo che lo Stato debba ricoprire nell'economia, è fondamentale l'apporto dell'economista 'Musgrave'. Egli raccoglie diversi contributi di autori sulla giustificazione dell'esistenza della politica economica, ponendo l'accento sulla classificazione delle funzioni della stessa. Sintetizza, così, in un modello cosiddetto "a tre funzioni", un quadro completo di quelli che sono gli scopi principali del settore pubblico, quali l'allocazione, l'equità nella distribuzione dei redditi e lo sviluppo economico di breve e lungo periodo."[7] Gli anni 60' e 70' furono caratterizzati dal massimo sviluppo dello Stato imprenditore. Successivamente con l'ingresso di nuovi conseguenziali interessi nell'amministrazione di imprese pubbliche iniziò lentamente un processo di privatizzazione che ridimensionò lo Stato Imprenditore fino a segnarne la sua scomparsa. È chiaro che l'intervento pubblico a partire dal secondo dopoguerra godeva di un notevole consenso tra politici ed economisti. Fu proprio in questo momento che si assistette ad un autentico cambiamento della cultura economica. I nuovi orientamenti hanno ribaltato gli indirizzi di politica economica pregressi e hanno favorito atteggiamenti molto più interventisti fino a quel momento rimasti in auge. Diversi furono gli interventi che permisero la ricostruzione economica durante il secondo dopoguerra in Italia. L'imponente flusso di aiuti americani, conosciuto come Piano Marshall, fu indispensabile per il rilancio dell'economia.[8]

[6] SAVY R. - Fromont M. (a cura di), «L'intervention des pouvoirs publics dans la vie économique», Paris, Presses Univ. de France, 1978, vol. I.

[7] CAFFÈ F., *Lezioni di politica economica*, a cura di Nicola Acocella, 1990

[8] MALDWIN A. JONES, *Storia degli Stati Uniti d'America*, Bompiani, 2001, p. 473

1.2 La privatizzazione delle imprese pubbliche, il processo economico europeo.

L'impresa pubblica utilizzata come strumento di intervento nell'economia ha caratterizzato il 1900 con la sua espansione, ma non ha certamente avuto in tutti i Paesi la stessa estensione: molto rilevante in Europa, poco negli Stati Uniti. Il culmine è stato toccato negli anni '70, ma poi dal decennio successivo, un po' ovunque si è verificato un processo di ridimensionamento, che va sotto il nome di privatizzazione. [9] Quest' ultimo è un processo giuridico-economico che sposta la proprietà di un ente o di una società dal controllo pubblico a quello privato. Solitamente si distingue un tipo di privatizzazione "formale", in presenza di una trasformazione dello status giuridico di un ente in una società di diritto privato e "sostanziale", che si ha quando si realizza il passaggio della titolarità della proprietà del bene pubblico. L'affermarsi del fenomeno, che si ebbe contestualmente con quella delle teorie del liberalismo alla fine degli anni 1980 , trovò pubblico riconoscimento nel Washington consensus ed in altre iniziative per ridurre il peso dello Stato in economia in tutti i maggiori Paesi industrializzati.[10] Questo processo è conseguente sia all'evoluzione di concezioni politico-economiche di stampo neoliberista sia alla constatazione degli aspetti negativi di questo tipo di intervento pubblico nell'economia: ad esempio i costi elevati dovuti alla scarsa efficienza delle imprese pubbliche (carenza d'incentivi che minimizzano i costi e che migliorano la qualità) sempre meno sostenibili di fronte all'esigenza di rimediare al crescente debito pubblico; distorsioni della concorrenza, essendo le imprese pubbliche avvantaggiate nei confronti di quelle private se è per loro meni stringente l'esigenza di chiudere in attivo il bilancio. Quindi gli obiettivi principali del procedimento sono sicuramente quello di reperire risorse per il bilancio dello Stato, ma anche aumentare l'efficienza dell'apparato produttivo sostituendo alla gestione pubblica, una gestione privatistica tesa al conseguimento del profitto. Tale ridimensionamento comporta il mutamento della forma giuridica dell'impresa pubblica verso degli assetti molto più flessibili ed adeguati all'esercizio di attività imprenditoriali. Comporta anche la vendita a privati delle partecipazioni della società per destinare i proventi al risanamento del bilancio pubblico. Fautori del processo di privatizzazione sono stati gli economisti di ispirazione liberista della scuola di Chicago (monetaristi) che, a partire dagli anni Settanta del secolo scorso, hanno influenzato le politiche economiche di molti paesi occidentali (in primis, gli USA di Reagan e l'Inghilterra della Thatcher). I monetaristi hanno avuto in M. Friedman il loro esponente più

[9] CASSESE S., Le privatizzazioni, "Stato e mercato", 1996, n. 47, pp. 323-349. Irti, *l'ordine giuridico del mercato,* Bari, 2003, 121 ss;

[10] SICLARI, Privatizzazioni e mercato in un sistema concorrenziale, in Elementi di diritto pubblico dell'economia (a cura di Pellegrini), Padova, 2012, 459 ss.

rappresentativo. “Secondo questa scuola di pensiero economica, il debito pubblico ha effetti distorsivi in quanto dirotta risorse dal settore privato a quello pubblico. Nel caso di finanziamento della spesa pubblica mediante ricorso al debito pubblico, lo Stato dovendo offrire tassi d'interesse competitivi per poter collocare i propri titoli presso gli operatori privati, causerà un aumento generalizzato della struttura dei tassi d'interesse e, di conseguenza, una riduzione negli investimenti privati.”[11] Il termine privatizzazione è adoperato anche per descrivere i concetti di liberalizzazione, deregulation e alienazione. Quanto alla liberalizzazione, ci si riferisce alla cessazione del monopolio pubblico in alcuni settori economici con conseguente apertura al mercato concorrenziale. La deregulation consiste nell’eliminazione dei vincoli e dei limiti posti dallo Stato all’iniziativa economica privata. L’alienazione invece è quella operata da parte dello Stato in riferimento a beni e proprietà, “inalienabili”, in favore di acquirenti privati.[12]

Sono presenti vantaggi e svantaggi di un processo di privatizzazione. Per quanto riguarda i vantaggi, da una parte si riducono le spese dello Stato, dall’altra si registra teoricamente una maggiore efficienza di gestione da parte del privato. In origine, gran parte delle risorse strategiche di una nazione erano sotto controllo statale, ma la crisi di alcuni settori, dovuti ad una cattiva e difficile gestione statale unita all’esigenza di liquidità ha portato alla nascita e al ricorso sempre più diffuso della formula della privatizzazione. Dunque con ciò lo Stato non deve più investire né in manutenzione né in sviluppo dell’azienda o servizio pubblico; la gestione di quest’ultima passa direttamente in mano ad un soggetto privato che spinto dalla legge del profitto si dimostri capace di gestire un’amministrazione attiva e dinamica, ma si dimostri anche produttore di scopi più redditizi per l’azienda e che soprattutto faccia diminuire le perdite, risanando debiti e bilanci a beneficio dei consumatori sotto forma di qualità di servizio e bene offerto. Il processo descritto non è però esente da limiti e rischi; talvolta i vantaggi presunti, non si concretizzano nel bene dell’azienda, bensì potrebbero risultare speculazioni economiche da parte del gestore. Queste operazioni da parte dei privati mettono a rischio la salute e il rispetto della legalità da parte dell’azienda stessa privatizzata. Sotto questo aspetto il concetto di privatizzazione è ben distinto da quello più vasto di liberalizzazione, che ci rimanda alla libera concorrenza tra molti gestori. Le motivazioni essenziali che hanno spinto un po’ tutti i Paesi a questo processo di privatizzazione trovano spiegazione nell’ambito della teoria economica nei casi del cosiddetto fallimento del mercato, in quelle situazioni in cui i soggetti economici non risultano

[11] PESTONI G., Privatizzazioni, Il monopolio del mercato e le sue conseguenze, co-edizione Fondazione Pellegrini Canevascini, Wikipedia, 2013

[12] PETRETTO A., *Privatizzazione e regolamentazione* - Enciclopedia Italiana - IX Appendice, Treccani - 2015

avvantaggiati dal meccanismo di mercato dello scambio e della produzione, e l'allocazione delle risorse risulta insufficiente. Tali situazioni sono sicuramente riconducibili alla presenza di monopoli naturali, ma l'assunzione da parte dello Stato della proprietà di determinati beni ha comunque creato una scarsa efficienza gestionale che ha provocato problemi sul fronte della capacità gestionale di alcuni tipi di produzione. Le perdite gestionali delle imprese, disavanzi pubblici e il crescente debito pubblico ha "evocato" la privatizzazione come uno strumento idoneo a formare per lo Stato un introito di mezzi finanziari al fine di contrastare i fabbisogni di finanziamento. È comunque ampiamente dibattuta la questione di quanto possano essere considerati permanenti per le finanze pubbliche gli effetti benefici derivanti da un processo di privatizzazione. Il dibattito sulle varie forme di privatizzazione va ovviamente distinto in riferimento all'offerta di beni pubblici o di beni prodotti in ambito pubblico, ma scambiati sul mercato privato, così come va distinta la privatizzazione se riferita alla cessione della gestione della produzione piuttosto che alla proprietà stessa della produzione.[13] Con la parola deregolamentazione invece si indica l'orientamento di politica economica mirante alla progressiva eliminazione di norme legislative e regolamenti precedentemente imposti in diversi settori dell'economia, allo scopo di abolire tutte le forme di possibile alterazione del funzionamento del libero mercato. È comunque possibile trovare aspetti comuni alle diverse problematiche riguardanti il processo di privatizzazione. In generale, obiettivo comune è quello del miglioramento delle condizioni di efficienza del sistema economico e in tal senso la privatizzazione indica non soltanto il passaggio dalla proprietà pubblica a quella privata, ma anche la modifica dei criteri di gestione delle imprese. [14]

"La Gran Bretagna, che è stato il primo paese in Europa ad affrontare la questione delle privatizzazioni, è stato anche quello che l'ha realizzata su più larga scala. Sono state cedute ai privati imprese di grande importanza, come British Telecom, Cable & Wireless, British Petroleum, British Airways, Rolls-Royce, Jaguar e, nel settore dei pubblici servizi, le industrie di settori della gestione delle acque (Water Holding), del gas (British Gas), della gestione dei porti (Associated british ports), dell'elettricità (Regional Electricity, Power Gen., National Po.) [15]

1.3 La privatizzazione in Italia, la trasformazione degli enti pubblici.

[13] HART O., *Incomplete contracts and public ownership: remarks, and an application to public-private partnerships*, «The economic journal», 2003,

[14] POMA L. - Dizionario di Economia e Finanza, Treccani - 2012

[15] Enciclopedia online, *La privatizzazione in Gran Bretagna*, Treccani, 2012

Preceduta da alcune privatizzazioni sostanziali effettuate nel 1980 (Lanerossi, Alfa Romeo), un'ondata generale di privatizzazioni è stata avviata in Italia a partire dal 1990. Secondo la Commissione che si occupa del riassetto del patrimonio mobiliare pubblico, creata dall'ex ministro del Tesoro Guido Carli nel '90, vi erano diverse finalità delle privatizzazioni: concorrere al risanamento della finanza pubblica, tramite i proventi dei collocamenti; favorire l'afflusso di capitali esteri; allargare le dimensioni del mercato azionario nazionale con un'offerta aggiuntiva di titoli ma soprattutto eliminare gli ostacoli istituzionali che si frappongono al conseguimento di una maggiore efficienza nella gestione delle imprese pubbliche e agli stimoli derivanti dalla concorrenza.[16] I programmi della privatizzazione sono stati caratterizzati da una iniziale motivazione finanziaria, quella di diminuire l'indebitamento dello Stato. Infatti con il D.L. n. 309/1991, il governo si è posto l'obiettivo di trasformare gli enti pubblici economici statali in società per azioni da cedere, per una parte, ai privati. Tal proposito è stato modi dal referendum diretto ad abolire il ministero delle partecipazioni statali. Quanto a quest'ultime, in Italia il sistema delle imprese pubbliche ha avuto, nello sviluppo industriale, un peso molto rilevante. Oltre ad aziende pubbliche impegnate nella produzione di servizi di pubblica utilità (le Ferrovie, le Poste, gli ospedali, ecc.), caratteristica del sistema italiano è stata la presenza di imprese formalmente private la cui proprietà era tuttavia detenuta, in tutto o in parte, dallo Stato. Il sistema, denominato delle partecipazioni statali, prevedeva l'esistenza di società per azioni che agivano al pari di imprese private, le cui quote erano tuttavia detenute da alcuni enti pubblici appositamente costituiti e sottoposti al controllo del Governo.[17] I due principali enti di gestione delle partecipazioni statali erano l'Iri e l'Eni.

• "L'Iri (Istituto per la Ricostruzione Industriale), creato nel 1933 a seguito di una grave crisi del sistema bancario italiano e di una parte importante del sistema industriale, acquistò nei primi anni di vita alcune delle principali banche italiane (il Credito Italiano, la Banca Commerciale, la Banca di Roma) e importanti partecipazioni industriali. Negli anni del dopoguerra ampliò le sue attività, acquisendo una posizione dominante in molti settori, quali le telecomunicazioni (attraverso la Stet e la Sip, poi Telecom), la siderurgia (Finsider), la cantieristica (Fincantieri), l'industria aerospaziale (Telespazio), la gestione delle autostrade (Società Autostrade), il trasporto aereo (Alitalia). Nel 1992

[16] BARON, D. P., MYERSON, R. B., *Regulating a monopolist with unknown costs*, in "Econometrica", 1982, L, pp. 911-930
ARGENTATI A, *La trasformazione di enti pubblici in società per azioni e la dimissione delle partecipazioni azionarie* . IN PELLEGRINI (A CURA DI) corso di diritto pubblico dell'economia, Wolters Kluwer , 2016, pp. 413- 419

[17] BARCA F., TRENTO S., "La parabola delle partecipazioni statali: una missione tradita" in Fabrizio Barca, Roma, Donzelli - 1997

l'Iri è stato trasformato in società per azioni, ed è interamente di proprietà del ministero del Tesoro. Questa modifica della sua natura giuridica ha posto le basi per il processo di privatizzazione."[18]

• "L'Eni (Ente Nazionale Idrocarburi) fu creato nel 1953 ed è specializzato nelle attività di ricerca, trasformazione e distribuzione di petrolio e gas naturali, attraverso società come l'Agip e l'IP (benzina) o la Snam (gas metano). Nel tempo ha esteso le sue attività a industrie connesse con quella petrolifera, quale l'industria chimica (Enichem), e altre. Anche l'Eni ha subito la trasformazione in società per azioni nel 1992."[19]

Proprio in questo anno, Amato, salito al governo, prevede con il Decreto-legge 333 1992, la trasformazione di Iri, Eni, Enel e Ina in Spa e la liquidazione dell'Egam. L'unico risultato immediato era che lo Stato non avrebbe più potuto servirsi delle partecipazioni per finalità sociali. Il 18 Luglio, con il decreto legge 340, il governo liquida anche l'Efim, le cui controllate passano all'Iri. inoltre il governo congela, per due anni, i debiti del gruppo, compresi quelli esteri, sollevando lo sdegno del mondo economico internazionale e facendo declassare il debitore Italia da AA1 ad AA3 da parte dell'agenzia di rating Moody's. Lo stesso Amato ammetterà, nel 1993, «È stato grave, da parte mia, prendere quella decisione che ha sconquassato la credibilità internazionale dell'Italia e della lira». La trasformazione degli enti da diritto pubblico a diritto privato non significa, automaticamente, che lo stato non potrà più intervenire a sostegno delle imprese; infatti, anche i privati hanno sempre beneficiato di finanziamenti pubblici. A titolo di esempio, durante la permanenza di Cirino Pomicino alla commissione bilancio, le imprese private hanno beneficiato di almeno 10.000 miliardi di finanziamenti e di questi 3.000 sono andati alla Fiat per lo stabilimento di Melfi. [20]

Nell'aprile '93, si insedia al governo Carlo Azeglio Ciampi, che, al convegno *I Nobel a Milano*, afferma che i mali d'Italia si identificano in tre rigidità: quella del sistema economico finanziario, basato su grandi imprese in gran parte di proprietà pubblica incapaci di sviluppare un vero mercato del capitale di rischio; la rigidità del mercato del lavoro e del sistema fiscale; la rigidità della pubblica

---

[18] PINI M., *I giorni dell'IRI*, Arnoldo Mondadori, 2004, pag. 26 L'IRI, che nel 1933 ha assunto il controllo effettivo della Banca, ha stabilito nel 1936 che questo istituto poteva operare come istituto a breve termine (sino a 18 mesi) o istituto di credito ordinario, con la possibilità di concedere crediti a medio termine entro limiti prefissati; sempre nel 1936 il Credito Italiano, insieme alla Banca Commerciale Italiana e al Banco di Roma, è stato classificato come banca di interesse nazionale (definizione ora abolita)

[19] *Eni la migliore compagnia petrolifera per sostenibilità*, su economia-italia.com.

[20] *Amato Cuts Italian Cabinet Posts*, GRAHAM R. The Financial Times (London, England), Monday, June 29, 1992; Edition 31,796. *Primo governo Amato*, in cinquantamila.corriere.it.

amministrazione.

"Assieme, queste tre rigidità - afferma Ciampi - hanno disegnato un volto del sistema economico italiano in cui la propensione naturale per il mercato è stata svilita, in cui lo stato è stato troppo presente dove non avrebbe dovuto essere - favorendo in tal modo l'inquinamento da corruzione - e non abbastanza presente dove avrebbe dovuto: nell'azione in difesa della concorrenza, nello sradicamento dell'economia criminale, nella promozione dei mercati finanziari al servizio di tutti. I politici nostrani mostrano sempre una grande capacità nell'individuazione delle cause delle anomalie della nostra economia, come se tali anomalie siano da attribuirsi, solo, ad altri e non in parte anche a se stessi."[21]

Il Ciampi governatore della Banca d'Italia aveva inviato frequenti messaggi ai politici circa la sua contrarietà che le banche entrassero nel processo di privatizzazione degli enti pubblici, ma ora il Ciampi capo del governo può essere di avviso contrario. D'altra parte, a fine 1992, le sofferenze bancarie ammontano a circa 38.000 miliardi, ciò significa che le industrie debitrici non sono in grado di restituire i crediti ricevuti; l'unica via d'uscita è quella di trasformare i crediti inesigibili in azioni. Ciampi, l'11 giugno 1993, abolisce il divieto della legge bancaria del 1936, cosicché le banche, ora, possono controllare fino al 15% del capitale di ogni impresa. Ma le stesse banche sono perplesse perché si trovano davanti ad un panorama disastrato di grandi debitori, cosicché, per stabilizzare la situazione, il 10 giugno, la Banca d'Italia invia a tutto il sistema creditizio una circolare in base alla quale i prestiti a Iri, Ina, Eni ed Enel vengono definiti a rischio zero essendo garantiti dallo stato.

Il 30 giugno, Ciampi nomina un comitato di consulenza per le privatizzazioni, presieduto da Mario Draghi. Per Enel, Ina, Imi, Stet, Agip, Comit e Credit si dovrebbe procedere subito alla privatizzazione, previa la costituzione di nuclei stabili; ai primi di agosto, la commissione arriva alla conclusione che le banche debbano avere la precedenza. Intanto si prepara uno scontro tra il ministro dell'industria, Paolo Savona e Romano Prodi, tornato alla testa dell'Iri. Il primo è favorevole alla costituzione dei "noccioli duri" alla francese, mentre Prodi è favorevole alla *public company*. Le dimissioni di Ciampi, il 13 gennaio 1994, pongono fine alla *querelle.*[22]Abbiamo visto che in quegli anni, in Italia, la privatizzazione ha interessato soggetti e istituzioni che operano in tre settori principali: la gestione di partecipazioni azionarie, i servizi di pubblica utilità ed il settore Creditizio. Solo successivamente è stata avviata la privatizzazione di Poste Italiane e di Enav. Quanto alla privatizzazione degli enti che gestiscono i servizi di pubblica utilità (Enel, telecomunicazioni, gas, ecc.), ai sensi della l. 359/92, le

[21] PATUCCHI M., *Ciampi: privatizzazione avanti tutta*, la Repubblica.it, 21 Ottobre 1993.

[22] CARUSO E., l'estinzione dei dinosauri di stato, impresaoggi.com - 2004

attività attribuite all'ente prima della trasformazione in monopolio o comportanti lo svolgimento di poteri pubblicistici, vengono affidate alla società per azioni a titolo di concessione per la durata minima di venti anni. Le dismissioni delle partecipazioni azionarie pubbliche relative alle società operanti nei settori della difesa, dei trasporti e delle telecomunicazioni e delle fonti di energia sono subordinate alla creazione di autorità regolatrici con compiti in materia di tariffe e di qualità di servizi di rilevante interesse pubblico. Due sono gli inconvenienti possibili che scaturiscono da una privatizzazione dei servizi di pubblica utilità:

1) Che il monopolio pubblico si trasformi in privato, con eventuali sovrapprofitti monopolistici, ma soprattutto senza stimoli competitivi all'incremento dell'efficienza della qualità dei servizi.
2) Che i servizi pubblici, in un'ottica esclusivamente privatistica, non considerino gli interessi collettivi senza assicurare la continuità e la qualità dei servizi, la libertà di accesso e le parità di condizioni per chi li utilizza.[23]

"Il fenomeno più evidente che in passato ha fortemente caratterizzato il dibattito sui servizi pubblici locali è rappresentato dalle dimensioni e dalla dinamica dei disavanzi prodotti dalle aziende municipalizzate. Spesso si tende a comparare costi e risultati economici conseguiti da imprese pubbliche e private per concludere, nella maggioranza dei casi, che queste ultime garantiscano esiti migliori. Da ciò non di rado discende una propensione ad una estesa privatizzazione. Un tale approccio non tiene conto del fatto che i risultati economici delle aziende pubbliche locali non sono che l'effetto finale di un intreccio di problemi i quali a loro volta sono venuti sedimentandosi nel tempo e traggono origine dalla natura stesse di tali aziende."[24] Il processo di privatizzazione nel settore dei servizi pubblici locali non avviene poi in maniera indiscriminata e non interessa ogni area e ogni servizio. L'attività dei privati si concentra in realtà esclusivamente sui segmenti di mercato che offrono maggiori margini di convenienza e remunerabilità. La motivazione di fondo che ha condotto alla municipalizzazione "non ha fatto riferimento alle proprietà naturali dei e dei servizi (proprietà che sono alla base della definizione neoclassica di monopolio naturale) bensì ad un altro aspetto, storicamente decisivo: la necessità cioè di assicurare la più estesa fruizione di quei beni e servizi che, nelle condizioni storiche date, sono giudicati essenziali a garantire uno standard minimo delle condizioni di vita dei cittadini"[25] Diversi interventi legislativi, poi hanno stabilito la possibilità che le

[23] DEL CIELLO M.*, la privatizzazione dei servizi nella pubblica amministrazione e negli enti locali*, proteo.usb.it

[24] DI MAJO A. (a cura), "Le politiche di privatizzazione in Italia. 3° Rapporto CER/IRS sull'industria e la politica industriale italiana", Il Mulino, 1989.

società miste potessero essere anche a maggioranza privata fino a prevedere la trasformazione delle aziende municipalizzate in aziende speciali e poi in vere e proprie società di capitali. Il recente disegno di legge sulla riforma dei servizi pubblici locali sembra volersi dare alcuni obiettivi dichiarati:

l) il miglioramento dell'offerta di servizi pubblici locali e la precostituzione delle condizioni che assicurino servizi efficienti, una quantità e una qualità adeguate alla domanda, a costi il più possibile contenuti, garantendo l'universalità e la continuità della prestazione; servizi insomma che meglio assolvano la funzione sociale e di supporto allo sviluppo che deve essere loro propria;

2) la creazione di un mercato concorrenziale fra gli operatori dei servizi pubblici locali;

3) il rafforzamento strutturale del sistema dei servizi pubblici locali attraverso il raggiungimento di dimensioni ottimali di impresa e il coinvolgimento di capitali privati per la realizzazione degli investimenti infrastrutturali di cui il settore ha necessità. In particolare le trasformazioni investono gli enti locali puntando ad un nuovo modello di Stato che comporta necessariamente lo smantellamento dello Stato sociale: tale processo si fonda essenzialmente sulle privatizzazioni ed è fortemente collegato a quel processo di decentramento che va sotto il nome di "Federalismo". Il processo vede la redistribuzione dei poteri istituzionali con l'individuazione di regioni e Comuni quali soggetti di riferimento (con importanti qualificazioni delle Province per funzioni di programmazione in alcuni settori specifici).[26]

[25] AREA, "Entrate tariffarie e trasferimenti nel finanziamento dei servizi pubblici in disavanzo", 1986, Firenze, Cispel.

[26] FOTIA M., "Profit State e crisi... op. cit. Franco Bonelli, "La privatizzazione delle imprese pubbliche", Giuffrè editore, 1996.

Capitolo 2

I poteri speciali, le caratteristiche, la loro evoluzione.

2.1 - La nascita dei poteri speciali, Golden share e Poison Pill

L'esigenza di tutelare attività riguardanti l'intera collettività, il cui centro decisionale viene traslato dalla sfera pubblica a quella privata assieme all'alienazione degli assetti proprietari, hanno portato i governi a predisporre strumenti che permettano l'intervento pubblico su determinate scelte strategiche. Con l'espressione golden share si identificano i poteri speciali, riservati al governo, nei confronti di quelle imprese private sorte a seguito di un processo di privatizzazione. Questa accezione del termine golden share si può considerare estensiva, e comprende i relativi istituti figuranti nelle legislazioni di diversi Stati, denominati differentemente a seconda dell'ordinamento giuridico di appartenenza. Tali istituiti, sono spesso caratterizzati dall'eterogeneità della loro natura giuridica e della loro regolamentazione, ma trovano come denominatore comune la caratteristica che rappresentano un'ingerenza dello Stato nelle prerogative economiche delle società dismesse, per mantenere una forma più o meno incisiva di controllo nelle attività di impresa che prima dei processi di privatizzazione venivano direttamente controllate dallo Stato o da enti pubblici.[27]

Nel nostro ordinamento i poteri corrispondenti alle golden shares sono stati per la prima volta introdotti con l'art. 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, relativo appunto ai cc.dd. "poteri speciali". Nonostante nel linguaggio comune si sia utilizzato l'espressione "golden share" per indicare tali poteri speciali italiani, a differenza dell'esperienza inglese e francese, la titolarità dei poteri speciali in capo al soggetto pubblico, non è legittimata dal possesso statale di una partecipazione azionaria (azione d'oro) nella società cui sono rivolti tali poteri, ma viene concessa a prescindere, per il solo fatto che l'impresa privatizzata appartiene a settori di pubblico interesse.[28]

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

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

-il gradimento preventivo al superamento di determinati tetti al possesso azionario;

-la nomina di membri all'interno degli organi amministrativi o di controllo delle società;

[27] CERASO L. "I servizi di interesse economico generale e la concorrenza «limitata». Profili interni, comunitari e internazionali", Jovene, 2010

[28] NINATTI S. *privatizzazioni: la Comunità Europea e le golden share nazionali* in Quad. cost., 2000, 3, 702 ss.

-il veto nei confronti di determinate delibere assembleari o alla modifica di determinate disposizioni statutarie;

-applicazione di sanzioni per i detentori di partecipazioni acquisite in maniera irregolare.

In generale è possibile suddividere i poteri attribuiti dalle golden shares in due categorie,

la prima, relativa alla ownership dell'impresa, che include i poteri inerenti all'acquisizione o cessazione delle azioni (ad esempio il gradimento preventivo) e la seconda, relativa al management dell'impresa, in cui rientrano i poteri che conferiscono influenza sulla gestione dell'impresa (ad esempio il suddetto diritto di veto, o la nomina di amministratori).[29]

La golden share[30] viene quindi a caratterizzarsi come una deroga, ai vari ordinamenti societari, che tra i loro principi fondamentali, trovano il principio capitalistico, il principio

maggioritario e il principio dell'uguaglianza degli azionisti.[31]

La legittimità di tali strumenti, va valutata, non solo relativamente all'ordinamento

societario, ma soprattutto riguardo alcuni principi cardini dell'UE: il diritto di

stabilimento e la libera circolazione dei capitali.[32]

La Corte di Giustizia, ha subordinato la legittimità dei poteri speciali al verificarsi di quattro condizioni:

1) devono essere applicati in modo non discriminatorio;

2) devono essere giustificati da esigenze prefissate di interesse generale;

3) devono essere adeguati all'obbiettivo che tendono a perseguire;

4) non devono andare oltre a quanto necessario per raggiungere lo scopo.

Inoltre, la normativa della golden share deve risultare conforme ai vincoli dettati dal già

citato art.106 del TFUE.

Diverse sono le ragioni sottostanti all'adozione di tale istituto. La ragione fondamentale

che giustifica la presenza di tali poteri è quella di garantire in ogni momento la tutela delle

[29] SPATTINI, "La golden share all'italiana" in Riv. it. dir. pubb. comun., 2009

[30] In questo caso, ci si riferisce alla sua accezione estensiva.

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

[32] Artt. 49-55 TFUE, Artt. 63-66 TFUE.

public utilities. Ad ogni modo vi sono state diverse ragioni adottate da governi per mantenere poteri di controllo speciali sulle società dismesse: a) assicurarsi che la società non cada in mani indesiderate; b) assicurarsi che la società mantenga il suo scopo sociale.

Ulteriore strumento previsto dalla normativa speciale sono stati i commi da 381 a 384 dell'articolo 1 della legge 23 Dicembre 2005, n. 266 (legge finanziaria per il 2006)[33] che hanno conferito alle società in cui lo Stato detiene una partecipazione rilevante la facoltà di emettere azioni o strumenti finanziari partecipativi che attribuiscono il diritto a chiedere l'emissione di nuove azioni o strumenti partecipativi con diritto di voto. E' stato così introdotto nell'ordinamento italiano la Poison Pill, esistente anche in ordinamenti esteri, che consente di contrastare operazioni di acquisizioni societaria mediante offerte di acquisto non concordate con i detentori del controllo (cosiddette "scalate ostili").

In sostanza la Poison Pill, persegue, con un diverso mezzo, finalità analoghe a quelle della golden share, ossia la tutela dell'azionista pubblico in società operanti in settori giudicati strategici per l'economia nazionale. In particolare, la poison pill, in caso di offerta pubblica di acquisto ostile riguardante società partecipate dalla mano pubblica, permetterebbe di deliberare un aumento di capitale, grazie al quale l'azionista pubblico potrebbe accrescere la propria quota di partecipazione vanificando il tentativo di scalata.[34]

Il comma 381, in particolare, prevede che gli statuti delle società nelle quali lo Stato detenga una partecipazione rilevante possono prevedere l'emissione di strumenti che attribuiscano all'assemblea speciale dei loro titolari il diritto di richiedere, a favore di questi ultimi, l'emissione di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria. Ove sia avanzata tale richiesta, le nuove azioni o strumenti sono emesse nella misura determinata dallo statuto, anche facendo riferimento alla quota di capitale detenuta dai titolari all'atto dell'attribuzione del diritto.

Sono utilizzati a questo effetto i nuovi istituti previsti dalla riforma del diritto societario. Infatti, il conferimento di tali diritti può essere realizzato:

a) mediante strumenti finanziari partecipativi contemplati dall'articolo 2346, sesto comma, del codice civile (strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche amministrativi particolari);

b) mediante categorie di azioni con diritti speciali create, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, sulla base dell'articolo 2348 del codice civile.

---

[33] MINERVINI G., *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche privatizzate,* in Riv. soc., 1994, 4, 740 ss.; Jaeger, Privatizzazioni, Public Companies, problemi societari, in Giur. Comm., 1995, 5, ss.

[34] leg15.camera.it, "la Poison Pill", in Riv., 2014

A tutela dei diritti patrimoniali degli altri azionisti è consentito che le azioni o gli strumenti finanziari che attribuiscono i predetti diritti siano emessi a titolo gratuito, purché a favore di tutti gli azionisti, ovvero a pagamento, se a favore di uno o più azionisti, individuati in base all'ammontare della partecipazione detenuta. In quest'ultimo caso, i criteri per la determinazione del prezzo di emissione sono quelli stabiliti in via generale con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB).[35] Gli strumenti finanziari e le azioni qui contemplate godono di un diritto limitato di partecipazione agli utili o alla suddivisione dell'attivo residuo in sede di liquidazione.

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

Il comma 383 conferma che le clausole statutarie inserite in virtù dei commi 381 e 384 possono essere modificate con le maggioranze previste per le modifiche statutarie. Si prevede inoltre che le suddette clausole siano inefficaci ove manchi l'approvazione dell'assemblea speciale dei titolari di tali strumenti.

Il comma 384 innesta la disciplina sopra descritta nel contesto degli strumenti previsti a tutela dell'azionista pubblico nelle società operanti in settori strategici, con particolare riferimento all'articolo 3 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474.

Il comma 384 dispone in proposito che lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può subordinare all'approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari delle azioni o degli strumenti sopra descritti l'efficacia delle deliberazioni di modifica delle predette clausole statutarie, quando sia decorso il primo triennio di efficacia. Questa deliberazione può essere adottata con la maggioranza richiesta per le modificazioni dello statuto. È inoltre stabilito che, una volta sopravvenuta l'approvazione comunitaria delle disposizioni previste dai precedenti commi da 381 a 383, per le società che approvino le modifiche statutarie previste dai medesimi commi cessi di avere effetto il descritto articolo 3 del decreto legge n. 332 del 1994.[35] Le ragioni che hanno spinto il Governo italiano ad adottare tali provvedimenti sono da rinvenire soprattutto nella decisione del 24 novembre

---

[35] DE VIDO S., La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulle libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?, in Dir. comm. internaz., 2007, 861 ss.

[35] Cfr. SANTONASTASO F., Dalla golden share alla Poison pill: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381-384 comma dell'articolo 1, 23 Dicembre 2005, n.266, in giur. comm., 2006, 3, 383, ss.

2011, con la quale la Commissione UE ha deferito l'Italia alla Corte di Giustizia a seguito dell'apertura di una procedura di infrazione inerente alle regole dettate in tema di poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate nel corso degli anni '90, in particolare di Eni, Enel, Finmeccanica e Telecom Italia. La Commissione, infatti, reputava tale disciplina lesiva degli artt. 43 e 56 del Trattato, e cioè della libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali. Proprio per superare le censure mosse in sede europea, con il d.l. 21 del 2012, il legislatore ha provveduto ad indicare delle aree di riferimento (assenti nella precedente disciplina): prima dell'emanazione della nuova normativa, non essendo definiti nello specifico i campi di applicazione, tutti gli interventi stranieri avrebbero potenzialmente potuto essere considerati di rilevanza strategica. La ratio del provvedimento, in ogni caso, è quella di rendere la disciplina italiana relativa alla golden share compatibile con le disposizioni euro-unitarie, in maniera da evitare sentenze di condanna da parte della Corte di Giustizia UE.[36] Segnatamente, la Commissione ha stigmatizzato una incompatibilità col diritto euro- unitario laddove la golden share limitava i principi della concorrenza e della contendibilità delle imprese in ragione del conferimento ai governi nazionali di un potere discrezionale pressoché generale in grado di impedire operazioni di acquisto di partecipazioni azionarie e altre operazioni di carattere straordinario.[37] Per la verità, le procedure d'infrazione per tali profili non riguardarono soltanto l'Italia ma anche Portogallo, Regno Unito, Francia, Belgio, Spagna e Germania e si fondarono essenzialmente sulla violazione del del principio di proporzionalità, secondo il quale lo Stato può sì attribuirsi poteri speciali, purché gli stessi siano esercitati esclusivamente per il conseguimento dell'obiettivo perseguito. Da questo punto di vista, il d.l. 21 del 2012, rinviando a successivi atti di normazione secondaria, ha costituito anche l'occasione per operare una ridefinizione dell'ambito oggettivo e soggettivo della tipologia, delle condizioni e delle procedure di esercizio dei poteri speciali, fra le quali, soprattutto, la facoltà di dettare specifiche condizioni all'acquisito di partecipazioni, di porre il veto all'adozione di determinate delibere societarie e di opporsi all'acquisto di partecipazioni. In particolare, a differenza di quanto previsto nel d.l. n. 332/94 – in cui si fa riferimento all'esercizio dei poteri speciali da parte dell'azionista pubblico

[36] Con sentenza del 26 marzo 2009, la Corte di Giustizia ha condannato l'Italia per le disposizioni dell'art.1, comma 2, del D.P.C.M. 10 giugno 2004, di attuazione della normativa generale e recante la definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali

[37] Il dilemma che gli stati occidentali sono stati chiamati a risolvere, soprattutto all'indomani del 2008, è: aprirsi ai soldi di investitori mediorientali e asiatici, soprassedendo sulla loro gestione, spesso distante da quella di una public company anglosassone, oppure chiudersi nella speranza che la crisi si affievolisca

sulle imprese nazionali oggetto di privatizzazione operanti nei settori dei servizi pubblici, quali in particolare la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni e le fonti di energia –, nella nuova disciplina i poteri speciali sono riferiti alle società, pubbliche e private, operanti in determinati settori e svolgenti attività di rilevanza strategica.[38] Infatti, la disciplina contenuta nell'ormai abrogato art. 2, d.l. n. 332/1994 stabiliva che i poteri speciali che potevano essere attribuiti al Ministero dell'Economia e Finanze dagli statuti delle società privatizzate. Nel dettaglio, la norma prevedeva l'individuazione, attraverso un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, di quelle società nei cui statuti dovesse essere introdotta una clausola attributiva al Ministro dell'Economia e Finanze della titolarità di uno o più poteri speciali (comma 1), scegliendo le stesse tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nei settori dei servizi pubblici (nell'ambito dei quali erano indicati la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni, le fonti di energia). Con una serie di provvedimenti emanati in ossequio a tale norma sono state individuate le società nei cui statuti sono stati attribuiti poteri speciali a favore del Governo, vale a dire: ENI S.p.A. ; STET S.p.A. e Telecom Italia S.p.a. ; Finmeccanica S.p.A.[39] Le regole dettate relativamente ai poteri speciali valevano anche per le società controllate direttamente o indirettamente da enti pubblici, anche territoriali ed economici, operanti nei settori dei trasporti e degli altri servizi pubblici, individuate con provvedimento dell'ente pubblico partecipante (comma 3). A seguito delle numerose censure intervenute a livello europeo le modalità di esercizio dei poteri speciali sono state oggetto di un ulteriore intervento legislativo, l. n. 350/2003, art. 4, commi 227-231 (legge finanziaria per il 2004), che ha notevolmente rivisto le disposizioni di cui all'art. 2 del d.l. n. 332/94, operando una sostanziale limitazione dei suddetti poteri.[40]

---

[38] SALERNO L., *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, *in Dir. comm. internaz.*, 2002, 671

[39] D.P.C.M. 5 ottobre 1995 e DD.MM. 5 e 16 ottobre 1995 e 1 aprile 2005; D.P.C.M. 21 marzo 1997 e DD.MM. 21 e 24 marzo 1997; D.P.C.M. 28 settembre 1999 e D.M. 8 novembre 1999

[40] IMMORDINO M., *Le golden shares, in Finanza, marketing, produzione*, 1992

2.2 La nuova regolamentazione: il sistema dei Golden Powers.

Il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21 emanato dal legislatore con lo scopo di salvaguardare gli assetti proprietari delle società operanti in settori reputati strategici e di interesse nazionale, ha modificato la materia dei poteri speciali esercitabili dal Governo, anche al fine di aderire alle indicazioni e alle censure sollevate in sede europea. Con tale decreto-legge, sono state ridefiniti, anche mediante il rinvio ad atti di normazione secondaria (DPCM), l'ambito oggettivo e soggettivo, la tipologia, le condizioni e le procedure di esercizio da parte dello Stato dei suddetti poteri speciali. Si tratta, particolarmente, di poteri esercitabili nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, ma anche nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Per poteri speciali (golden power) si intendono, tra gli altri, la facoltà di dettare specifiche condizioni all'acquisito di partecipazioni, di porre il veto all'adozione di determinate delibere societarie e di opporsi all'acquisto di partecipazioni. L'obiettivo del provvedimento è di rendere compatibile con il diritto europeo la disciplina nazionale dei poteri speciali del Governo, che si ricollega agli istituti della "golden share" - previsti rispettivamente nell'ordinamento inglese e francese - e che in passato era già stata oggetto di censure sollevate dalla Commissione europea e di una pronuncia di condanna da parte della Corte di giustizia UE. La commissione europea, per definire i criteri di compatibilità comunitaria della disciplina dei poteri speciali, ha adottato una Comunicazione, la quale afferma che l'esercizio di tali poteri deve comunque essere attuato senza discriminazioni ed è ammesso se si fonda su criteri obiettivi, stabili e resi pubblici e se giustificato da motivi imperiosi di interesse generale. Riguardo ai settori di intervento specifici, la Commissione ha ammesso un regime particolare per gli investitori di un altro Stato membro qualora esso sia motivato da cause di ordine pubblico, pubblica sicurezza e sanità pubblica, conformemente alla giurisprudenza della Corte di giustizia, sia esclusa qualsiasi interpretazione che poggi su considerazioni di ordine economico. [41]

La normativa è stata inoltre adottata con procedura d'urgenza e con il dichiarato intento di razionalizzare e circoscrivere gli ambiti ed i criteri dell'esercizio dei poteri speciali. Con la nuova regolamentazione, si abbandona il principio della golden share e si passa al sistema del conferimento allo stato di alcuni golden powers di carattere generale esercitabili in caso di operazioni straordinarie riguardanti le imprese operanti nei settori strategici. In origine abbiamo visto come la normativa italiana in materia di golden share si era diffusa a seguito del processo di privatizzazione di imprese pubbliche, prevedendo l'attribuzione allo Stato di alcune partecipazioni azionarie munite di poteri speciali tali da influenzare le decisioni delle imprese interessate tramite prerogative speciali. Queste ultime sono state poi successivamente ampliate e sono state inserite direttamente negli statuti delle

[41] temi.camera.it, *La disciplina del golden power: quadro normativo*

società operanti in specifici settori. Come anticipato, la nuova normativa si applicherà alle imprese operanti nei Settori Strategici, ovvero alle imprese che svolgono, per usare le espressioni del legislatore, "attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale" nonché quelle che detengono "le reti e gli impianti, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per il settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni". Si prevede quindi che la realizzazione di "Operazioni Rilevanti" sia oggetto di una notifica a seguito della quale lo Stato potrà assumere le sue determinazioni in merito all'esercizio dei golden powers. In caso di violazione della procedura e delle condizioni imposte sono previsti dei meccanismi sanzionatori che vanno dalla sospensione dei diritti di voto, all'invalidità degli atti compiuti, all' applicazione di penali amministrative (di importi commisurati al valore dell'operazione ed al fatturato delle aziende interessate).

In aggiunta ai requisiti generali, va segnalato che, nel caso in cui le Operazioni Rilevanti consistano nell'acquisto di partecipazioni in imprese operanti nei Settori Strategici da parte di soggetti e/o enti extra comunitari, è prevista la condizione di reciprocità. Pertanto, qualora in detti Paesi non fosse applicabile un regime di accesso al mercato dei Settori Strategici da parte di operatori italiani a parità di condizioni, l'operazione non verrà consentita.

Il settore della difesa e della sicurezza nazionale, considerata la sua speciale importanza, è stato assoggettato ad un regime più restrittivo rispetto a quello applicabile agli altri settori e, da tale punto di vista, sarà interessante capire come saranno qualificate da parte dei decreti attuativi le imprese operanti in più ambiti (ad esempio difesa e comunicazioni).[42]

In ogni caso, un ruolo determinante nella definizione dell'ambito applicativo della normativa sarà svolto dai decreti attuativi ("Decreti Attuativi") ivi previsti i quali avranno il compito di individuare quali attività, beni e rapporti saranno rilevanti ai fini dell'esercizio dei golden powers. Tali Decreti Attuativi dovranno essere emanati entro quattro mesi dall'entrata in vigore della legge e dovranno essere aggiornati con cadenza triennale. Nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, si prevede che in relazione alle attività che saranno individuate dai Decreti Attuativi e "in caso di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale"[43], nel caso di:

a) acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in Imprese Strategiche, si potranno imporre specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni;

[42] INZAGHI G., From golden share to golden powers in Riv., 2012

[43] LAMANDINI, *temi e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione di capitali ed interesse nazionale*, in Riv. dir. soc., 2012, 510 ss

b) delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione di Imprese Strategiche aventi ad oggetto materie straordinarie, tra cui, a titolo meramente esemplificativo, la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda e/o altri attivi e il trasferimento all'estero della sede sociale, si potrà opporre il veto;

c) acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in Imprese Strategiche 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 a seguito della stipula di patti parasociali), un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale, si potrà esercitare il diritto di opposizione all'acquisto.

"La legge individua i criteri per la valutazione della situazione di minaccia di pregiudizio agli interessi essenziali predetti e, a tal fine, si dovrà, come detto, notificare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri una informativa completa sulla operazione, secondo una procedura differenziata a seconda che si tratti di operazioni che determinino l'esercitabilità dei poteri."[44]

Nel settore delle comunicazioni, energia e trasporti, la legge demanda ai Decreti Attuativi l'individuazione di reti e impianti, beni e rapporti di rilevanza strategica ("Attivi Strategici").

Con gli Attivi Strategici, la legge definisce che qualsiasi delibera, atto e/o operazione da parte di un'impresa che ne detiene uno o più sia preventivamente notificata al Governo, ove tale attività abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione.[45]

A seguito di tale notifica, potrà essere espresso il veto[46] a quelle operazioni che 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. Tale potere di veto potrà essere esercitato anche mediante la imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogni qualvolta ciò sia ritenuto sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi protetti dalla norma.

Inoltre si prevede che le operazioni di acquisto di partecipazioni di controllo in imprese che detengono Attivi Strategici da parte di soggetti esterni all'Unione europea, qualora tale acquisto comporti l'insediamento stabile dell'acquirente, sia preventivamente notificato al Governo. La suddetta notifica

[44] PIERMANNI A. Il regime applicabile nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, in Riv. dir. soc., 2012

[45] www.governo.it, *La salvaguardia degli assetti strategici: inquadramento generale*, 17 Dicembre 2020, Studi-Finanze

[46] Si noti che, ai sensi dell'articolo 1, comma 4, del d.l. 21/2012, il potere di veto è esercitato nella forma dell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Nella sostanza il potere di veto può impedire l'assunzione di determinate decisioni dell'assemblea dei soci e/ o dell'organo di amministrazione delle imprese strategiche.

deve essere accompagnata da un'informativa completa fornita al Governo, sulla delibera, atto od operazione, in maniera da consentire un eventuale esercizio del potere di veto consapevole e tempestivo (il Presidente del Consiglio dei Ministri comunica l'eventuale veto entro quindici giorni dalla notifica).

Dalla notifica non deriva né per la Presidenza del Consiglio dei Ministri, né per la società, l'obbligo di comunicazione al pubblico posti in capo agli emittenti e alle società quotate dal Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria.[47]

Si prevede infine che dove tale acquisto comporti una minaccia effettiva di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato, l'efficacia dello stesso possa essere condizionata all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela dei predetti interessi. In casi eccezionali di rischio per la tutela dei predetti interessi, non eliminabili attraverso l'assunzione di impegni specifici, il Governo potrà opporsi all'operazione.

Tutti i poteri descritti in precedenza potranno essere esercitati sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori che vengono illustrati dalla legge.

I criteri che il Governo considera, con riguardo alla natura dell'operazione, sono

1) l'esistenza di motivi oggettivi che possano far ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi, che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, non conformi alle norme del diritto internazionale o che comunque hanno assunto comportamenti rischiosi nei confronti della comunità internazionale, derivanti dalla natura delle loro alleanze, ma anche da rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti a esse collegati.

2) l'idoneità dell'asset risultante dell'atto giuridico o dall'operazione, tenendo conto delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, fino a garantire la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti, ma anche il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti. [48]

[47] art. 114 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e successive modificazioni

[48], Studio Legale Tributario Associato DLA PIPER, *From golden share to golden powers*, 2012, www.dlapiper.com

2.3 Le differenze tra la "vecchia" disciplina e i Golden Powers.

Da questo ampio quadro normativo che risulta da quanto disposto dal d.l. 21 del 2012 e dei successivi decreti attuativi, emerge che la nuova disciplina sui poteri speciali sia nata essenzialmente per rispondere alle contestazioni sollevate dalla Commissione Europea in merito all'incompatibilità della "vecchia" disciplina della golden share con il diritto europeo. Quindi l'impostazione originaria dei poteri, di tipo discrezionale, con un ambito di applicazione di tipo soggettivo, e caratterizzato dalla presenza delle imprese pubbliche nel mercato, si è contrapposta alla regolazione comunitaria, favorendo le già citate procedure di infrazione verso gli Stati membri, tra cui l'Italia. Si è provveduto dunque, per ottemperare a tutte le contestazioni, alla tipizzazione dei poteri esercitabili nei confronti delle società titolari degli assets strategici e che operavano in settori perfettamente delineati. La "ratio" politica della nuova disciplina dei poteri speciali è chiaramente quella di prevenire l'ingresso di operatori stranieri, quindi meno controllabili, nel mercato nazionale. Un chiaro esempio può essere la impressionante crescita di "Telefonica" per il tramite di Telco, nel capitale di Telecom.[49]

La nuova disciplina è intervenuta soprattutto riguardo al superamento della pericolosa ambiguità relativa alle infrastrutture di comunicazione tra gli stessi assets strategici ai fini della sicurezza nazionale, che è destinataria di un'ampia protezione. Il golden power, che lo Stato mantiene, nasce, pertanto, dalle nuove caratteristiche che esso ha, di tipo oppositivo e prescrittivo, e solo in ultima istanza interdittivo, con un ambito di applicazione di tipo oggettivo.[50] L'ambito di applicazione della nuova disciplina interessa tutte le società, non solo quelle partecipate dallo Stato o da altri enti pubblici, operanti nei settori strategici della difesa e sicurezza nazionale, comprese quelle che possiedono assets di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni. Il golden power si presenta dunque come uno strumento più "leggero" rispetto alla golden share, ma con un ambito applicativo potenzialmente più vasto. Gli atti societari potenzialmente incidente sulle attività strategiche, infatti, devono essere notificati al Governo, il quale, a sua volta, è tenuto a valutare la sussistenza di una «minaccia di grave pregiudizio» per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Bisogna inoltre considerare che le norme europee non vietano l'esistenza di imprese pubbliche, ma, diversamente, pretendono che il mercato dei capitali sia libero e, quindi, che imprese a partecipazione pubblica collocate sul mercato dei capitali non siano soggette a poteri di tipo discrezionale e imprevedibile. Pertanto, lo Stato può mantenere un golden power, ma solo ed

[49] SAN MAURO C. *I golden powers tra legislazione e applicazione concreta*, Giappichelli 2017

[50] BASSAN F., *Dalla 'Golden share' al 'Golden power': il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, Giappichelli, 2014 1, pp. 57-80.

esclusivamente in relazione a interessi nazionali e con forme «adeguate e proporzionali» al reale possibile pregiudizio.[51]

Sotto altro profilo, i Trattati europei consentono l'intervento dello Stato tramite strumenti di diretta proprietà. È possibile, ad esempio, utilizzare la Cassa Depositi e Prestiti e i suoi Fondi per interventi nell'economia, anche attraverso la partecipazione al capitale d'impresa.

Per l'eventuale difesa di un'impresa pubblica da una scalata ostile resta ferma la disciplina della poison pill, introdotta nel 2006. Restano altresì ferme le disposizioni del 1994 che permettono di introdurre limiti statutari all'esercizio del diritto di voto, ovvero al possesso azionario, per le società operanti nei settori strategici e negli «altri pubblici servizi». Resta, infine, allo Stato l'azione di moral suasion[52] e di indirizzo.

In definitiva, con la nuova disciplina dei poteri speciali non si è radicalmente impedito l'intervento pubblico nell'economia, ma si è cercato di regolamentarlo, compatibilmente con le normative europee, con degli strumenti normativi che ne hanno mutato la natura: l'esercizio del golden power, e quindi la possibilità di limitare la libera circolazione dei capitali, deve essere ben motivato, opponibile in sede giurisdizionale, limitato ai settori dove esistano interessi strategici di rilevanza nazionale. [53]

Brevemente, la nuova normativa: ha esteso l'ambito di applicazione a tutte le imprese, non solo quelle oggetto di privatizzazione, purché operanti in settori strategici; ha spostato il potere da una dimensione privatistica (del possesso di titoli speciali da parte dello Stato), a una pubblicistica, vincolata agli atti autoritativi; ha previsto l'individuazione specifica degli assets strategici in presenza dei quali può darsi applicazione dei poteri speciali. Attraverso queste nuove linee direttrici si avvera il passaggio, auspicato anche dal giudice europeo, da un sistema soggettivo a un sistema oggettivo. In particolare, l'attribuzione dei poteri speciali non serve più a dare un ruolo di governance al soggetto pubblico ma a garantire il rispetto sostanziale di parametri fissati da quest'ultimo, all'interno di operazioni concernenti settori di rilevanza strategica, in cui risultano coinvolte tanto le imprese pubbliche, quanto quelle private. Dal punto di vista soggettivo, l'aspetto su cui riflettere è il passaggio dell'esercizio di

[51] SACCO GIVEVRI A., *I golden powers dello Stato nei settori strategici dell'economia, <Federalismi.it>* (16 novembre 2016)

[52] è una sorta di potere intrinseco che può essere esercitato da un'autorità, che in un certo campo ha obblighi di vigilanza e garanzia: essa induce i soggetti vigilati ad un comportamento moralmente e socialmente corretto, non ricorrendo direttamente ai poteri che la legge le mette a disposizione per l'esercizio delle sue funzioni

[53] FORTE A., *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*, «Nomos» (2014) 3.

tali poteri alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, sulla base di una notifica preventiva o comunque su attivazione d'ufficio della stessa, in assenza di comunicazione. Dal punto di vista applicativo, sia i presupposti che le fattispecie in base ai quali è ammesso l'esercizio sono individuati con norma secondaria.[54] L'elemento caratterizzante della riforma sui Golden Powers risiede nel fatto che il legislatore ha inteso conferire ai poteri speciali del Governo, non la facoltà di incidere sulla gestione ordinaria delle imprese privatizzate, bensì esclusivamente su quelle modificazioni dell'atto costitutivo o comunque su quelle operazioni societarie in grado di ledere o pregiudicare gli interessi vitali dello Stato, tramite variazioni della compagine societaria dell'ente di carattere "straordinario", in determinati momenti storici "critici, con riferimento a particolari materie e segnatamente quelle strategiche.[55] Il d.l. 15 marzo 2012 n. 21, convertito, con modificazioni, nella legge 11 maggio 2012, n. 56, ha sostituito la disciplina di cui alla l. 474/1994. In primo luogo, i poteri speciali non hanno più un legame con operazioni di privatizzazione, giacché il relativo ambito di esercizio non risulta più circoscritto alle sole imprese precedentemente in mano pubblica, ma riguarda tutti gli attori di un determinato settore o in possesso di certi assets. Conseguentemente, lo Stato non è più chiamato ad esercitare le proprie prerogative per mantenere l'influenza su un ex monopolista pubblico. Si passa così dalla golden share ai golden powers; nello specifico, non si è più in presenza di una clausola statutaria – o un'azione d'oro – che fonda i poteri speciali, bensì di una normativa di carattere generale e valenza pubblicistica, che trae la sua fonte legittimante direttamente da una Legge ordinaria dello Stato. Si abbandona così l'ambito privatistico e si entra pienamente in quello del diritto pubblico.[56] Con la Legge 4 dicembre 2017, n. 172 (di conversione del d.l. 16 ottobre 2017, n. 148), sono state introdotte ulteriori rilevanti novità. Le nuove regole hanno esteso l'ambito di applicazione dei poteri governativi ai cosiddetti "settori ad alta tecnologia", fra cui "le infrastrutture critiche o sensibili" (es. quelle per l'immagazzinamento e gestione dei dati o quelle finanziarie), "le tecnologie critiche" (es. l'intelligenza artificiale, la robotica o i semiconduttori), demandando ad uno specifico decreto una puntuale definizione degli ambiti più esposti a pericoli per la sicurezza e l'ordine pubblico. Inoltre, fra i criteri di valutazione delle operazioni di soggetti extra-europei attivi nel campo delle reti, oltre alla "minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi pubblici", è stato aggiunto anche il "pericolo

[54] FIORENTINO L. Verso una cultura del golden power, Treccani, 2018

[55] SCARCHILLO G., "Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato", Torino, Giappichelli, 2018

[56] CASANOVA M., "Svolgimento delle imprese pubbliche in Italia: impresa pubblica ed impresa privata nella costituzione", in Riv.soc., 1967

per la sicurezza e per l'ordine pubblico".[57] Pare ragionevole segnalare, che "al fine di un aggiornamento della normativa in materia di poteri speciali in conseguenza dell'evoluzione tecnologica intercorsa, con particolare riferimento alla tecnologia 5G e ai connessi rischi di un uso improprio dei dati con implicazioni sulla sicurezza nazionale", il d.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito dalla l. 20 maggio 2019, n. 41, ha esteso l'ambito di applicazione dei poteri speciali del Governo, annoverando tra le attività di rilevanza strategica per la difesa e sicurezza nazionale, anche i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G. Pertanto, sono stati sottoposti all'obbligo di notifica anche 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 a questi servizi, ovvero l'acquisizione di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea.

"I poteri speciali vengono ridotti, sebbene il loro ambito di applicazione si estenda, limitandosi alla possibilità di porre il veto su determinate scelte societarie ed alla possibilità di opporsi all'acquisto di partecipazioni azionarie in specifiche e ben delineate circostanze. I poteri speciali permettono, inoltre, allo Stato di intervenire sulla circolazione delle azioni e sulle operazioni straordinarie poste in essere dalle società, a prescindere da una partecipazione statale nella compagine societaria dell'ente. I criteri di esercizio dei golden powers risultano, attualmente, di esclusiva competenza delle fonti primarie. È previsto, in particolare, l'obbligo di motivazione dell'intervento pubblico nella forma di "informativa completa sulla delibera o sull'atto da adottare in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere"; così come è previsto, altresì, un controllo giurisdizionale postumo e l'obbligo di emanazione di appositi decreti che vadano ad individuare, con cadenza triennale, le attività e gli assets strategici tutelati sia relativamente alla difesa e alla sicurezza nazionale sia nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni".[58] Le ragioni del passaggio dalla vecchia disciplina alla nuova furono dovute alla necessità di adeguarsi alle condizioni imposte a livello comunitario in esito alla procedura d'infrazione aperta nel 2009 nei confronti dell'Italia per la violazione dei principi in materia di diritto di stabilimento, libera prestazione dei servizi e libera circolazione dei capitali.

[57] COMINO A. "Golden power per dimenticare la golden share. Le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari, in Riv. it. dir. pubbl. communit., 2015

[58] SACCO GINEVRI e SBARBARO F.M., "*La transizione dalla golden share ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca*", in Le nuove leggi civ. comm., 2013

CAPITOLO 3

Le conseguenze della Pandemia sul settore economico.

3.1 Il Decreto Liquidità a sostegno delle imprese.

Tra Marzo e Dicembre 2020, sono stati approvati dal Consiglio dei Ministri in ordine temporale: il decreto-legge n.9 del 2020, le cui misure sono poi confluite nel successivo intervento legislativo presente nel decreto-legge n.18 del 2020 Cura Italia, e soprattutto nel decreto legge n.23 del 2020 noto come Decreto Liquidità. "Il dilagare della pandemia ed il conseguente lockdown hanno determinato e determineranno nei prossimi mesi rilevanti perdite di valore di molte società italiane, quotate e non, le quali, pertanto, potrebbero divenire facile bersaglio di scalate ostili da parte di investitori stranieri. L'impatto dannoso che ne deriverebbe sul sistema paese sarebbe tanto maggiore quanto più le società target operassero in settori chiave per l'economia nazionale. Dunque, il Decreto liquidità, con l'intento di arginare questo rischio, ha notevolmente ampliato lo spettro dei controlli in precedenza vigenti nel nostro ordinamento, estendendo i settori ed i soggetti sottoposti a verifica, i poteri ispettivi e le sanzioni. Queste nuove norme sono dirette non solo a proteggere gli assets strategici in un periodo di vulnerabilità finanziaria, ma anche a salvaguardare la fornitura di beni essenziali come presidi medici, prodotti farmaceutici, generi alimentari e relative filiere."[59] L'articolato del Decreto Liquidità in tema di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica è particolarmente complesso. Esso è costituito da una fitta rete di rimandi agli antecedenti normativi, creando qualche incertezza interpretativa. Il regime del Golden Power è stato adottato con il dichiarato intento di razionalizzare e circoscrivere la sfera ed i criteri di esercizio dei poteri statali di vigilanza sulle acquisizioni straniere, ma anche di risolvere il contenzioso comunitario derivante dal sistema della Golden Share. Con gli articoli 15 e 16 e indirettamente con l'articolo 17 del Decreto Liquidità, l'Esecutivo è intervenuto sull'impianto normativo pregresso, determinando una significativa estensione del Golden Power, sia dalla visione oggettiva che soggettiva.

Gli ambiti in cui si è operato, possono essere sintetizzati in:

1) ampliamento dei settori;

2) dilatazione degli obblighi di notifica

[59] GARDA E., *Il decreto liquidità rafforza il Golden Power, Altalex.com, 27/04/2020*

3) incremento dei soggetti tenuti alla notifica

4) avviamento della procedura d'ufficio

5) estensione dei poteri della Consob

Nel caso dell'ampliamento dei settori[60], i nuovi confini di operatività dei poteri sono stati estesi a tutti i settori strategici individuati nell'articolo 4.1 del Regolamento 2019/452/UE (FDI), ossia:

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 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 c.d. dual use, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, 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;

e) libertà e pluralismo dei media.

L'articolo 15 del Decreto, ha determinato anche, temporaneamente fino al 31 dicembre 2020, l'ampliamento degli atti soggetti a notifica. Si sono aggiunte quindi da un lato l'acquisizione di partecipazioni di controllo in società che detengano beni o rapporti nei cinque settori strategici individuati dal Regolamento 2019/452/UE, dall'altro le delibere che determinano modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di assets nei medesimi cinque settori. Tra coloro che sono tenuti alla notifica, il Decreto Liquidità ha annoverato sempre fino al 31 Dicembre 2020, i soggetti

[60] Disposizione contenuta nell'articolo 15, comma 1, Decreto Liquidità.

intra-UE[61] che assumono il controllo delle società operanti nei settori strategici di interesse nazionale, i soggetti extra-UE che acquistano una quota di diritti di voto o partecipazione al capitale, di almeno il 10 per cento purchè l'operazione abbia un valore superiore ad 1 milione di euro, o in caso di successivo superamento del 15, 20, 25 o 50 per cento del capitale dell'impresa Target. Il superamento di queste soglie comporta l'obbligo di una nuova notifica.

"L'estensione ad operazioni messe in atto da soggetti intra-UE, per ora attuata soltanto dall'Italia, avendo una potenziale incidenza sulla libera circolazione dei capitali, avrà bisogno di una rigorosa valutazione in sede di applicazione. Per essere legittime le limitazioni devono infatti essere attuate unicamente per ragioni di ordine pubblico o di pubblica sicurezza, diversamente si incorrerebbe in un insanabile contrasto con i principi comunitari. Altra novità introdotta l'8 aprile, è stata la possibilità per la Presidenza del Consiglio di avviare d'ufficio la procedura di controllo, in tutti i settori interessati dalla normativa Golden Power, sia nei casi di violazione degli obblighi di notifica, sia in assenza di quest'ultima. Tale previsione attua nella sostanza ciò che è previsto nel Regolamento 2019/452/UE, il quale prevede, la facoltà degli Stati Membri di sottoporre ad osservazione anche operazioni che non sono state oggetto di notifica preventiva. Al fine di rendere più efficace e pregnante l'attività istruttoria, il Governo, in particolare il Gruppo di Coordinamento interministeriale istituito presso palazzo Chigi, può richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi di fornire informazioni e di esibire documenti."[62]

In considerazione delle turbolenze di mercato conseguenti all'emergenza COVID-19, la Commissione, grazie ad una modifica dell'articolo 120, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza (TUF), in tema di "Obblighi di comunicazione di partecipazioni rilevanti", ha ora la facoltà di sottoporre a verifica, seppur per un limitato periodo di tempo, operazioni con valori inferiori a quelli del 3 e 5 per cento, indipendentemente dall'elevato valore di mercato della società target e quindi anche nei confronti di PMI non quotate ad azionariato diffuso; ma anche di imporre, seppur temporaneamente, anche ad acquirenti di una quota del capitale sociale pari al 5 per cento, l'obbligo di fornire i chiarimenti circa

[61] La prassi della Presidenza del Consiglio è di ritenere quale delibera soggetta a notifica anche la nomina di un nuovo C.d.A. a seguito di un cambio di controllo della società, che può derivare, inter alia, da un'operazione di acquisizione da parte di un operatore intraUE.

[62] QUATRARO G., *Il Golden Power nel Decreto Liquidità, 05/2020, Federnotizie.it*

gli obiettivi, che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi dall'acquisto della partecipazione.[63]

Seppur a differenza degli articoli 15 e 16, l'articolo 17 non incide sullo spettro del Golden Power, ne costituisce un utile corollario; anch'esso, infatti, è parte integrante dello scudo normativo messo in campo a protezione del patrimonio economico nazionale. Aumentare il numero dei campanelli d'allarme che possono fare scattare i controlli è indubbiamente utile allo scopo. Le norme mirano a tutelare le istituzioni finanziarie nazionali da acquisizioni predatorie, potenzialmente favorite dai valori di mercato correnti (che scontano gli effetti dell'emergenza sanitaria in corso) e dalla proprietà azionaria. Siamo dinanzi a una previsione normativa che prende le mosse dagli orientamenti della Commissione europea del 26 marzo u.s. e da quanto sta accadendo in altri ordinamenti (di recente: Spagna, Francia, Australia, Germania e Stati Uniti).

Trattandosi di misure "anti-scalata", esse si accompagnano, come è accaduto anche in passato (ad es. nel 2014 e nel 2017), a un contestuale rafforzamento delle regole di trasparenza sui mercati finanziari; non a caso il d.l. 23/2020 ha potenziato anche le prerogative della Consob in materia di comunicazione delle partecipazioni rilevanti e della dichiarazione di intenzioni (ex art. 120 Tuf). Con tali disposizioni, il legislatore ha sciolto una questione interpretativa nata, in Italia, con la l. 172/2017 (cfr. Alvaro, Lamandini, Police, Tarola, 2019), chiarendo che nell'ambito delle "infrastrutture finanziarie" protette dai golden powers rientrano "transitoriamente" (fino al 31 dicembre 2020) anche le società operanti nei settori creditizio e assicurativo, come alcuni avevano paventato, seppur in forma dubitativa (Annunziata, 2019), alla luce del 37° considerando del Regolamento UE n. 452/2019 nonché, volendo, dell'art. 2-bis del d.l. 21/2012 (introdotto col d.l. 105 del 2019).[64] La soluzione oggi offerta dal legislatore si innesta nel solco tracciato dalle recenti prescrizioni provenienti dalle autorità di vigilanza in merito alla necessità che i dividendi d'esercizio siano "portati a nuovo" da banche e imprese di assicurazione per finanziarie il sostentamento delle imprese nazionali a fronte della crisi sistemica prodotta dal Covid-19 (BCE, Banca d'Italia, EBA, EIOPA e IVASS), a testimonianza del ruolo strategico di tali istituzioni nella presente congiuntura economica. Nella prospettiva del diritto europeo, ciò dovrebbe rappresentare un "motivo imperativo di interesse generale" idoneo a limitare – secondo princìpi di necessità e proporzionalità – sia la libertà di stabilimento dei potenziali acquirenti UE (che rileva in ipotesi di assunzione di un'influenza stabile) sia la libertà di circolazione dei capitali degli

[63] CADEDDU S.*, L'ampliamento dei Golden Power previsto dal Decreto Liquidità, 04/2020, twobird.com*

[64] introdotto col d.l. 105 del 2019

investitori extra-UE (quest'ultima invocabile, anche da soggetti extra-UE, in ipotesi di acquisizione di partecipazioni finanziarie, non di controllo), considerato che le società in questione sono "fonte essenziale di finanziamento per le imprese attive nei diversi mercati" [65] Anche in occasione della crisi della Grecia, la Commissione europea ha avuto modo di osservare che, in circostanze emergenziali, "la stabilità del sistema finanziario e bancario costituisce una questione di interesse pubblico preminente e di politica pubblica che sembra giustificare l'applicazione temporanea di restrizioni ai flussi di capitali".[66] Peraltro, la soglia quantitativa del 10 per cento è da considerarsi in linea con il trend a livello globale, considerato che analoga percentuale rileva ai fini dell'applicazione dello screening statale sugli investimenti esteri negli Stati Uniti, in Germania e, da ultimo (a seguito della normativa anti-coronavirus) in Spagna. Preme osservare che la soglia del 10% è indice sempre più diffuso di un'influenza potenzialmente rilevante sulle società partecipate, come dimostrato da numerose disposizioni – nazionali e non – in materia regolamentare e finanziaria (ad esempio la norma "anti-scorrerie", l'internal dealing del socio, l'autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni qualificate in ambito bancario, assicurativo e finanziario).

Per presidiare in maniera efficiente gli interessi tutelati, il Governo ora ha un potere di intervento d'ufficio riguardante anche le operazioni non previamente notificate. In primo luogo, va evidenziato che i golden powers mirano a tutelare interessi pubblici non perfettamente coincidenti con quelli protetti, in ambito settoriale, dalla regolamentazione bancaria e assicurativa, tanto che i poteri governativi consentono allo Stato di adottare condizioni e comportamenti ad ampio spettro. "I due plessi disciplinari in parola possono comunque convivere come ad esempio avviene ogni qual volta che un'operazione di concentrazione sia al contempo oggetto di scrutinio da parte dell'autorità di vigilanza in ambito finanziario e dell'autorità antitrust."[67] Tutto ciò con l'opportuna precisazione che i golden powers si applicano nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore. Vista la complessità organizzativa che connota gli assetti degli operatori bancari e assicurativi, ci si attende l'implementazione di procedure interne, ad applicazione temporanea, volte a mappare gli attivi strategici detenuti e poi a delineare e allocare le competenze decisionali, le responsabilità, i flussi endosocietari e gli oneri di istruttoria e notifica al Governo, con modalità efficaci e coerenti con le restanti disposizioni applicabili. Inoltre, preme sottolineare che la norma da ultimo emanata sembra

[65] cfr. CGUE, sentenza Kotnik del 19 luglio 2016, C-526/14, punto 50

.

[66] *la dichiarazione di J.Hill a nome della Commissione europea, 2015.*

[67] GAROFOLI, ALVARO, Golden power e controllo degli investimenti esteri, di GEMMI A., 2015

riesumare, nell'ottica della protezione degli interessi pubblici essenziali, l'accostamento fra settori strategici "tradizionali" (energia, trasporto, comunicazioni, ecc.) e settori bancario e assicurativo, come accadeva in passato con gli artt. 3 e 4 della l. 474/1994 sulle privatizzazioni, che consentivano a tutti gli operatori in parola di aprire il proprio azionariato al pubblico preservando l'indirizzo dello Stato. Nel contesto della emergenza epidemiologica in corso, la "mano minacciosa del Leviathano" (G.Rossi, 1994) è stavolta chiamata a proteggere le imprese strategiche nazionali dal rischio che le debolezze strutturali riconducibili alla congiuntura in atto possano mettere in pericolo l'intero sistema (Capriglione, 2020), con la precisazione che un elevato livello di prevenzione sarà opportuno – e compatibile con le libertà europee –pertanto le misure di cui trattasi continueranno ad essere necessarie e proporzionate agli obiettivi perseguiti.[68]

3.2 La ragione degli interventi per far fronte alla Pandemia.

La forza della necessità[69], in seguito alla diffusione pandemica del virus Covid-19, ha portato a determinati interventi senza precedenti. A partire dalla chiusura di scuole ed università, attività artigianali commerciali e produttive, sino alle limitazioni alla circolazione delle persone, libertà di culto e riunione. Si sono presentate nuove sfide e nuove questioni mai viste precedentemente: la "nuova centralità della sovranità statale a fronte di un inesistente sistema globale; rapporti tra i poteri dello Stato, regioni ed autonomia; il ruolo dell'Unione Europea; la tutela dei diritti costituzionali dei cittadini; il sistema delle fonti. Quanto a quest' ultimo punto, con l'aggravarsi della situazione nel paese, il governo ha emanato il decreto-legge 23 febbraio 2020, n. 6 (conv. in l. n.13/2020) come già abbiamo visto nel paragrafo precedente, il quale prevede, allo scopo di evitare il diffondersi della epidemia da COVID-19, un potere di ordinanza attribuito al Presidente del Consiglio dei Ministri.[70] Il d.l. n. 6/2020 autorizza all'art. 2 le possibili misure di contenimento e gestione, comunque adeguate e proporzionate all'evolversi della situazione epidemiologica, precisando all'art. 3 che dette misure sono adottate con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri. In attuazione del d.l. n. 6/2020 si susseguiranno diversi decreti del Presidente del Consiglio del Ministri che determinano ben presto la "chiusura" dell'Italia.[71] Il d. l. n. 6/2020 conv. in l. n. 13/2020 verrà abrogato (ad eccezione dell'art.

[68] Articolo di SACCO GINEVRI, "Golden Powers e le infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità", dirittobancario.it, 04/2020

[69] MORBIDELLI G., *Delle ordinanze libere a natura normativa*, cit., 2020.

[70] Potere già conosciuto ed esercitato con ordinanze efficaci sull'intero territorio nazionale. MORBIDELLI G., *Delle ordinanze libere a natura normativa*, cit., 2020

[71] DPCM 23 febbraio 2020, 25 febbraio 2020, 1° marzo 2020, 4 marzo 2020, 8 marzo 2020, 9 marzo 2020, 11 marzo 2020, 22 marzo 2020.

3, comma 6-bis, e dell'art. 4) dal d.l. 25 marzo 2020, n. 19 che, rispetto al precedente, fornisce un fondamento legislativo più puntuale e meglio articolato al potere di ordinanza del Presidente del Consiglio. Con ciò, non si fa altro che individuare la tipologia delle restrizioni. Si dà un fondamento, ex-post alle ordinanze già emanate, articolando le misure con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, sentiti il Ministro dell'Interno, della difesa, dell'economia e delle finanze e tutti gli altri competenti per materia, nonché tutti i Presidenti delle regioni interessate. I decreti possono essere adottati altresì su proposta dei Presidenti delle regioni interessate, nel caso in cui riguardino esclusivamente una regione o alcune specifiche regioni. In ogni caso per i profili tecnico-scientifici e le valutazioni di adeguatezza e proporzionalità, tutti i provvedimenti sono adottati sentito, di norma, il Comitato tecnico scientifico di cui all'ordinanza del Capo del dipartimento della Protezione civile 3 febbraio 2020, n. 630. I provvedimenti sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana e comunicati entro il giorno successivo dalla loro pubblicazione. Il Presidente del Consiglio dei Ministri o un ministro da lui delegato riferisce ogni quindici giorni alle Camere sulle misure adottate.[72]

Visto ciò, è necessario guardare anche le preoccupanti implicazioni economiche provocate dalla Pandemia da Covid-19, che hanno spinto il Governo italiano così come altri governanti, ad adottare misure urgenti di sostegno,che prevedono sicuramente una presenza maggiore dello Stato nell'economia. "L'interventismo pubblico è la risposta d'immediato impatto alle incertezze del momento, si traduce in un maggior condizionamento del libero svolgersi degli scambi e, per quanto qui ci interessa, si manifesta anche con il rafforzamento dei sistemi di selezione degli investimenti di provenienza estera nel mercato interno. D'altronde il flagello epidemico stressa i mercati e sfida gli Stati ad adottare ogni iniziativa possibile, anche se mai esplorata, senza però tradire i principi fissati nelle Carte fondamentali, che presidiano saldamente le libertà di ogni sistema democratico. Le ragioni di tutela delle risorse economiche nazionali, che richiedono la regolazione dei flussi d'investimento provenienti dall'estero, costituiscono il punto di bilanciamento con i principi di libertà di circolazione dei capitali e di libertà di stabilimento, affermati nei Trattati europei. La pandemia ha esaltato il bisogno di difesa e la Commissione UE ha risposto al profondo mutamento, registrato sul piano dei fatti, ricorrendo alle prerogative di soft law, per emanare comunicazioni rivolte a sollecitare una più serrata vigilanza sugli investimenti esteri diretti, che scongiuri il rischio di depauperamento del

[72] Si prevede altresì che nelle more dell'adozione dei decreti del Presidente del Consiglio dei ministri e con efficacia limitata fino a tale momento, in casi di estrema necessità e urgenza per situazioni sopravvenute le misure di cui all'articolo 1 possono essere adottate dal Ministro della salute ai sensi dell'articolo 32 della legge 23 dicembre 1978, n. 833

patrimonio imprenditoriale europeo, soprattutto con riguardo al settore della salute."[73] Nell'ordinamento interno, la disciplina organica di tale materia risale sempre al decreto golden power, 15 marzo 2012 n. 21. La dottrina ha segnalato appunto la similitudine di questo assetto ordinatorio con le discipline vincolistiche, rivolte al controllo di specifici settori economici, con lo scopo di assicurare tutela a valori di rilievo costituzionale.[74] Peraltro le disposizioni di golden power non s'indirizzano a dettare requisiti d'ingresso, di esercizio o altri adempimenti connessi al concreto svolgimento delle attività considerate. Forniscono invece uno strumento utilizzabile verso una pluralità di settori economici, per attuare una supervisione su ragioni ed effetti dei flussi di capitale, connessi ad un investimento estero. L'intervento dello Stato afferma un sistema di controllo, che si propone fini di pubblico interesse, riassunti dai concetti di sicurezza ed ordine pubblico. Piuttosto che con prescrizioni ordinatorie settoriali, l'analogia sembra proporsi con discipline di tutela di natura trasversale, come, ad esempio, l'adeguata verifica o la limitazione all'uso dei contanti in materia di antiriciclaggio, espressione della ricerca di un bilanciamento tra necessità di protezione e vincoli alle libertà. Lo Stato si è dotato di uno strumento di vigilanza sugli assetti proprietari e sulla governance delle società in questione, esercitato a prescindere dalla nazionalità degli azionisti. Il meccanismo del golden power può essere attivato indifferentemente nei confronti di soggetti italiani, comunitari o extra UE, verso i quali si è però previsto un potere di intervento «rafforzato»[75]

Abbiamo visto come, sotto la spinta dei concreti accadimenti, il concetto di sicurezza è stato di volta in volta invocato a sostegno dell'interesse pubblico, transitando dai fattori produttivi alle informazioni sensibili fino ad arrivare alle infrastrutture finanziarie ed economiche.

[73] FIORDIPONTI F., *La situazione d'emergenza, necessità e occasione per poternziare i meccanismi di golden power, 2021*

[74] TRISCORNIA A., Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario,2020 cit. Cfr. inoltre SACCO GINEVRI A. e SBARBARO, La transizione dalla Golden share ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici, cit.2020

[75] BASSAN F., *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato nell'economia, cit., 79: «non c'è diversità di trattamento degli investimenti nei settori essenziali in ragione della nazionalità dell'investitore, applicandosi la disciplina a investitori nazionali, di Stati membri e di Paesi terzi, questi ultimi vincolati a regime di reciprocità e a scrutinio separato in caso di stabilimento, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*» 2020

3.3 Un ruolo più "incisivo" dei Golden Powers, le ultime novità in materia.

Il Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica (COPASIR) è intervenuto nel dibattito sull'utilizzo dei Golden Powers in ambito finanziario, auspicando un ruolo "più incisivo" dei pubblici poteri nel monitoraggio delle operazioni di acquisizione e accorpamento che coinvolgano i principali istituti bancari e assicurativi italiani. E ciò nella dichiarata convinzione che la tutela della sicurezza e degli interessi nazionali, nell'attuale contesto globale, si debba perseguire anche sul terreno delle strategie economiche e finanziarie, a fronte di ingerenze di soggetti esteri dettate non da motivazioni strettamente economiche ma anche da strategie di politica industriale.[76] "L'assoggettamento a golden powers di banche, imprese di assicurazione e altri intermediari finanziari è una peculiarità dell'ordinamento italiano, introdotta con il "decreto liquidità" del 28 aprile scorso a protezione dell'economia nazionale da potenziali acquisizioni ostili, considerate particolarmente pericolose per l'Italia in ragione della parcellizzazione del tessuto produttivo, che accentua la dipendenza delle imprese dal settore bancario, e dell'alta specializzazione industriale, che rende molto appetibili le nostre imprese, esponendole all'ingresso nel proprio capitale di fondi stranieri, favorito, ultimamente, dalla ricerca di forme alternativa di liquidità e da una struttura proprietaria spesso diffusa. La natura strategica degli operatori finanziari italiani è ulteriormente rafforzata dalla loro marcata propensione a sottoscrivere titoli di Stato nazionali, impiegando una provvista principalmente raccolta sul territorio di riferimento. Il che, secondo il COPASIR, renderebbe auspicabile, per tali istituzioni, il mantenimento di una proprietà italiana e di grandi centri direzionali, con governance e sede in Italia[77], onde evitare una forte asimmetria tra l'area di raccolta delle risorse finanziarie e quella di impiego delle stesse, in un momento storico in cui si "dovrebbe tendenzialmente sostenere il sistema economico" facilitando le politiche di accesso al credito adottate dal Governo, con le misure assunte a seguito dell'emergenza sanitaria. Di qui l'esigenza di contemperare le logiche di mercato con gli interessi nazionali, che hanno portato il COPASIR a valutare un assetto dei poteri statali impostato su un regime autorizzatorio, e comunque a raccomandare la proroga del termine del 31 dicembre 2020 per l'esercizio dei golden powers anche nei confronti degli acquirenti europei. Il tutto manifestando apprezzamento per le operazioni di accorpamento volte a creare strutture bancarie forti e competitive, senza tuttavia trascurare l'importanza di un'adeguata presenza sul territorio degli istituti bancari, tradizionalmente capaci di assicurare una importante prossimità ai cittadini e alle piccole e medie

[76] La relazione finale del COPASIR sula tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo, Golden power per assicurazioni e banche: la relazione Copasir, publicpolicy.it, Dicembre 2020

[77] parole pronunciate dal COPASIR.

imprese che rappresentano una ricchezza riconosciuta del nostro sistema."[78] "La posizione del COPASIR rivela un approccio propulsivo della politica in ambito finanziario, che contribuisce al rafforzamento della regia pubblica anche in settori, quali quelli del credito e delle assicurazioni, la cui vigilanza esterna era da tempo rimessa all'operato esclusivo di autorità tecniche e indipendenti. Le soluzioni auspicate suscitano alcune riflessioni sul piano del bilanciamento fra gli interessi in gioco. Non è agevole conciliare, in una visione di lungo periodo, politiche eccessivamente protezionistiche con il necessario sviluppo tecnologico del settore, che richiederebbe una maggiore internazionalizzazione delle dinamiche finanziarie. Altrettanto complessa è la ricerca di un equilibrio fra una forte italianità degli assetti societari e la piena esplicazione delle libertà di stabilimento e movimento dei capitali all'interno dell'Unione europea. Anche i benefici delle concentrazioni aziendali non sono sempre coerenti con l'esigenza di una presenza territoriale capillare, così come, sotto altro profilo, la perdita di "redditività bancaria" mal si compendia con i limiti alla distribuzione dei dividendi. È vero che alle crisi economiche più profonde ha fatto seguito, tradizionalmente, un potenziamento del ruolo dello Stato in economia, a supporto della ripresa imprenditoriale. È altresì vero, tuttavia, che un ritorno a logiche di vigilanza strutturale improntate a un monitoraggio ordinario del pubblico sul privato (ad esempio tramite il ritorno alla nomina di amministratori di designazione esterna) – potrebbe aprire problematiche nuove in un mercato oramai globalizzato. È, piuttosto, sul piano degli incentivi a rimanere italiani, e a sostenere l'ecosistema di appartenenza, che si dovrebbe intervenire. Posizionare le istituzioni finanziarie al centro della progettualità, pubblica e privata, che dovrà supportare la crescita, le infrastrutture, la ricerca e l'innovazione post crisi assurge ad obiettivo prioritario. Incoraggiare, in tal modo, l'italianità delle maggiori banche e imprese di assicurazione del Paese significherebbe legarle all'economia territoriale con pieno allineamento degli interessi in gioco."[79] Ciò legittimerebbe anche meccanismi anti-scalata, a quel punto liberamente scelti dalle società di bandiera, volti a preservare i vantaggi imprenditoriali derivanti dalla connessione con lo Stato di riferimento. In tale contesto la ripresa nazionale si innesterebbe in una strategia di sviluppo europeo più ampia, in risposta alle sfide globali che attendono le varie comunità colpite dall'epidemia in atto. Si tratta, evidentemente, di soluzioni da identificare e implementare in un'ottica di medio-lungo periodo, atteso che, nell'attuale congiuntura emergenziale, rimane comunque auspicabile l'utilizzo di ogni strumento che consenta alle economie territoriali di rimanere in vita, secondo l'antico detto del "primum vivere, deinde philosophari". Fino al 30 giugno 2021 il Governo potrà ricorrere ai

[78] Articolo di SACCO GINEVRI A., Golden powers, banche e assicurazioni: le ragioni di un difficile incontro, Novembre 2020 dirittobancario.it

[79] BOVINO C., Golden power: prolungamento della tutela delle imprese strategiche da "scalate ostili",Wolters Kluwer Gennaio 2021

poteri speciali del golden power per tutelare le aziende italiane, che operano in settori strategici nazionali, da scalate ostili di soggetti interni all'UE. E' quanto previsto dalla legge n. 176/2020 di conversione del primo decreto Ristori[80], sempre dietro raccomandazione del Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica. "L'art. 10-ter del primo decreto Ristori (D.L. n. 137/2020) - aggiunto dalla legge n. 176/2020 di conversione e rubricato - Proroga esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica - modifica la disciplina della golden power nei settori di rilevanza strategica:

- estendendo di 6 mesi (cioè dal 31 dicembre 2020, termine originariamente previsto, al 30 giugno 2021) l'ambito di applicazione dell'obbligo di notifica dell'acquisto di partecipazioni e dei relativi poteri esercitabili dal Governo (imposizione di impegni e condizioni e opposizione all'acquisto).

La proroga dell'obbligo di notifica riguarda:

- sia gli attivi strategici, inclusi tutti quelli connessi ai fattori critici richiamati dall'art. 4, paragrafo 1, lettere a), b), c), d) ed e) del regolamento (UE) 2019/452, compresi quelli relativi ai settori finanziario, creditizio e assicurativo;

- sia le operazioni di acquisto di partecipazioni, includendo quelle che abbiano per effetto l'assunzione del controllo da parte di qualunque soggetto estero, anche appartenente all'Unione europea, nonché quelle che attribuiscano una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10, 15, 20, 25 e 50% da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, a prescindere dall'assunzione del controllo societario.

Le disposizioni temporanee prorogate sono quelle applicabili nei confronti di delibere, atti o operazioni, nonché di acquisti di partecipazioni per i quali l'obbligo di notifica sia sorto nel predetto arco temporale, ancorché la notifica sia intervenuta successivamente o sia stata omessa. I relativi atti e i provvedimenti connessi all'esercizio dei poteri speciali resteranno validi anche dopo il 30 giugno 2021, facendo salvi gli effetti prodottisi e i rapporti giuridici sorti sulla base degli stessi successivamente al decorso di questo termine. In concreto, questa nuova disposizione va a modificare l'art. 15 del D.L. n. 23/2020 e a cascata il D.L. n. 105/2019 contenente la disciplina dei poteri speciali del Governo."[81]

[80] D.L. 137/2020

[81] Articolo di BOVINO C., *6 mesi in più per tutelare le imprese strategiche da scalate ostili*, Wolters Kluwer, ipsoa.it Gennaio 2021

"Risulta quindi valido per tutto il 2021 lo scudo temporaneo del Golden che fornisce la possibilità al Governo di incorrere a poteri speciali per difendere le aziende italiane, che operano nei settori strategici del sistema finanziario e produttivo nazionale, da scalate ostili. Tra i differimenti del nuovo decreto Proroghe,[82] vi sono anche quelle che riguardano il golden power. L'intento del legislatore d'urgenza è quello di continuare ad assicurare un'adeguata tutela a quelle aziende nazionali che svolgono la loro attività nei settori strategici del sistema finanziario e che potrebbero essere state rese più fragili dalle conseguenze economiche della pandemia. Il pericolo di acquisti "predatori" di attività strategiche in tali settori da parte di investitori stranieri è una eventualità sempre più concreta a seguito della crisi economica che attanaglia il nostro Paese anche e ancor di più a seguito della pandemia.

Con il nuovo Governo di Mario Draghi ci sono stati ulteriori prolungamenti del "regime temporaneo" del Golden Power. Le proroghe nel Decreto Legge sono state varate il 29 Aprile di quest'anno. In particolare si rinnova dal 30 Giugno 2021 al 31 Dicembre 2021 l'esercizio dei poteri speciali. E' previsto l'obbligo di notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri delle acquisizioni, a qualsiasi titolo, di partecipazioni i aziende che operano in settori critici da parte di soggetti esteri con requisiti differenti a seconda che tali soggetti appartengano all'UE o siano extra UE."[83]

[82] D.L. n. 56/2021
[83] COTTONE N., *Novità Decreto proroghe, ilsole24ore.com*, Aprile 2021

3.4 Il recente interventismo statale nell'economia: CONCLUSIONI

Le conclusioni sono strettamente collegate al recentissimo interventismo statale in economia. Si può facilmente prevedere che il governo Draghi possa ridisegnare il ruolo e la natura dell'intervento dello Stato nell'economia reale, nel rapporto con il mercato e le imprese, rispetto al recente passato. Negli ultimi anni, abbiamo assistito a politiche interventiste nell'equity di Stato e nell'applicazione del golden power. con qualche forzatura nell'applicazione di quest'ultimo, che ha rischiato di disorientare il mercato e gli investitori internazionali. Per l'Italia rimane la necessità di saper attrarre i capitali internazionali da investire nelle nostre aziende, per aumentare la competitività complessiva. I grandi investitori internazionali sono portatori di capitali per la crescita, di efficacia nella gestione, di rigore e trasparenza nelle procedure. Obbligano le società in cui investono a essere efficienti, a migliorare le prestazioni. A consolidarsi per diventare più competitive. Tutto questo comporta uno sviluppo virtuoso, innovazione e nuova occupazione. I capitali trovano, per definizione, uno sbocco e se l'Italia non riuscisse a intercettarli, questi andranno altrove rendendo più forti aziende estere in competizione con le nostre. Per questo il golden power va usato con misura e attenzione.[84]

La pandemia ha sospeso le policy europee sull'intervento dello Stato in economia e la disciplina degli aiuti con capitali pubblici. Credo che una virtuosa normalità vada riconquistata in fretta, restringendo nuovamente le maglie, con l'obiettivo di rendere l'equity pubblico uno strumento mirato, selettivo e verso quei settori e quelle aziende che possano trainare la ripresa dell'occupazione e del Pil. L'intervento dello Stato nell'economia deve essere ricondotto in una logica europea: dobbiamo aspirare alla creazione di campioni continentali per avere una scala competitiva adeguata e che riesca a far rimanere economicamente protagonista l'Italia nell'Europa. Ci si chiede allora quale deve essere il profilo dell'equity di Stato. Sicuramente la presenza pubblica deve essere mirata all'intervento diretto. Questa funzione è in realtà già stata svolta in modo adeguato nel passato dall'Italia a sostegno di quegli asset di valore strategico e ad alto impatto economico e funzionale come Terna, Enel, Eni e Poste. Due esempi recenti di intervento pubblico sono stati il supporto alla creazione di un campione europeo del Fintech (Nexi-Sia) e anche la spinta al consolidamento nel settore delle costruzioni con la creazione di WeBuild, rafforzandone la competitività internazionale. In linea di principio, la presenza dello Stato potrebbe essere opportuna anche nella Rete in fibra. "Tuttavia, nel tempo, si è creata una situazione articolata: un mix pubblico-privato che il mercato autonomamente potrebbe rendere virtuoso.

[84] *le regole del mercato*, ilsole24ore.com, 2021

Il variegato stimolo pubblico è servito, ma ciò che conta oggi è come coniugare la massima velocità nello sviluppo della Rete – vero interesse generale – con i diversi assetti societari. Le soluzioni possibili vanno, dunque, attentamente valutate alla luce dell'impatto sui tempi di realizzazione della Rete, avendo consapevolezza che grandi fondi internazionali stanno investendo ingenti capitali nel settore. E nessun investitore privato impegna capitali per tenere ferme le cose. Al contrario, è garanzia di farle presto e bene. Lo Stato può altresì intervenire indirettamente nelle imprese per rafforzarne la capitalizzazione e favorire la crescita. Questo rappresenta oggi lo strumento migliore per un impiego virtuoso delle risorse, anche quelle del Recovery Fund e per moltiplicarne gli effetti. Come? Va favorita la creazione di una nuova classe di investitori italiani, anche rafforzando chi oggi è già presente. La creazione di nuova imprenditorialità passa anche per l'impiego della leva pubblica, che inneschi un meccanismo virtuoso di gestione dei capitali italiani e sappia attirare i risparmi immobilizzati. La potenza di fuoco è notevole: si pensi anche alle casse di previdenza che soffrono di una regolamentazione e vigilanza burocratica e arcaica, che andrebbe liberata rendendola responsabilmente di mercato. La Francia ha cinque grandi fondi d'investimento solo sulle infrastrutture con una capacità di oltre 20 miliardi di euro, la Germania 10. L'Italia ha lasciato tutto sulle spalle di Cdp, forse investendola di compiti eccessivi. Cdp invece può giocare un ruolo importante proprio ora che, a seguito della pandemia, le maglie della liquidità sono più larghe. Si pensi a Patrimonio Destinato creato nel Decreto Rilancio. Ben 44 miliardi di euro messi sul piatto, la quale è una cifra davvero ingente."[85]

Dai nuovi decreti attuativi emerge quindi che ci sono tre tipologie di strumenti a sostegno delle nostre imprese italiane: liquidità, turnaround ed equity. Nei primi due casi non vi è dubbio che sono strumenti chiari ed efficaci. Per quanto riguarda l'equity, bisogna rimanere vigili e bisogna valutare quello che è il rischio di "spiazzamento" del mercato. Quest'ultimo penalizzerebbe la reputazione italiana, allontanando tutti gli investitori. Il corso della storia ha evidenziato che quando lo Stato interviene in maniera stimolante, con visione e disciplina, dietro le quinte dell'economia, si abbatte sempre di più il protagonismo nel capitale delle imprese. Ora come mai, è necessario inserire le ingenti risorse a disposizione, nelle mani dei soggetti più capaci ad aiutare le aziende a rilanciarsi e ad uscire dalla crisi.

[85] SAMBUCO R., L'interventismo statale in economia? Va ricondotto a una logica europea, ilsole24ore.com, Marzo 2021

BIBLIOGRAFIA

ALVARO S., *Golden power e controllo degli investimenti esteri*, 2015.

AMATORI F., (*beyond state and market, in the rise and fall of state-owned enterprises, in the western world),* ed. P.A. Toninelli, 2000.

AREA, [25] AREA, *"Entrate tariffarie e trasferimenti nel finanziamento dei servizi pubblici in disavanzo*", Firenze, 1986.

ARGENTATI A., *La trasformazione di enti pubblici in società per azioni e la dimissione delle partecipazioni azionarie* . IN PELLEGRINI (A CURA DI) corso di diritto pubblico dell'economia, Wolters Kluwer , 2016

ARTONI R., *Il ruolo economico dello sta*to, Treccani, 2009.

BARCA F., "*La parabola delle partecipazioni statali: una missione tradita"* in Fabrizio Barca, Roma, Donzelli - 1997.

BARON D.P. (*Regulating a monopolist with unknown costs, in "Econometrica*"), 1982.

BARR N. (*The welfare state as piggy bank. Information, risk, uncertainty, and the role of the state, New York-Oxford), 2001.*

BASSAN F. "*Dalla 'Golden share' al 'Golden power': il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia"*, Giappichelli, 2014, cit., 79

BOVINO C., Golden power: prolungamento della tutela delle imprese strategiche da "scalate ostili", Wolters Kluwer, 2021 "*6 mesi in più per tutelare le imprese strategiche da scalate ostili*" 2021.

CADEDDU S.*, "L'ampliamento dei Golden Power previsto dal Decreto Liquidità", 04/2020, twobird.com*

CAFFÈ F. *Lezioni di politica economica, a cura di Nicola Acocella*, 1990.

CARUSO E., l'estinzione dei dinosauri di stato, impresaoggi.com, 2004.

CASANOVA M., "*Svolgimento delle imprese pubbliche in Italia: impresa pubblica ed impresa privata nella costituzione*", in Riv.soc., 1967.

CASARICO A., *Il ruolo economico dello stato*, Treccani, 2009.

CASSESE S., "*Le privatizzazioni, "Stato e mercato*", 1996, n. 47, pp. 323-349. Irti, *l'ordine giuridico del mercato,* Bari, 2003.

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

COMINO A. "*Golden power per dimenticare la golden share. Le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari",* in Riv. it. dir. pubbl. communit., 2015.

COTTONE N., *Novità Decreto proroghe*, ilsole24ore.com, Aprile 2021.

DEL CIELLO M., *la privatizzazione dei servizi nella pubblica amministrazione e negli enti locali*, proteo.usb.it, 2012.

DE VIDO S., *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulle libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento* ?, in Dir. comm. internaz., 2007.

DI MAJO A. (a cura), "Le politiche di privatizzazione in Italia. 3° Rapporto CER/IRS sull'industria e la politica industriale italiana", Il Mulino, 1989.

FIORDIPONTI F., *La situazione d'emergenza, necessità e occasione per poternziare i meccanismi di golden power,* 2021

FIORENTINO L., *Verso una cultura del golden power,* Treccani, 2018

FORTE A., I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, «Nomos» 2014

FOTIA M., "Profit State e crisi... op. cit. Franco Bonelli, "La privatizzazione delle imprese pubbliche", Giuffrè editore, 1996.

FRANZINI M., Dizionario di Economia e Finanza, Treccani, 2012 G. RUGGIERO P., *Reinventando Keynes*, il Sole 24 ore, 2020

GARDA E., *Il decreto liquidità rafforza il Golden Power, Altalex.com, 27/04/2020*

GAROFOLI R., Golden power e controllo degli investimenti esteri, di GEMMI A., 2015

GRAHAM R., The Financial Times (London, England), Monday, June 29, 1992; Edition 31,796. Primo governo Amato, in cinquantamila.corriere.it.

HART O., *Incomplete contracts and public ownership: remarks, and an application to public-private partnerships, «The economic journal», 2003.*

IMMORDINO M., *Le golden shares, in Finanza, marketing, produzione*, 1992.

INZAGHI G., *From golden share to golden powers in Riv*., 2012.

LAMANDINI, *temi e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione di capitali ed interesse nazionale, in Riv. dir. soc.*, 2012.

MALDWIN A. JONES, *Storia degli Stati Uniti d'America*, Bompiani, 2001.

MINERVINI G., *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche privatizzate,* in Riv. soc., 1994; *Jaeger, Privatizzazioni, Public Companies, problemi societari, in Giur. Comm*., 1995.

MORBIDELLI G., *Delle ordinanze libere a natura normativa,* cit., 2020.

NINATTI S. *privatizzazioni: la Comunità Europea e le golden share nazionali* in Quad. cost., 2000.

PATUCCHI M., *Ciampi: privatizzazione avanti tutta*, la Repubblica.it, 21 Ottobre 1993

PESTONI G., *Privatizzazioni, Il monopolio del mercato e le sue conseguenze, co-edizione Fondazione Pellegrini Canevascini, Wikipedia*, 2013

PETRETTO A., *Privatizzazione e regolamentazione* - Enciclopedia Italiana - IX Appendice, Treccani, 2015

PIERMANNI A. Il regime applicabile nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, in Riv. dir. soc., 2012.

PINI M., *I giorni dell'IRI,* Arnoldo Mondadori, 2004.

POMA L. - Dizionario di Economia e Finanza, Treccani - 2012

QUATRARO G., *Il Golden Power nel Decreto Liquidità*, Federnotizie.it, 05/2020

SACCO GINEVRI A., *La transizione dalla Golden share ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici*, cit. 2013 "*I golden powers dello Stato nei settori strategici dell'economia", <Federalismi.it>* (16 novembre 2016)

SACCO GINEVRI A., "*Golden Powers e le infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*", dirittobancario.it, 04/2020 "*Golden powers, banche e assicurazioni: le ragioni di un difficile incontro*", Novembre 2020

SALERNO L., Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria, in Dir. comm. internaz., 2002.

SAN MAURO C. *I golden powers tra legislazione e applicazione concreta*, Giappichelli 2017

SANTONASTASO F., *Dalla golden share alla Poison pill: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381-384 comma dell'articolo 1*, 23 Dicembre 2005

SAMBUCO R., *L'interventismo statale in economia? Va ricondotto a una logica europea,* ilsole24ore.com, Marzo 2021

SAVY R., FROMONT M. (a cura di), «L'intervention des pouvoirs publics dans la vie économique», Paris, Presses Univ. de France, 1978

SCARCHILLO G., "*Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*", Torino, Giappichelli, 2018

SICLARI, *Privatizzazioni e mercato in un sistema concorrenziale, in Elementi di diritto pubblico dell'economia (a cura di Pellegrini),* Padova, 2012

SPATTINI, *"La golden share all'italiana*" in Riv. it. dir. pubb. comun., 2009

TRISCORNIA A., *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario, 2020*

ABSTRACT

L'oggetto della tesi rispecchia tutti gli interventi strategici attuati dallo Stato nella sfera economica italiana ed europea. In materia di poteri speciali, si tiene conto di tutti gli eventi, come il fenomeno delle privatizzazioni, che hanno caratterizzato e influenzato fortemente la disciplina in discussione. Si segue dunque un ordine cronologico, nel descrivere i processi che hanno condizionato l'interventismo statale. Si evidenzia dapprima il contesto storico dopo gli anni 90' e successivamente le operazioni effettuate sino ai nostri giorni, che hanno reso più chiara la situazione in tema di Golden Powers, attraverso l'emanazione di diversi Decreti. Si cerca di distinguere la vecchia disciplina della Golden Share dalla nuova. Si mettono in luce quindi tutte le differenze che portano alla nuova regolamentazione. Si affrontano inoltre gli effetti che hanno spinto lo Stato ad intervenire in determinati settori per comprendere anche le diverse scuole di pensiero. Da un lato prevale un senso di egoismo sull'intervento statale coincidente all'interesse generale. Dall'altro c'era chi riteneva che l'interesse nazionale era frutto dell'intervento statale. Si cerca di comprendere le motivazioni alla base delle due teorie. E' ovvio che tutelare i settori strategici e rilevanti garantendo la libera circolazione del capitale, delle merci e delle persone è certamente il punto chiave della discussione. Il dibattito ha allargato il suo ambito di azione spinto dagli eventi storici ed economici che si sono verificati. Si cerca alla fine, di attualizzare il problema, tenendo conto della Pandemia da Covid-19. Quest'ultima ha influenzato in modo vistoso molti settori economici. Questa situazione ha quindi portato ad una presenza affermata dello Stato in questo specifico campo, al fine di risolvere i problemi che ha sollevato la recente crisi.