

# Sommario

## **Capitolo Primo ..... 5**

Le golden shares tra Stato e Mercato.....	5
1.1 I valori in gioco: economia sociale di mercato, mercato unico europeo e concorrenza.....	5
1.2 Liberalizzazioni e privatizzazioni.....	13
1.3 I servizi di interesse economico generale (SIEG).....	29
1.4 Le <i>golden shares</i> .....	33

## **Capitolo Secondo ..... 41**

L'illegittimità delle golden shares rispetto al diritto dell'Unione europea.....	41
2.1 La Comunicazione del 1997.....	41
2.2 Illegittimità dell'esistenza dei poteri speciali e applicabilità del principio di neutralità.....	45
2.3 Le <i>golden shares</i> : misura nazionale o atto di autonomia negoziale?.....	62
2.4 Il labile confine tra libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali.....	73
2.5 La natura restrittiva delle <i>golden shares</i> .....	91

## **Capitolo Terzo..... 99**

La golden share virtuosa.....	99
3.1 <i>Commissione c. Belgio</i> : la possibili deroghe alla libera circolazione dei capitali.....	99
3.2 Necessità e idoneità: ordine pubblico, pubblica sicurezza ed esigenze imperative di interesse generale.....	108

3.3	Il criterio di proporzionalità: autonomia della gestione d'impresa e certezza del diritto.....	120
3.1	L'art. 106 TFUE: un'ulteriore causa di giustificazione per le <i>golden shares</i> ? .....	135
3.5	Armonizzazione Ue, <i>golden share</i> europea e <i>breakthrough rule</i> . .....	147

## **Capitolo Quarto ..... 156**

	Dalla <i>golden share</i> al <i>golden power</i> : il caso italiano. ....	156
4.1	L'evoluzione normativa dei poteri speciali dalla L. n. 474 del 1994 fino alla L. n. 56 del 2012. ....	156
4.2	Le disposizioni del Codice civile in materia e la sentenza <i>AEM</i> . ....	165
4.3	La riforma "Monti" e il c.d. <i>golden power</i> .....	173
4.4	La possibilità di un trattamento differenziato per investitori Ue ed <i>extra-Ue</i> . Un nuovo modello di <i>golden share</i> virtuosa? .....	184

## **Indice degli autori ..... 191**

*Al sorriso del piccolo Marco.*



Member states of the European Union (2008)

Candidate countries

# Capitolo Primo

## *Le golden shares tra Stato e Mercato.*

### **1.1 I valori in gioco: economia sociale di mercato, mercato unico europeo e concorrenza.**

Il ruolo, i limiti e la portata dell'intervento pubblico in economia sono, fin da quando la scienza giuridica ha cominciato a dar vita ad una sistematica produzione, oggetto di ampie riflessioni e di profondi dibattiti.

Anche se non è questo il luogo per affrontare adeguatamente l'argomento nei suoi termini generali, analizzando le varie scuole di pensiero e ricostruendo le varie risposte ai grandi interrogativi sollevati sul tema, è bene trattarne per poter delineare le categorie di pensiero entro le quali il lavoro di ricerca si muove.

Ci si trova di fronte a quella particolare area in cui si intersecano diritto, economia e politica, e sebbene vi sia chi ritiene che "l'unico canone ermeneutico capace di dare una spiegazione delle scelte che si rinvengono nell'ordinamento in materia di disciplina dell'economia sia quello politico"<sup>1</sup> non sembra particolarmente azzardato analizzare il tema con la lente del diritto. Come, tra l'altro, ha già fatto una risalente tradizione giuridica.

Il dibattito ha molto animato intellettuali e giuristi già durante l'Assemblea Costituente, e ciò dà un'idea di quanto cruciale sia l'argomento per delineare i tratti fondamentali dell'identità di un ordinamento giuridico. È doveroso fare riferimento alla circostanza che in quella sede si fece una precisa scelta dotando il paese di una "costituzione economica" che in particolare prevedesse una "economia sociale di mercato". Visto che il presente lavoro tratta di un ambito non prettamente nazionale, ma allarga il suo sguardo al diritto e all'intero panorama dell'Unione Europea è bene tracciare fin dall'inizio gli argomenti dando loro un respiro almeno europeo.

Partendo dall'assunto che, come afferma Sabino Cassese, perfino Stato e Mercato non sono che mere "sintesi verbali"<sup>2</sup> è bene riempire la definizione di "economia

---

<sup>1</sup> G. della Cananea, *Gli atti amministrativi generali*, Padova, 2000, p.325.

<sup>2</sup> S. Cassese, *Stato e mercato*.

sociale di mercato” con un certo significato e delimitarne la portata, pur tenendo presente che il dibattito in materia è tutt’altro che sopito.

Possiamo considerare come pacifico che il modello della Economia Sociale di Mercato adottato appunto dalla Costituzione, sia formale che materiale, si ispira e si avvicina a quella *Soziale Marktwirtschaft* che fu teorizzata e messa in atto dall’ “*Ordoliberalismus*”<sup>3</sup> della famosa “scuola di Friburgo”, che vantò eccellenti esponenti, i quali, negli anni del nazismo, si raccolsero a Friburgo attorno a Walter Eucken per elaborare una via tedesca al liberalismo.<sup>4</sup>

L’ordoliberalismo rappresentava una prospettiva di sviluppo alternativa sia rispetto a quel liberismo astensionista o anarco-capitalismo che Natalino Irti definisce come liberismo “pensiero unico”<sup>5</sup>, sia rispetto ad una visione socialdemocratica dell’economia o addirittura alla forma dell’economia controllata o pianificata. In queste ultime l’economia è sì sociale, ma nel senso che sociale è il fine a cui questa deve sottostare, prevedendo l’intervento diretto dello stato, ogni qualvolta la finalità sociale non può essere adeguatamente tutelata dall’economia di mercato, ad esempio nella gestione dei servizi essenziali.

Sebbene teoria molto sfaccettata e complessa le linee essenziali dell’Ordoliberalismo, che, si badi bene, non si occupa solo di economia, ma anche di diritto, consistono nel ritenere la concorrenza come bene comune ed indispensabile per il benessere e lo sviluppo del cittadino, non solo da un punto di vista economico, ma in tutti gli aspetti della sua vita democratica. Tuttavia, per lasciar meglio esprimere tutte le forze economiche e per assicurare uno spazio effettivo alla concorrenza, lo Stato non deve essere un semplice e debole guardiano ma deve piuttosto giocare un ruolo da forte attore, anche economico, in quanto solo delineando le regole, i limiti e gli spazi della concorrenza l’economia di mercato può

---

<sup>3</sup> Il nome deriva dalla peer review “Ordo Yearbook” fondata dallo stesso Eucken e da Franz Böhm nel 1948.

<sup>4</sup> Alcuni degli esponenti dell’Ordoliberalismo rivestirono anche importanti incarichi di governo, come Ludwig Erhard che fu prima Ministro dell’Economia con Adenauer e poi egli stesso Cancelliere, ed ebbero quindi modo di indirizzare concretamente e direttamente, oltre ai contributi teorici e dottrinali, le modalità di governo dei processi economici tedeschi, proprio negli stessi anni in cui si costruivano le basi della neonata Repubblica Italiana all’indomani dell’entrata in vigore della Costituzione.

Molto ci sarebbe da dire, e molto si è detto, sulla presunta ascrivibilità dello stesso Adenauer o addirittura di De Gasperi all’Ordoliberalismo, quel che si può con una certa sicurezza asserire è che forti, se non addirittura predominanti, furono le influenze di tale scuola di pensiero sulle scelte che in quegli anni le classi dirigenti presero, sia in Germania che in Italia.

<sup>5</sup> N. Irti, *Nichilismo giuridico*, Bari, 2004

sopravvivere anche a quelle pericolose storture che vedrebbero altrimenti prevalere oligopoli, o addirittura monopoli, economici. Per capire quanta influenza ebbero tali teorie sulle politiche economiche tedesche basti pensare che le prime norme *antitrust* in Europa sono state introdotte proprio nell'ordinamento tedesco nel 1948. Nel progetto ordoliberalo il ruolo dello Stato non si limita a questo, ma l'istituzione deve, ad esempio, intervenire, in quei settori con una spiccata rilevanza socio-economica, come appunto i servizi economici essenziali, non come gestore diretto ma ponendo limiti e norme differenti rispetto alle normali regole di mercato. In tale ottica mercato e protezione sociale sarebbero pertanto due concetti indissolubili per realizzare la crescita economica, poiché la protezione sociale assicura che l'efficiente e corretto funzionamento del mercato sia un obiettivo comune dell'intera collettività.

L'elemento di maggiore novità dell'impianto teorico ordoliberalo sta nell'aver introdotto nel disegno liberale un elemento prima in gran parte trascurato, cioè *l'istituzione*: pur contrastando un "interventismo paternalista", infatti, come visto, gli ordoliberali non ostacolavano, e anzi caldeggiavano, se necessario, un proporzionato intervento dello Stato in economia. Altro tratto originale è la connessione tra l'impianto economico e i valori democratici, connessione che emerge soprattutto nel confronto tra l'economia di mercato o "*di traffico*" e quella controllata o "*diretta dal centro*" come preferiva definirle Eucken. Lo spiega molto bene Wilhelm Roepke, anch'egli considerato uno dei padri dell'economia sociale di mercato, nel momento in cui, interpretando il pensiero di Eucken, afferma che per gli ordoliberali la costituzione economica di cui lo Stato deve dotarsi deve essere quella dell'economia sociale di mercato e non quella di un'economia controllata. Entrambe, infatti, sono sì pianificate, in quanto pongono delle regole e dei limiti all'economia, ma "l'importantissima differenza [è] che nell'economia controllata, in contrasto con quella di mercato, non vengono interrogati precisamente coloro che sono interessati e dei quali la produzione deve soddisfare i bisogni, vale a dire la grande massa dei consumatori". Quindi, mentre "l'economia di mercato è coordinata ad una struttura sociale liberale, che rispetta cioè i diritti dell'individuo alla libertà", l'economia controllata invece "si accoppia necessariamente ad una struttura sociale illiberale, antidemocratica, collettivista, che disprezza i diritti dell'individuo e proclama la collettività come ultima metà, anche se in realtà pone sopra ogni cosa la

minoranza dominante”<sup>6</sup>. Aldilà dei toni manichei, che vanno ovviamente letti anche tenendo presente il periodo storico di forte contrapposizione in cui gli autori citati sono stati attivi, emergono tuttavia con chiarezza i valori fondanti del pensiero ordoliberal, che tanto ha informato di sé sia le costituzioni economiche, formali e materiali, dei paesi europei sia i Trattati dell’Unione Europea.

Il pensiero neoliberale, come si è accennato, ha plasmato anche la costituzione economica italiana, già nella scelta stessa, affatto scontata o obbligata, di dotarsi di una Costituzione Economica. Sono presenti nella nostra legge fondamentale, in quelle norme che si possono dire di “diritto pubblico dell’economia”, tutti i valori ordoliberali sopra sommariamente indicati. Sembrerebbe mancare, almeno nel dato letterale, la visione della concorrenza come bene sociale. Al riguardo è bene specificare che dai lavori preparatori emerge che fu ampiamente discusso il suo inserimento nella carta costituzionale, fortemente caldeggiato, tra gli altri, da Luigi Einaudi, e, anche se alla fine non fu codificato, in realtà fin da subito ci si mosse in quella direzione, ad esempio sottoscrivendo accordi di liberalizzazione commerciale e monetaria<sup>7</sup>. In tale contesto è significativo evidenziare che anche il mantenimento di un cospicuo sistema di partecipazioni statali nell’impresa, per quanto paradossale possa apparire, si inseriva in un’ottica di stimolo alla concorrenza per supplire ai limiti del capitale privato e per fungere da stimolo a questo<sup>8</sup>, insieme ad altre misure come le agevolazioni finanziarie e più in generale una serie di scelte politiche, nei settori ad esempio dei trasporti e delle infrastrutture, tutte tese ad agevolare l’industria nazionale.

Giuliano Amato ha definito questa peculiare struttura “protezionismo liberale” e ha inoltre spiegato che “l’Italia postfascista si avviava ad essere governata da un sistema istituzionale nel quale gli strumenti di intervento sono forse tanto numerosi come negli ordinamenti a pianificazione centralizzata, ma risultano inseriti in una logica che vuole essere ed è per molti aspetti liberale”<sup>9</sup>, senza quindi il pericolo di

---

<sup>6</sup> W. Roepke, *Democrazia ed economia. L’umanesimo liberale nella civica humana*, Bologna, 2004

<sup>7</sup> Si pensi agli “Accordi di Bretton Woods” conclusi nel 1944, o al “*General Agreement on Tariffs and Trade*” c.d. “GATT” del 1947, o all’istituzione nel 1948 dell’Organizzazione per la Cooperazione Economica Europea, c.d. Oece.

<sup>8</sup> G. Nardozzi, *Miracolo e declino. L’Italia tra concorrenza e innovazione*, Bari, 2004

<sup>9</sup> G. Amato, *Il governo dell’industria*, Bologna, 1972



una confusione tra interventismo pubblico e dirigismo. Secondo autorevoli ricostruzioni queste prime scelte di politica economica effettuate dalle classi dirigenti e dai legislatori non sarebbero tanto un ossequio alle prescrizioni costituzionali ma corrisponderebbero più che altro ad una ponderazione tra i vari modelli economici disponibili proposti dalle varie forze politiche che si incontrarono in Assemblea Costituente e la cui sintesi sarebbe appunto un modello di capitalismo e una economia sociale di mercato all'italiana<sup>10</sup>, che pur avvicinandosi per alcuni aspetti alla *Soziale Marktwirtschaft*, se ne differenziava tuttavia sotto altri aspetti, come l'assenza di quel ruolo centrale che in quest'ultima erano riservati al rigore di bilancio e alla libertà d'impresa<sup>11</sup>.

Si è già accennato alla forte influenza che l'ordoliberalismo ha esercitato sui Trattati dell'Unione Europea. Questi hanno molto risentito, forse anche più delle stesse norme della costituzione tedesca in tema di governo dell'economia, dell'influenza del cosiddetto "modello renano"<sup>12</sup> e in quella sede si è cercato di raggiungere "un equilibrio fra i tre lati di un triangolo: democrazia, economia di mercato e coesione sociale"<sup>13</sup>. A tale influenza è dovuta l'importanza quasi dogmatica che rivestono nell'ordinamento dell'Unione Europea concetti come "mercato" e "concorrenza", ed è proprio per questo che la realizzazione del mercato comune e le libertà di circolazione (soprattutto quella delle merci in un primo momento, ma attualmente medesima importanza rivestono anche libertà di circolazione delle persone, soprattutto sotto il profilo della libertà di stabilimento e libera circolazione di capitali, che sono le due libertà oggetto della presente trattazione) sono sempre stati la stella polare che ha guidato l'azione delle istituzioni Ue, sia per quanto riguarda le scelte politiche e legislative, sia per quanto riguarda le sentenze della Corte di

---

<sup>10</sup> F. Barca, *Compromesso senza riforme nel capitalismo italiano*, Roma, 1999 ne individua sei: "opzione nittiana, liberalismo radicale, strategia comunista, pensiero dei cristiano-sociali, i variegati interessi industriali, l'opzione di Washington"

<sup>11</sup> Spiccano in questa ricostruzione le parole chiave del recentissimo dibattito in tema di scelte nelle politiche economiche e sociali, e ci si può rendere agevolmente conto dell'attualità di tale dibattito citando le parole del Presidente del Consiglio dei Ministri, Mario Monti, il quale in occasione del board del Partito Popolare Europeo (PPE) a Fiesole, il 6 Settembre 2012, ha spiegato che quello che "intellettualmente" lo lega al Partito popolare europeo sul piano di ideali e visione mondo, pur non essendo un suo membro, è un aspetto che già fu al centro della sua audizione per la carica di Commissario nel gennaio '95 e nella sua attuale carica di presidente del Consiglio oggi, ossia "l'economia sociale di mercato", e arrivando a definire in un'altra occasione il raggiungimento di "una sintesi tra sociale e mercato" una delle sfide più incalzanti che aspettano l'Europa.

<sup>12</sup> G.C.Spattini, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione*, Torino, 2006

<sup>13</sup> M. Albert, *Capitalismo contro capitalismo. Dieci anni dopo*, Bologna, 1993

Giustizia Europea. Quest'ultima, con tutta la sua autorevolezza, ha infatti sancito nella celebre sentenza "*Corsica Ferries*" che "gli articoli del Trattato relativi alla libera circolazione, delle merci, delle persone, dei servizi e dei capitali sono norme fondamentali per la Comunità ed è vietato qualsiasi ostacolo, anche di minore importanza a dette libertà"<sup>14</sup>.

Preso atto delle divergenze tra il tipo di politiche economiche propugnate nei vari stati membri e i principi consacrati nei Trattati, bisogna anche tener conto che "l'integrazione europea si presenta attualmente come un processo che coinvolge e trasforma anche i sistemi costituzionali nazionali" coinvolgendo "principi e diritti sostanziali, che costituiscono il tessuto fondamentale degli Stati costituzionali contemporanei"<sup>15</sup>, anche grazie alla massiccia giurisprudenza della Corte di Giustizia in tal senso e all'affermarsi del principio del primato del diritto UE nonostante le resistenze di giudici e legislatori nazionali. Quindi l'analisi del modello economico tracciato nei Trattati, è sì analisi di un ordinamento distinto da quelli nazionali, ma diventa anche analisi di un modello economico che incide e plasma i governi delle economie dei paesi membri.

I Trattati europei avrebbero dato voce e legittimità a quella che è stata definita una "spontanea rivolta del mercato"<sup>16</sup>. Si tratta di una sempre più pressante istanza da parte di imprese e mercati per porre rimedio all'amministrativizzazione dell'economia, e quindi, semplificando, a favore di un allontanamento dall'economia mista per un maggiore avvicinamento ad una economia di mercato pura. Le norme dei Trattati quindi contribuiscono e influenzano la Costituzione materiale dei paesi, possibilmente in un senso maggiormente liberale e in un senso di maggiore apertura dei mercati (soprattutto nel caso dell'Italia).

La scelta anche in sede europea di optare per un sistema economico di "economia sociale di mercato" è condivisa anche dai Trattati ed è consacrata nell'art. 3 del Trattato sull'Unione Europea. L'articolo dispone che "L'Unione [...] si adopera per lo sviluppo sostenibile dell'Europa, basato [...] su un'economia sociale di mercato fortemente competitiva, che mira alla piena occupazione e al progresso sociale".

---

<sup>14</sup> Sentenza *Corsica Ferries France* C-49/89

<sup>15</sup> M. Cartabia, *Principi inviolabili e integrazione europea*, Milano, 1995

<sup>16</sup> F. Merusi, *Considerazioni generali sulle amministrazioni indipendenti*, in F. Bassi, F. Merusi (a cura di)  *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Milano, 1993

Il sistema tracciato dai Trattati e l'attività delle istituzioni europee certamente risente dell'assetto politico-economico del vecchio continente, e questo è il motivo per il quale, ad esempio, i metodi di controllo di posizioni dominanti e di antitrust dell'Unione Europea sono differenti da altri sistemi, come ad esempio quello degli Stati Uniti. Vi è infatti un peculiare bisogno di controllare sia il potere pubblico che quello privato dal momento che vi è un “*framework*” molto articolato, in cui l'impresa è sia pubblica che privata, e spesso vi sono anche forme ibride, nelle quali sono riscontrabili diversi livelli di attività economica del pubblico e del privato per fornire servizi pubblici e di welfare in dei mercati oramai competitivi e liberalizzati<sup>17</sup>. A dimostrazione della larga applicabilità e flessibilità delle norme poste dai Trattati (attualmente artt. 102-106 TFUE) a tutela della concorrenza in un panorama economico così articolato e peculiare c'è il fatto che sostanzialmente questi non hanno subito alcuna importante modifica fin dalla loro versione originaria, mentre l'azione della Commissione in particolar modo, e delle istituzioni più in generale, ha avuto modo di applicare e adattare tali norme all'evoluzione, anche profonda, delle strutture economiche e alle situazioni più disparate<sup>18</sup>.

Parlando del ruolo della tutela della concorrenza ai fini dell'azione dell'Unione europea e all'interno dei Trattati non si può non fare riferimento alle vicende che ha subito l'ex art 3.1 lett. g del precedente Trattato che istituisce la Comunità Europea (TCE), il quale, nell'attuale versione dei Trattati, è stato espunto ed inserito in un apposito protocollo, il Protocollo n. 27 sul mercato interno e sulla concorrenza. L'ex art. 3 TCE prevedeva che il raggiungimento delle finalità della Comunità europea ex art. 2 comportasse “un regime inteso a garantire che la concorrenza non sia falsata nel mercato interno”. La tutela della concorrenza rientrava, dunque, nei mezzi principali della Comunità europea. Nella versione della Costituzione per l'Europa, il cui fallimento è tristemente noto, la tutela della concorrenza era elevata addirittura ad uno degli obiettivi dell'Unione. Ma la Costituzione naufragò e durante i negoziati pre-Lisbona, a causa, pare, di una forte presa di posizione al riguardo da parte dell'ex Presidente della Repubblica francese Nicolas Sarkozy, la tutela della concorrenza è stata eliminata dai mezzi dell'Unione ed inserita nel Protocollo n. 27

---

<sup>17</sup> E. Szyszczak, *Controlling Dominance in European Markets*, in *Fordham International Law Journal*, p. 1746, Vol 33, Issue 6, 2011, pp 1738-1775

<sup>18</sup> *Ibidem*.

di cui sopra. L'attuale assetto non è stato esente da critiche e sentite rimostranze da parte di vari paesi, il Regno Unito *in primis*<sup>19</sup>. È bene precisare in questa sede che l'art 51 TUE prevede che "I protocolli e gli allegati ai trattati ne costituiscono parte integrante", quindi non sembrerebbe essere cambiato il rango normativo della tutela della concorrenza. È tuttavia evidente il significato politico della scelta operata, e il fatto che questa sia stata caldeggiata dalla Francia, ossia uno dei paesi, insieme ai Paesi Bassi, che con il suo esito referendario determinò il naufragio della Costituzione per l'Europa, dimostrando una certa diffidenza e poco entusiasmo verso quella che viene percepita come un'Europa dei mercati e dei burocrati. Oltre al dato politico emerge anche un dato eminentemente giuridico. Sebbene sia questione ancora dibattuta e non vi sia ancora un chiaro indirizzo giurisprudenziale in questo senso, il fatto che la concorrenza fosse inserita tra gli strumenti fondamentali che la Comunità aveva per perseguire i suoi obiettivi dava alla previsione normativa una forza espansiva particolare, sia per ragioni di carattere ideologico-sistematico che per ragioni tecnico-esegetiche. Sebbene, quindi, non sembrerebbe corretto parlare di un "declassamento" o "*downgrading*" della tutela della concorrenza nel sistema normativo dell'Unione europea, in quanto appunto *ex art 51 TUE* i Trattati e il Protocollo hanno lo stesso valore normativo, sicuramente ai fini interpretativi la scelta effettuata con il Trattato di Lisbona è potenzialmente destinata ad avere delle ricadute.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> S. Benedetti, *Un nuovo trattato per l'Europa: la fine dell'impasse*, Roma, 2008

<sup>20</sup> F. Denozza, *La concorrenza come mezzo o come fine*, in *La nuova Europa dopo il Trattato di Lisbona*, (a cura di P. Bilancia e M. D'Amico), Roma, 2009

## 1.2 Liberalizzazioni e privatizzazioni.

Dinamica da avere ben presente ai fini del presente lavoro, è la pressione che i Trattati, e la loro interpretazione da parte delle istituzioni comunitarie a livello sia legislativo che giurisdizionale, hanno esercitato sugli ordinamenti interni, spingendoli a realizzare mercati più liberi e liberalizzati.

Tale impulso si è manifestato in maniera multiforme. La Commissione, in particolare la DG Concorrenza, architettò un vasto ed ambizioso piano di liberalizzazioni, che riguardava specialmente quei settori prima esclusi dal libero mercato, come i servizi di pubblica utilità. Tale piano fu messo in atto sia con atti vincolanti (Direttive o Regolamenti in materia, anche se è la Direttiva il vero strumento di armonizzazione del mercato interno), che con atti non vincolanti (Libri bianchi, Libri verdi e Comunicazioni). È stata inoltre esercitata una efficace forma di “*moral suasion*” e sono state avviate, laddove si configuravano violazioni del diritto comunitario, procedure di infrazione. Anche la Corte di Giustizia ha fatto evolvere la sua giurisprudenza con l’obiettivo di colpire e dichiarare l’illegittimità, ove questa sussista, degli ostacoli al libero mercato. Ovviamente il successo e l’effettiva liberalizzazione dei segmenti di mercato sono subordinati all’appoggio da parte degli Stati membri e ad un consenso il più ampio possibile tra tutti gli attori economici coinvolti.

Tale tendenza di liberalizzazione dei mercati, a onor del vero, è riscontrabile anche a livello globale, sebbene in maniera meno accentuata. Altri organismi internazionali, come il Fondo Monetario Internazionale o la Banca Mondiale, hanno infatti avuto un ruolo decisivo a tale riguardo in molti paesi. Tra i tantissimi esempi che si potrebbero fare basti citare quello della Tanzania, dove, negli anni ’90, i due organismi sopracitati, la Banca Mondiale soprattutto, sostennero azioni di liberalizzazione del settore idrico, con la finalità di consentire investimenti nel settore anche a multinazionali o investitori stranieri (famoso il caso della società anglo-tedesca *Biwater Gauff Ltd.* la quale, tra la fine degli anni ’90 e l’inizio degli anni 2000, rilevò la società a partecipazione pubblica DAWASA che si occupava

dell'approvvigionamento idrico di Dar es Salaam<sup>21</sup>) con esiti, a dire il vero, non sempre fortunati.

Tale processo in Europa, sia per la sua tradizione maggiormente liberale rispetto ad altre aree del mondo, sia per l'alto livello di integrazione economica all'interno dell'Unione e per il livello di incisività che gli atti Ue possiedono, non comparabile rispetto a quello di altre organizzazioni internazionali o aree di integrazione economica, è stato più accelerato e profondo, tenendo comunque presente le differenze tra i vari stati membri.

La base giuridica su cui si è basato l'intervento dell'allora Comunità europea è l'art 106 TFUE (ex art 86 TCE)<sup>22</sup> che è espressione del bilanciamento tra intervento pubblico nell'economia e libero mercato. L'articolo, applicabile tanto all'impresa privata quanto a quella pubblica, prevede l'obbligo per gli stati membri di rispettare le norme dei Trattati, quindi in sostanza di imporre un regime di libera concorrenza, anche per quel che riguarda le "imprese pubbliche" e le "imprese cui riconoscono diritti speciali ed esclusivi". Previsione, quest'ultima, che estende l'ambito di applicazione della norma alle imprese incaricate dell'erogazione di servizi di interesse economico generale. Salvo poi prevedere la possibilità di deroghe nel secondo paragrafo.

Soprattutto a partire dai primi anni '90 la Commissione europea ha rivolto un grossissimo impegno per liberalizzare il mercato dei singoli stati membri e completare il mercato unico. L'attenzione della Commissione si è rivolta in particolar modo a singoli settori o segmenti di mercato per i quali sono state emanate una serie di Direttive di armonizzazione. Moltissimi gli esempi in tal senso, dal settore ferroviario, per il quale la prima direttiva è stata la Dir.

---

<sup>21</sup> F. Aldson, *Biwater v Tanzania: do corporations have human rights and sustainable development obligations?*, London, 2010

<sup>22</sup> Articolo 106 TFUE (ex art 86 del TCE)

1. Gli Stati membri non emanano né mantengono, nei confronti delle imprese pubbliche e delle imprese cui riconoscono diritti speciali o esclusivi, alcuna misura contraria alle norme dei trattati, specialmente a quelle contemplate dagli articoli 18 e da 101 a 109 inclusi.
2. Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione.
3. La Commissione vigila sull'applicazione delle disposizioni del presente articolo rivolgendo, ove occorra, agli Stati membri, opportune direttive o decisioni.

91/440/CEE “Direttiva del Consiglio relativa allo sviluppo delle ferrovie comunitarie” seguita da tre “pacchetti ferroviari”<sup>23</sup>, al settore delle telecomunicazioni, settore per il quale già nel 1987 fu varato un “Libro verde sulla liberalizzazione delle telecomunicazioni”, al settore dell’energia o dei servizi pubblici locali. Il settore dei servizi economici di interesse generale è stato inoltre riformato in maniera importante più di recente anche dalla celebre Direttiva sulla libera circolazione dei servizi nel mercato unico europeo 2006/1234/CE, la “Direttiva Bolkestein”<sup>24</sup>.

Si tenga presente che questi stessi anni sono quelli in cui grazie ad un clima maggiormente favorevole si ebbe modo di promuovere maggiori politiche di integrazione europea. Sono gli anni in cui si disegnò l’architettura della moneta unica e in cui gli stati membri si mostrarono più propensi a cedere pezzi di sovranità<sup>25</sup>, cui prima erano aggrappati con un piglio ben maggiore, delegando all’Unione Europea più poteri. Sono gli anni dell’Atto Unico Europeo sottoscritto nel 1986 e del Trattato di Maastricht del 1992.

Per la Commissione, ma vedremo anche per la Corte di Giustizia, la realizzazione di un mercato unico e liberalizzato è essenzialmente un veicolo per un’integrazione più vasta e profonda. Questa chiave di lettura è utile per leggere anche in una vicenda circoscritta come quella delle “golden shares” il cammino, lo sviluppo e il senso del progetto europeo.

Obiettivo principale delle istituzioni Ue in quegli anni era, quindi, rimuovere ogni ostacolo normativo posto dagli stati membri alla realizzazione di un pieno e compiuto regime di concorrenza anche in quei settori dell’economia nei quali, tradizionalmente, lo Stato aveva da sempre esercitato un forte potere di indirizzo

---

<sup>23</sup> Il primo pacchetto è costituito da tre direttive - 2001/12/CE, 2001/13/CE, 2001/14/CE – poi completato dalla direttiva 2001/16/CE. Il secondo pacchetto ferroviario è costituito da tre direttive - 2004/49/CE, 2004/50/CE, 2004/51/CE- e un regolamento –CE 881/2004-. Il terzo pacchetto ferroviario è costituito da due direttive -2007/58/CE, 2007/59/CE- e da tre regolamenti -2007/1370/CE, 2007/1371/CE, 2007/1372/CE-.

<sup>24</sup> Dal nome del Commissario Europeo per il Mercato interno, la Tassazione e l’Unione doganale della Commissione Prodi, l’olandese Frederik “Frits” Bolkestein che ne curò la stesura.

<sup>25</sup> Fu ad esempio introdotta la semplice maggioranza qualificata e non più l’unanimità all’interno del Consiglio per l’adozione delle direttive relative al mercato interno, riuscendo così a superare l’impasse di alcuni stati particolarmente restii all’apertura al mercato di taluni servizi pubblici, ad esempio la Francia, in cui la tradizione del servizio pubblico era particolarmente radicata e che in occasione della Conferenza Intergovernativa che diede poi vita al Trattato di Amsterdam fece addirittura delle proposte nel senso di trasformare la normativa in maniera maggiormente favorevole al settore pubblico nazionale. La proposta non passò per la strenua opposizione degli Stati più “liberali” e della Commissione Europea. Così L. Truglia, *Le Golden shares nel diritto comunitario*, Roma, 2008.

economico nei modi più svariati, soprattutto affidando la gestione dei servizi in questione a società pubbliche o a partecipazione pubblica, attribuendo a sé stesso o agli enti locali poteri speciali. Situazione, questa, che l'ex Avvocato Generale della Corte di Lussemburgo, Miguel Poiares Maduro, ha rinominato con una formula ad effetto il “*Chameleon State*”<sup>26</sup>. Nel mirino delle istituzioni comunitarie, quindi, rientravano tutta una serie di soggetti economici *lato sensu* pubblici, tenendo conto che, come rileva l'Avvocato Generale Ruiz-Jarabo Colomer, la distinzione tra imprese pubbliche e private, ai fini dell'applicazione dei Trattati, non può basarsi esclusivamente sulla composizione dell'azionariato, ma dipende dalla possibilità che lo stato ha di imporre certi specifici obiettivi di politica economica, differenti dal perseguimento del profitto, che è invece l'elemento caratterizzante dell'attività di impresa privata<sup>27</sup>.

Si inserisce lungo tale scia, come è facile intuire, la privatizzazione di molte imprese pubbliche nei settori oggetto delle direttive di armonizzazione. Sebbene tale processo di privatizzazione non sia stato imposto *a priori* dall'Unione europea, un mercato pienamente liberalizzato presupponeva l'alienazione delle imprese pubbliche dall'attore statale ad uno non statale.<sup>28</sup>

Grossi processi di privatizzazione si erano avuti già negli anni '80 nel Regno Unito, e avevano coinvolto, tra le tante imprese, il colosso petrolifero *Britoil*, che era stato fondato nel 1975 come *British National Oil Corporation (BNOC)* con il “*Petroleum & Submarine Pipe-lines Act*” e divenne impresa privata nel 1982. Queste privatizzazioni si inserivano nella politica economica neoliberista portata avanti dal governo conservatore presieduto da Margareth Thatcher, che aveva coniato il celebre slogan “*rolling back the State*”, e anticipavano in qualche modo quel processo, che seppure con basi teoriche economiche e politiche differenti (sicuramente assente dall'intento delle privatizzazioni disposte dal governo Thatcher era una maggiore integrazione europea e la creazione di un mercato unico, ad esempio) interesserà l'intero continente.

---

<sup>26</sup> M. P. Maduro, *The Chameleon State: EU Law and the Blurring of the Private/Public Distinction in the Market*, Firenze, 2010

<sup>27</sup> Parere dell'Avvocato Generale cause C-367/98, C-483/99, C-503/99 pt. 54

<sup>28</sup> Provvedimenti sono però stati presi dall'Unione Europea per assicurare un trattamento di *par condicio* tra imprese pubbliche e private e imporre un “obbligo per gli Stati membri, imposto dal diritto dell'Unione, di rispettare le regole di concorrenza e di libero mercato nella procedura di privatizzazione” D. Gallo, *I servizi di interesse economico generale*, Milano, 2010, p. 104



La ragione per cui una campagna di privatizzazioni era funzionale alla realizzazione di un libero mercato e ad una *dèmise* dell'intervento pubblico in economia sta nel fatto che “nel caso di imprese pubbliche operanti su mercati (ragionevolmente) concorrenziali, la privatizzazione è corso d'azione che trova pronta giustificazione sul piano normativo e, sul piano pratico, agevole esecuzione. La privatizzazione spinge l'allineamento del comportamento di imprese al motivo del profitto, e in questo modo toglie occasioni sia al favore sia al condizionamento politico; d'altronde, a privatizzazione avvenuta, a disciplinare il comportamento delle imprese potrà provvedere l'ambiente concorrenziale (e –se del caso- la sorveglianza antitrust). In breve, e un po' semplificando, si può dire che la privatizzazione assicura l'efficienza produttiva interna; la concorrenza, quella allocativa”<sup>29</sup>.

In Italia e in Europa la privatizzazione fu, quindi, un fenomeno abbastanza vasto, e non riguardò solo le imprese pubbliche ma la concezione stessa del ruolo dei pubblici poteri. Le classi dirigenti dell'epoca interpretarono “il cambiamento con molta energia intellettuale”, guardando “negli occhi l'apertura verso l'Europa e il mondo analizzando la necessità che l'impresa dovesse trasformarsi, perché si stava perdendo il rapporto bipolare fra stato e impresa”<sup>30</sup>.

Una suggestiva classificazione in sette tipi di privatizzazioni è stata offerta da Sabino Cassese<sup>31</sup>. “Il primo “e più importante” sarebbe «quello che ha sottoposto la condotta finanziaria del Governo al giudizio del mercato», senza peraltro comportare «in senso stretto, una modificazione di regime giuridico». Il secondo consisterebbe «nelle cosiddette de statizzazioni» ovvero nella costituzione di agenzie», con la conseguenza «che compiti che erano affidati una volta ad amministrazioni statali vengono svolti, ora, da organismi retti dal diritto privato». Un terzo tipo sarebbe «prodotto non tanto da decisioni dello Stato, ma da decisioni dei privati», c.d. “fuga dallo Stato” a causa della sua inefficienza (es. arbitrato). Il quarto «è quello che consiste nell'introduzione, nell'ambito della struttura pubblica, di principi e tecniche propri dell'area privatistica» (ad es. la contrattualizzazione del pubblico impiego). Il quinto «consiste nell'affidamento di funzioni pubbliche a

---

<sup>29</sup> G. Bognetti e D. Piacentino, “Le privatizzazioni italiane: contributo a un *état des lieux*”, in *Economia Pubblica*, 2005a p.8

<sup>30</sup> R. Prodi, *Venticinque anni di <<industria>> italiana*, L'industria, 2001, p.575

<sup>31</sup> S. Cassese, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1996, pp. 579 e ss.

privati». Il sesto sarebbe «quello più noto» e consisterebbe «principalmente nella trasformazione di enti pubblici economici in società per azioni e nella successiva vendita delle azioni». L'ultimo tipo sarebbe «quello che riguarda le attività economiche pubbliche di servizio pubblico o di pubblica utilità»<sup>32</sup>. La classificazione proposta da Cassese suggerisce molto bene la teorizzazione delle privatizzazioni e la ridefinizione, che in quegli anni andava attuandosi del ruolo dello Stato e che spiega come mai «sul finire del [ventesimo] secolo, le privatizzazioni, hanno acquisito una importanza prima sconosciuta»<sup>33</sup>.

I motivi per i quali questo ciclo di privatizzazioni fu avviato sono presentati dallo stesso Cassese che li raggruppa in altre sette categorie.

«Il primo di essi sarebbe «l'inadeguatezza del diritto pubblico ai nuovi compiti affidati dallo Stato» in quanto affetto da «almeno due inconvenienti: da un lato è eccessivamente rigido; dall'altro è fondato su una pluralità di «statuti» e, quindi, non offre quella standardizzazione che è propria degli istituti di diritto privato».

Il secondo è costituito da una inefficienza del settore pubblico «particolarmente accentuata in Italia, dove si è venuto sviluppando un vero e proprio dualismo, non economico (come quello tra Nord e Sud della penisola), ma istituzionale: il settore privato è sviluppato, mentre il settore pubblico è sottosviluppato», e così a questo si intende rimediare appunto con le privatizzazioni.

Il terzo consiste nel tentativo di rispondere «alla esigenza di porre un freno all'eccesso di politicizzazione e al bisogno di disintermediare il Governo e i partiti, che in Italia ha prodotto il paradosso per cui «le imprese pubbliche hanno finito per essere, da un lato, eccessivamente soggette al potere politico; dall'altro, sottratte all'influenza dei governi», incapaci di controllarle.

Il quarto consiste nel progresso tecnologico che «consente, da un lato, di utilizzare lo stesso mezzo (la rete) per più servizi; dall'altro, di separare la gestione della rete da quella dei servizi», secondo quanto del resto ormai prevede la normativa comunitaria.

Il quinto è «costituito dall'eccesso di dimensioni dello Stato e dal sovraccarico di governo che esso produce», con relative difficoltà gestionali cui la privatizzazione

---

<sup>32</sup> G.C. Spattini, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione*, Torino, 2006, p. 14

<sup>33</sup> S. Cassese, *op. cit.*, p. 3

offre una soluzione (come nel caso delle tecniche di *out-sourcing* e altre simili delle imprese private).

Il sesto sarebbe, ad avviso dell'autore, «il più noto e discusso: si tratta del bisogno di finanziamento del Tesoro, particolarmente accentuato, in Italia, dall'ammontare del deficit e del debito pubblici».

Infine, *last but not least*, le privatizzazioni sarebbero state causate dall'Unione europea, non certo per imposizione, posto che il già ricordato art. 295<sup>34</sup> (ex art 222) del Trattato annuncia la neutralità in tema di assetti proprietari, bensì con una duplice modalità indiretta: la finalità costituzionale della integrazione dei mercati «portando la concorrenza in primo piano e riducendo l'area dei diritti speciali o esclusivi, nonché degli aiuti di stato» e il divieto di discriminazione, ovvero «un uguale trattamento delle attività economiche pubbliche e di quelle private, nonché una standardizzazione degli istituti, del tipo di quella propria del diritto privato»; in tal modo contribuendo «a diminuire il peso dei motivi che davano luogo, in passato, alla istituzione di imprese pubbliche».<sup>35</sup>

Tuttavia non sarebbe corretto interpretare tale processo di privatizzazioni come un ritirarsi dello stato dalla vita economica, o sarebbe per lo meno ingenuo. Infatti, come non manca di far notare Sabino Cassese, lo stato “ben lungi dal recedere, si organizza ed interviene in altro modo. Il riordino dei governi nazionali comporta nuovi legami internazionali, plurilaterali e bilaterali, sovranazionali, generali e di settore; non ne attenua il peso, ma lo distribuisce in modo diverso”.<sup>36</sup> Ad esempio “alla dismissione dei ricchi patrimoni mobiliari centrali fa riscontro un moto opposto, consistente nell'incremento delle partecipazioni azionarie, dirette e indirette, degli enti locali in società di gestione di imprese industriali, specialmente nei servizi di pubblica utilità”<sup>37</sup>.

Strettamente pertinente alla trattazione è, comunque, la privatizzazione delle imprese pubbliche.

La nozione di impresa pubblica cui è approdata la dottrina italiana è quella di un'attività economica organizzata al fine della produzione e dello scambio di beni e

---

<sup>34</sup> Attuale articolo 345 TFUE

<sup>35</sup> G.C. Spattini, *op. cit.*, pp 117-8

<sup>36</sup> S. Cassese, *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo*, in *Venticinque anni di <<industria>> italiana*, *L'industria*, 2001, p.705

<sup>37</sup> *Ivi*, p 704

servizi per il mercato generale da parte dello Stato, o di un ente territoriale o altro ente pubblico<sup>38</sup>. Da questa definizione si discosta la normativa europea, ai sensi della quale il carattere pubblico di un'impresa non dipende dai rapporti formali di proprietà, ma dal potere di controllo effettivo esercitato dallo stato sulla medesima. Ai fini delle direttive europee, quindi, è da considerarsi impresa pubblica ogni impresa nei confronti della quale i poteri pubblici possano esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza dominante per ragioni non solo di mera proprietà, ma perché vi sia una partecipazione finanziaria o perché così è disposto dalla normativa vigente, come espressamente precisa l'art 2 lett. b della Dir 2006/111/CE relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese.<sup>39</sup>

In particolare si tratterebbe di una influenza diretta nel caso in cui l'impresa appartenga all'ente pubblico. Rientra in tale fattispecie anche l'impresa che non abbia una personalità giuridica distinta dall'ente, come ha avuto modo di precisare la Corte di Giustizia nel caso *Amministrazione monopoli di stato*<sup>40</sup>. L'influenza sarebbe invece di tipo indiretto nel caso in cui lo stato o l'ente pubblico sia detentore della maggioranza del capitale d'impresa o disponga della maggioranza dei voti in Assemblea oppure abbia il potere di designare più della metà dei membri del Consiglio d'Amministrazione, della Direzione o dell'organo di vigilanza<sup>41</sup>.

Alla luce di tale interpretazione è da leggere anche la classica distinzione che si è soliti operare tra privatizzazione formale e privatizzazione sostanziale. La prima riguarda cioè il mutamento di forma strutturale dell'impresa, e quindi il passaggio di questa dallo statuto giuridico di un'impresa di proprietà pubblica, nelle svariate forme che questa può assumere, ad una società di diritto privato, più di frequente in una s.p.a., con la conseguenza che dovranno a questa applicarsi le norme di diritto societario comune.<sup>42</sup> La seconda riguarda invece il mutamento degli assetti proprietari delle imprese e quindi la perdita del controllo da parte del potere pubblico dell'impresa e il trasferimento in capo a privati, processo che si realizza,

---

<sup>38</sup> C. Iannone, *L'intervento pubblico in economia e le regole di concorrenza comunitarie*, Torino, 2009

<sup>39</sup> D. Gallo, *op. cit.* pp. 120 e ss.

<sup>40</sup> Causa *Commissione c. Italia*, C-118/85

<sup>41</sup> D. Gallo, *ibidem*.

<sup>42</sup> L. Truglia, *op. cit.*

sostanzialmente con la dismissione dell'azionariato pubblico e la vendita delle azioni.<sup>43</sup>

Si è accennato al principio di neutralità europea in tema di assetti proprietari *ex art.* 345 TFUE, che dispone che “I Trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri”. Sulla reale interpretazione e portata del disposto si ritornerà, ma è importante puntare l'attenzione sull'impossibilità, quindi, per l'Unione Europea di incidere direttamente sugli “assetti proprietari”, cioè di obbligare gli Stati membri a vendere parte del loro patrimonio, anche in fatto di partecipazioni a qualsiasi titolo in società. In virtù dell'art 345 TFUE, quindi, l'Unione europea non può imporre agli Stati membri l'ingresso di capitale privato all'interno di imprese pubbliche. Il piano su cui può agire è l'obbligo a tali imprese di operare nei loro segmenti di mercato in condizioni di concorrenza, appunto *ex art* 106 TFUE. Ciò è stato fatto normando e dettando discipline concorrenziali settore per settore.

L'art 106.1 si applica non solo alle imprese pubbliche ma anche a quelle imprese cui gli Stati membri “riconoscono diritti speciali o esclusivi”. Rientra in tale categoria di imprese quel soggetto, che svolge un'attività economica, “generalmente privato, cui l'autorità pubblica, nel quadro dei suoi poteri regolativi, normalmente con atto di diritto pubblico, riserva, a titolo esclusivo, il diritto di esercitare una determinata attività”<sup>44</sup>. Dato l'approccio essenzialmente funzionale che la Corte ha sempre adottato, l'atto che conferisce tali diritti potrebbe anche essere un atto di diritto privato, ma che abbia un contenuto prevalentemente regolativo. È bene non confondere il concetto di “diritto esclusivo”, eminentemente giuridico, con quello economico e *de facto* di “posizione dominante”, anche se effettivamente le due situazioni potrebbero in teoria, ed in pratica spesso succede, coincidere. La differenza tra le due situazioni di “diritto esclusivo” e “diritto speciale” è stata a lungo ignorata, considerando i due diritti in maniera unitaria, o come i diversi aspetti di una stessa situazione. In realtà così non è, e le due espressioni si riferiscono a due fattispecie distinte, la cui linea di confine è stata tracciata dalla Commissione solo con la Dir 94/46/CE sulle comunicazioni via satellite, la quale all'art 2 precisa che

---

<sup>43</sup>G. Lombardo, *Privatizzazioni: aspetti giuridico-normativi*, in *Le privatizzazioni delle Imprese pubbliche, aspetti giuridico-normativi ed economico-finanziari*, Cnel, Roma, 1997

<sup>44</sup>D. Gallo, *op. cit.*, pp. 121-122

per "diritti esclusivi" si intendono «*i diritti concessi da uno Stato membro ad un'impresa, mediante ogni atto legislativo, regolamentare o amministrativo che le riserva la facoltà di fornire un servizio [...] o di effettuare un'attività all'interno di una determinata area geografica*». Mentre sono «*"diritti speciali" i diritti concessi da uno Stato membro a un numero limitato di imprese, mediante ogni atto legislativo, regolamentare e amministrativo che, all'interno di una determinata area geografica limita, a due o più, il numero di dette imprese, autorizzate a fornire un servizio o ad effettuare un'attività [...] o conferisce a ciascuna impresa [...] vantaggi legali o regolamentari che influiscono sostanzialmente sulla capacità di qualsiasi altra impresa di fornire lo stesso servizio [...] o di effettuare la stessa attività nella stessa area geografica in condizioni sostanzialmente equivalenti*».

Oltre alle direttive di liberalizzazione basate sull'art 106, altro mezzo che l'Unione europea ha utilizzato per spingere, in via indiretta, i governi nazionali a dismettere parte dell'azionariato pubblico, sono stati i vincoli di bilancio e il sistema di prescrizioni e sanzioni previsti dal Trattato di Maastricht e dal successivo Patto di stabilità e crescita. L'esigenza sempre più pressante di risanare i conti pubblici, portò inevitabilmente, gli Stati membri, soprattutto quelli come il nostro con un debito pubblico ed un deficit più alto, a fare cassa vendendo ai privati parti delle proprietà azionarie dello Stato.

Se a livello globale i primissimi esempi di privatizzazioni sistematiche e su larga scala sarebbero rintracciabili nelle, peraltro parecchio controverse, politiche di Pinochet in Cile<sup>45</sup> soprattutto nel campo delle estrazioni minerarie, in Europa invece, come si è sopra accennato, uno dei paesi dove prima e con più intensità è stato avviato il processo di privatizzazioni e liberalizzazioni delle imprese pubbliche, in senso lato, è stato il Regno Unito.

Particolarmente rilevante nell'esperienza britannica è stata la portata politica di tale campagna di dismissioni, foriera, oltre che di una visione fortemente contrapposta alla visione keynesiana del ruolo dello stato in economia, di una precisa volontà politica di sviluppare un vasto azionariato popolare, da "fidelizzare" e usare anche come leva elettorale. Obiettivo, fra l'altro, quest'ultimo, in gran parte raggiunto

---

<sup>45</sup> G. Roland, *Introduction to the privatization task force volume.*, Berkeley, 2007

anche grazie a cospicui incentivi che quali l'*underpricing*<sup>46</sup> e la *loyalty bonus share*<sup>47</sup>, grazie ai quali il numero di inglesi investitori, anche piccoli, aumentò notevolmente nel giro di pochi anni.

Tale processo ha coinvolto, oltre alla *Britoil* sopra nominata, molti altri grossi colossi industriali operanti ad esempio nell'aviazione civile (ad es. la *British Airways* privatizzata già nel 1980) e nelle telecomunicazioni (ad es. la *British Telecom* privatizzata nel 1981). È bene sottolineare che nella maggior parte dei casi la privatizzazione ha avuto come base giuridica un atto pubblico di carattere normativo, ossia uno *statute* (è stato così appunto per i settori dell'aviazione, dell'acciaio, dell'approvvigionamento idrico). *Statute* che poi delegava al *Secretary of State* la definizione delle concrete modalità di dismissione dell'azionariato pubblico. In altri casi invece (come nel caso della *British Petroleum*) è mancato qualsiasi atto normativo o pubblicistico. Tale differente modalità di dismissione è dovuta al fatto che, nel primo caso le aziende avevano la forma giuridica di una "*public corporation*", quindi un ente di diritto pubblico, nel secondo caso invece avevano già la configurazione giuridica di soggetti di diritto privato di cui lo Stato deteneva le partecipazioni ed è bastato quindi che ne disponesse la vendita senza necessità di interventi normativi. In questi ultimi casi, quindi, è totalmente assente qualsiasi connotazione pubblicistica di dismissione<sup>48</sup>, senza grosse differenze con quella che potrebbe essere una compravendita tra soggetti privati.<sup>49</sup>

Al centro di un acceso dibattito politico e istituzionale è stato anche il processo di privatizzazione in Francia. Qui il processo di privatizzazione è stato oltre che tardivo rispetto a quanto accaduto oltre la Manica, anche più limitato, riguardando soprattutto, se non esclusivamente, quelle imprese operanti già in regimi di

---

<sup>46</sup> <<L'*underpricing* prevede una sottovalutazione del prezzo di vendita delle azioni, rispetto all'effettivo livello di mercato, così da stimolarne l'acquisto. Oltre a coinvolgere una grande quantità di risparmiatori, questa strategia mira a rendere politicamente complessa una inversione di tendenza. Una volta vendute le aziende tramite *underpricing*, una successiva rinazionalizzazione può avvenire solo tramite una perdita netta da parte dello Stato, in caso di riacquisto al valore di mercato, o al prezzo di grande impopolarità, in caso di rinazionalizzazione coatta>> C. Krusich, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna: un'analisi*, in *Studi e note di economia* (2), 1997, p. 104

<sup>47</sup> <<La *loyalty bonus share* offre a chi detiene le azioni di una azienda privatizzata per un periodo minimo prefissato, uno sconto per l'acquisto di nuove azioni della stessa azienda>> C. Krusich, *ibidem*.

<sup>48</sup> C. Graham, T. Prosser, *Privatizing public enterprises*, Oxford, 1991

<sup>49</sup> *Privatizzazioni: una prospettiva comparata*, in *Le privatizzazioni delle Imprese pubbliche, aspetti giuridico-normativi ed economico-finanziari*, Cnel, Roma, 1997

concorrenza (soprattutto chimico<sup>50</sup> e creditizio) e non invece a quelle che operavano in regimi fortemente regolamentati o addirittura di monopolio. Ciò anche a causa dell'assenza, a differenza che nel Regno Unito o in Italia, di una pressante esigenza di "fare cassa" per esigenze di risanamento dei conti pubblici. Anno di avvio del processo di liberalizzazione fu il 1986. Il meccanismo previsto è risultato di per sé molto imbrigliato e farraginoso. Fin da subito, inoltre, i provvedimenti<sup>51</sup> che disponevano la cessione dell'azionariato pubblico in determinate imprese sono passati sotto il vaglio del *Conseil Constitutionnel*, il che ha comportato, ad esempio, la creazione di un'autorità indipendente, la "commissione per le privatizzazioni", che procedesse con la stima degli assetti proprietari e che venisse consultata ogni qualvolta si procedesse con le vendite.

Istituto del tutto peculiare previsto dalla legge del 1986 fu quello dei c.d. "*noyaux dur*" o più precisamente "*groupement d'actionnaires stables*", che in pratica consiste in «un gruppo di azionisti di riferimento, individuati dall'esecutivo che, in cambio del pagamento di un sovrapprezzo per le azioni, si vedono assicurata una posizione di controllo nella società privatizzata. Le azioni devono essere mantenute per un determinato periodo di tempo, trascorso il quale possono essere vendute o alla società o ad acquirenti con il gradimento della società. In questo modo - almeno nella ratio di questa tecnica -dovrebbe essere garantita una gestione "sicura" della società, al riparo da scalate ostili che, di solito, rappresentano il problema delle società ad azionariato diffuso, soprattutto in assenza, come nel mercato francese, di una forte presenza di investitori istituzionali»<sup>52</sup>. La principale critica mossa all'istituto fu che in realtà la previsione fu solo un atto di favore ad "*amis du gouvernement*" e che si vanificava, in questo modo, l'intento di applicare le norme del mercato e della concorrenza ai segmenti di mercato e agli attori economici destinatari delle privatizzazioni, trasferendo, di fatto, imprese che prima gravitavano in area pubblica nelle mani di pochi investitori<sup>53</sup>, di sicura influenza governativa. La

---

<sup>50</sup> Si pensi ad esempio alla privatizzazione del colosso petrolifero *Société nationale Elf-Aquitaine* avvenuta nel 1994.

<sup>51</sup> L. 86-793 e successiva legge attuativa 86-912.

<sup>52</sup> *Privatizzazioni: una prospettiva comparata*, in *Le privatizzazioni delle Imprese pubbliche, aspetti giuridico-normativi ed economico-finanziari*, Cnel, Roma, 1997, p. 50

<sup>53</sup> In particolare tre furono i maggiori beneficiari dell'istituto: *CGE/Société générale, Paribas e Saint Gobain*. *Le Monde*, 17/09/1987.



previsione, tuttavia, fu quasi del tutto smantellata dal governo successivo di stampo socialista con la successiva legge sulle privatizzazioni L. 93/923.

Furono anche altri i limiti imposti per legge alle imprese privatizzate in Francia, tali che hanno portato alcuni autorevoli commentatori a parlare di misure ispirate ad un “*colbertisme des temps modernes*”<sup>54</sup> o ad uno “*stade suprême de l’interventionnisme*”<sup>55</sup>. Alcune di queste misure particolarmente importanti, come i tetti massimi al possesso azionario e l’*action spécifique*, ma su questi, soprattutto su quest’ultimo, si ritornerà in seguito.

Qualche cenno è necessario, inoltre, per ricostruire la vicenda delle privatizzazioni nel nostro paese, anche se l’argomento è stato sopra in parte discusso nei suoi termini generali.

Anche il nostro paese, come la Francia, “è un paese dualista, parte retto dal diritto pubblico, parte dal diritto privato”, “e le strutture giuridiche si iscrivono nella tradizione *étatiste*”<sup>56</sup>. Anche per il fatto di essere inserita in tale solco giuridico, in Italia i primi timidi tentativi di privatizzazione sono cominciati solo nella seconda metà degli anni ’80. Inizialmente senza interventi normativi, ma con una relativa informalità, semplicemente procedendo con la vendita delle partecipazioni azionarie da parte degli enti di gestione. La stessa scelta delle partecipazioni da dismettere era quindi effettuata da tali enti<sup>57</sup>. Ruolo di primo piano nella vicenda delle privatizzazioni in Italia è stato svolto dall’IRI, l’Istituto per la Ricostruzione Industriale, ente pubblico cui era affidata la gestione delle partecipazioni statali e che centrale era stato, fin dalla fine della seconda guerra mondiale, nell’indirizzare e gestire solide e vigorose politiche interventiste in economia.

In una prospettiva di sintesi, può osservarsi che la privatizzazione interessò soggetti che operavano in tre settori principali: nella gestione delle partecipazioni azionarie (ad es. Iri, Eni); nei servizi di pubblica utilità (ad es. Enel, Telecom); nel settore creditizio (istituti di credito di diritto pubblico).<sup>58</sup>

---

<sup>54</sup> Gippini Fournier e Rodriguez Miguez, *Actions spécifiques dans les sociétés privatisées: le beurre ou l’argent du beurre*, in *Rev. du droit de l’Union europ.*, 2003, pag. 42

<sup>55</sup> Carreau e Treuhold, *La nouvelle loi de privatisation ou l’annonce prématurée de la mort de Colbert*, in *R. Dalloz Sirey*, 1993, pag. 321

<sup>56</sup> S. Cassese, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 8/2001

<sup>57</sup> Rientrano in questa prima fase la dismissione di imprese come ENIMONT e Maccarese.

<sup>58</sup> E. Casetta, *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, 2009, p. 124

Primo intervento legislativo in materia fu il d.l. 5/12/1991 n. 386, convertito in legge senza modificazioni con la l. 29/1/1992 n. 35.

La legge prevedeva la trasformazione facoltativa delle imprese pubbliche in società per azioni (privatizzazione formale) e una seconda fase di dismissione delle azioni, anch'essa facoltativa (privatizzazione sostanziale). Erano in ogni caso previste, anche qualora si fosse proceduto con la trasformazione dell'impresa pubblica in s.p.a., molte deroghe al diritto comune, come ad esempio la possibilità di inserire nello statuto la facoltà di nomina, per lo Stato, di uno o più amministratori o sindaci, e altre importanti ipoteche di influenza pubblica sulle strategie aziendali, su cui si tornerà in seguito. Una brusca accelerata fu data al processo di privatizzazioni con la l. n.359/1992 che disponeva la trasformazione in s.p.a. di molte imprese pubbliche<sup>59</sup>, conferendo inoltre al CIPE (Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica) la facoltà di disporre la privatizzazione formale di altri enti pubblici economici, qualsiasi fosse il settore in cui questi operavano.

Tale intervento, secondo parte degli analisti però, rifletteva, più che la volontà di liberalizzare i mercati e permettere l'ingresso di investitori privati, soprattutto la volontà di ridisegnare l'intervento pubblico in economia superando il modello dell'ente pubblico economico e adottando il modello societario, peraltro con diffuse deroghe pubblicistiche cui sopra si è accennato.

La privatizzazione sostanziale si ebbe soltanto nel 1994 con la l. n. 474 che dettava una disciplina generale e dettagliata di dismissioni. Anche in Italia vennero introdotti istituti diretti ad assicurare la continuazione del controllo pubblico come il tetto massimo al possesso azionario, la possibilità di individuare noccioli duri di investitori di riferimento e l'attribuzione di poteri speciali, in questa fase, al Ministero del Tesoro<sup>60</sup>. Soprattutto per la pressante necessità di risanamento dei bilanci pubblici, in Italia si è fatto minor ricorso a tecniche di “*underpricing*” pur perseguendo gli obiettivi di formare un azionariato diffuso. Per questo, per massimizzare i proventi, si è proceduto ad una “*disposal*” degli assetti azionari prevalentemente con procedure competitive, soprattutto asta pubblica e trattativa privata, o con Offerte Pubbliche di Vendite (OPV) con un *underpricing* molto basso,

---

<sup>59</sup> Tra queste ad esempio IRI, ENI, INA ed ENEL

<sup>60</sup> *Privatizzazioni: una prospettiva comparata*, in *Le privatizzazioni delle Imprese pubbliche, aspetti giuridico-normativi ed economico-finanziari*, Cnel, Roma, 1997

pari in media al 4,5% contro il 29,1% adottato in molti altri paesi esteri nei processi di privatizzazione<sup>61</sup>.

L'impatto di tale processo di privatizzazioni sulla struttura dell'economia italiana è stato dirompente ed è stato un enorme acceleratore per il raggiungimento di un mercato finanziario moderno. Ha consentito allo stato di ridurre la sua dipendenza dal continuo e massiccio ricorso al risparmio collettivo e ha contribuito al rilancio del mercato azionario, che è uscito rafforzato dalla comparsa di buoni titoli derivanti dalla messa sul mercato di imprese precedentemente di proprietà pubblica, che rappresentano ancora oggi una cospicua percentuale della capitalizzazione di Borsa<sup>62</sup>.

Quelle di Regno Unito, Francia e Italia possono essere definite come le esperienze più rilevanti di privatizzazioni in Europa, per l'importanza economica rivestita da questi paesi e per il numero di imprese coinvolte.

Nella disamina non è stata compresa la Germania in quanto questa ha subito vicende del tutto peculiari, perché la presenza dello Stato in economia era molto minore rispetto ai paesi di cui si è trattato o comunque modulata in maniera differente e a causa della particolare struttura industriale del paese. Dopo la riunificazione della Repubblica Federale di Germania e la Repubblica Democratica Tedesca nel 1990 tuttavia si ebbero delle privatizzazioni sia formali che sostanziali, anche se, è bene tenere presente, che, nella maggior parte dei casi, non era lo Stato ad essere titolare degli assetti proprietari nell'industria tedesca, ma molto più spesso i Land, le amministrazioni locali e regionali. Caso esemplare fu la cessione ai privati della *Volkswagen*, caso di cui si è occupata anche la Corte di Giustizia dell'Unione Europea nel 2007 con la sentenza C-112/05 e di cui si parlerà diffusamente in seguito. In Germania dell'est il processo di privatizzazioni fu gestito da un organo che si è distinto per il suo potere e la sua indipendenza la *Treuhandanstalt*, istituito nel 1990 prima della riunificazione ma che ha continuato ad esercitare le sue funzioni anche dopo il 3 Ottobre 1990, data della riunificazione delle due Germanie. Questa commissione aveva il potere, tra l'altro, di optare per la chiusura delle

---

<sup>61</sup> C. San Mauro, *Golden shares, poteri speciali e tutela di interessi nazionali essenziali*, Roma, 2004, pp 34-35

<sup>62</sup> G.M. GrosPietro, *Gruppi privatizzazioni e internazionalizzazioni*, in *Venticinque anni di <<industria>> italiana*, *L'industria*, 2001, p.713

aziende ritenute senza prospettive, e per la vendita a privati delle partecipazioni delle altre, per la maggior parte avvenuta tramite vendita diretta<sup>63</sup>.

---

<sup>63</sup> M. Albert, *op. cit.*, pp 122 e ss.; J. C. Martinez Oliva, *Riunificazione intertedesca e politiche per la convergenza*, in *Questioni di Economia e Finanza* (occasional papers) di Banca d'Italia, Roma, 2009, p. 14

### 1.3 I servizi di interesse economico generale (SIEG).

Nell'analisi dell'impatto dell'art 106 TFUE sui processi di liberalizzazione e privatizzazione di imprese pubbliche o imprese cui gli Stati membri "riconoscono diritti speciali o esclusivi" si è approfondita la definizione data dalla dottrina interna e dagli interpreti istituzionali dell'Unione europea delle fattispecie in esame focalizzando concentrandosi, tuttavia, sui casi in cui un'impresa fosse da considerare pubblica o titolare di diritti speciali o esclusivi. È bene tuttavia precisare, incidentalmente e rinviando ad un dibattito molto interessante e vasto in materia, cosa il diritto Ue intenda per "impresa".

È impresa "ogni entità, a prescindere dalla forma giuridica rivestita, che eserciti un'attività economica"<sup>64</sup>. La questione è cruciale ai fini della delimitazione dell'ambito di applicazione delle norme dei Trattati sulla concorrenza e del diritto UE più in generale. Molto copiosa è la dottrina e la giurisprudenza che si è occupata del c.d. "criterio di economicità", discriminante per individuare quando una certa entità svolge attività di impresa o meno. L'approccio della corte di Lussemburgo è, anche in questo caso, funzionale e la Corte nelle sue sentenze, scerve da una interpretazione istituzionale o soggettiva, ha sempre ritenuto che questione centrale "*is not who is an undertaking but what is economic activity*"<sup>65</sup>. La nozione di impresa, quindi, viene a coincidere con lo nozione di economicità, prescindendo dallo *status* giuridico dell'ente<sup>66</sup>. In cosa consista questa "*economic activity*", la Corte l'ha chiarito in numerosi pronunciamenti, basti qui ricordare quanto la Corte di Giustizia ha statuito nel punto 7 della Sentenza C-118/85, Commissione contro Repubblica Italiana, c.d. sentenza "*Amministrazione monopoli di Stato*": "... attività economiche di natura industriale o commerciale [...] consistono nell'offrire beni e servizi sul mercato". Molte sono state le fattispecie ibride o di confine su cui la Corte si è espressa, stabilendo se si trattasse o meno di attività economiche, escludendo che si possa parlare di attività d'impresa per quel che riguarda i servizi

---

<sup>64</sup> Raccomandazione della Commissione 2003/361/CE, relativa alla definizione delle microimprese, piccole e medie imprese, Consid. n. (3)

<sup>65</sup> O. Odudu, *The boundaries of EC competition law*, Oxford, 2006, p.25

<sup>66</sup> Al riguardo W.P.J. Wils, *The undertakings as subject of E.C. competition law and the imputation of infringements to natural or legal persons*, in *European Law Review*, 2000, p.101 "[F]or the purposes of competition law, 'undertakings' are to be identified with 'economic activities' rather than legal units".

prestati dai lavoratori subordinati o per i sindacati <sup>67</sup> e invece includendo tra le attività economiche l'attività di regolazione dell'economia, a prescindere che sia svolta da soggetti privati o da enti beneficiari di uno statuto di diritto pubblico, in particolare per le categorie dei medici specialisti<sup>68</sup> e degli avvocati<sup>69</sup>. Altro elemento costitutivo della nozione di economicità è l'obiettivo dell'attività stessa di creare, almeno potenzialmente, un profitto. Ovviamente legata al profitto è la circostanza che l'impresa operi in un contesto di mercato, requisito quest'ultimo, che è necessario, appunto, ma non sufficiente ad integrare la finalità lucrativa. Per verificare l'effettivo carattere lucrativo dell'attività la Corte ha un approccio comparativo, esaminando i mercati rilevanti ai fini della decisione anche negli altri Stati membri o addirittura nei paesi terzi.<sup>70</sup> Sono quindi da escludere *ab origine* dalla definizione di impresa e quindi dall'applicazione delle norme sulla concorrenza le attività non economiche come l'esercizio, diretto o in compartecipazione, di pubblici poteri, quale espressione dello svolgimento di funzioni di carattere autoritativo (*acta iure imperii*) o, in alternativa, le attività che vengano qualificate alla stregua di un servizio sociale, svolte quindi sulla base di un servizio di solidarietà<sup>71</sup> e totalmente prive di un fine lucrativo.

Chiarito cosa bisogna intendere, ai fini del diritto comunitario ed in particolare ai fini dell'applicazione delle norme sulla concorrenza, per impresa, e chiarito quando ci si trova di fronte ad un'impresa pubblica è bene restringere ulteriormente il campo.

L'attività economica dell'impresa può non essere economica *stricto sensu* ma orientata all'assolvimento di missioni di interesse generale, costituendo così una sorta di *tertium genus* per quel che riguarda le norme applicabili, perché sono a loro applicabili particolari deroghe ex art. 106.2 il quale recita che “*le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale [...] sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto,*

---

<sup>67</sup> Causa C-67/96, *Albany International BV c. Stichting Bedrijfspensioenfonds Textielindustrie*

<sup>68</sup> Cause riunite C-180/98 e C-184/98, *Pavel Pavlov e altri c. Stichting Pensioenfonds Medische Specialisten*

<sup>69</sup> Causa C-309/99, *J.C.J. WOuters e altri c. Algemene Raad van de Nederlandse Orde van Advocaten*

<sup>70</sup> D. Gallo, *op. cit.*, pp. 270 e ss.

<sup>71</sup> *Ivi*, p.254

della specifica missione loro affidata”. Come sopra accennato, ma come è bene ripetere, le imprese che erogano servizi di interesse economico generale, i c.d. SIEG<sup>72</sup>, sono stati il campo in cui maggiormente hanno esplicitato i loro effetti privatizzazioni e liberalizzazioni (insieme ai settori bancario e creditizio, che però esulano dalla presente trattazione) di cui si è parlato nel precedente paragrafo, in quanto appunto nei settori strategici e di interesse economico generale si concentrava, e si concentra maggiormente, l’intervento dello Stato.

La nozione europea di SIEG tiene, ovviamente, conto delle diverse, e a volte molto distanti tra di loro, esperienze europee al riguardo e finisce per sintetizzare i “servizi pubblici economici” dell’esperienza italiana, agevolmente assimilabili ai “*services publics à caractère industriel et commercial*” francesi, ma sottoposta a principi ispirati al modello inglese delle “*public utilities*”.

Ne risulta<sup>73</sup> quindi un modello in cui i SIEG sono un “insieme di attività indispensabili alla vita collettiva, indirizzate allo sviluppo e alla realizzazione della solidarietà sociale”<sup>74</sup>. Si tratta, quindi, di attività economiche i cui risultati contribuiscono all’interesse pubblico generale e che non sarebbero svolte dal mercato in mancanza di un intervento pubblico, o sarebbero svolte a condizioni differenti. Tali attività sono permeate dai principi di qualità, efficienza ed efficacia, uguaglianza formale e sostanziale, continuità della prestazione e a volte possono addirittura avere finalità redistributive. Le caratteristiche dei SIEG non sono di per sé sufficienti a che questi siano sottratti alle regole del mercato e della concorrenza, a cui sono, anzi, sottoposti (ed in questo sta soprattutto l’influenza del modello liberale anglosassone), salvo eccezioni.

I SIEG svolgono un ruolo di rilievo nell’ambito dei valori comuni dell’Unione, e nella promozione della coesione sociale e territoriale, tant’è che “l’accesso ai servizi di interesse economico generale quale previsto dalle legislazioni e prassi nazionali,

---

<sup>72</sup> Per la questione terminologica confronta D. Gallo, *op. cit.*, p. 234 “[I] trattati contengono un unico riferimento al ‘pubblico servizio’ nell’articolo 93 TFUE, concernente il regime di aiuti di Stato nel settore dei trasporti. Gli articoli 14 e 106 TFUE e l’articolo 36 della Carta dei diritti fondamentali impiegano la locuzione ‘servizio di interesse economico generale’, mentre quella di ‘servizio di interesse generale’ compare per la prima volta, a livello comunitario, solamente con lo specifico protocollo allegato al Trattato di Lisbona”.

<sup>73</sup> Per i riferimenti normativi relativamente alla definizione di Sief si confrontino gli artt. 14 e 106 par 2 TFUE, art 36 della Carta dei diritti fondamentali dell’Unione europea, artt. 1 e 2 del Protocollo n. 26 sui Servizi di Interesse generale.

<sup>74</sup> D. Gallo, *op. cit.*, p 236

conformemente ai Trattati” è riconosciuto dall’Unione europea come diritto fondamentale dell’individuo ed inserito nell’art 36 della Carta di Nizza, la quale, lo si ricorda, con il Trattato di Lisbona è diventata parte integrante dei Trattati.

Lo Stato, in questo contesto, si configura quindi più come regolatore che come gestore o operatore diretto. Le autorità nazionali, regionali e locali hanno una certa discrezionalità nell’individuarli tenuto conto anche delle diverse esigenze e preferenze degli utenti, in base a situazioni geografiche, sociali e culturali diverse. Altre caratteristiche come l’universalità del servizio prestato e la continuità dell’approvvigionamento sono state identificate dalla Corte di Giustizia<sup>75</sup>. Anche nei SIEG deve essere rintracciabile il criterio di economicità come sopra descritto, altrimenti si tratterebbe di servizi di interesse generale non economico, ossia quegli *acta iure imperii* cui si è sopra accennato. Si potrebbe stilare, date le numerose sentenze della Corte in materia, un elenco pretorio dei c.d. servizi di interesse economico generale che ricomprenderebbe una lunga serie di attività come ad es. la gestione di linee aeree non redditizie<sup>76</sup>, il servizio postale di base<sup>77</sup>, la gestione del mercato di scommesse sulla corsa dei cavalli<sup>78</sup>, le attività connesse al servizio di ormeggio in porto<sup>79</sup>.

---

<sup>75</sup> Confronta ad es. Causa *Corbeau* C-320/91 e *Comune d’Almelo e Monopoli nazionali energia* C-157/94, 158/94, 159/94, 160/94

<sup>76</sup> C-66/86 *Ahmed Saeed Flugreisen and Silver Line Reisebüro GmbH c. Centrale zur Bekämpfung unlauteren Wettbewerbs e.V.*

<sup>77</sup> C-320/91

<sup>78</sup> T-32/93 Sentenza *Ladbroke*

<sup>79</sup> C-18/93 Sentenza *Corsica Ferries I*



## 1.4 Le golden shares.

Le particolari esigenze di “interesse generale”, che fanno sì che i SIEG possano beneficiare di alcune deroghe in materia di applicazione di norme sulla concorrenza ex art 106 par.2, sono alla base di un particolare istituto, che è l’oggetto della trattazione: la c.d. *golden share*<sup>80</sup>.

I caratteri di pubblicità delle imprese che sono state oggetto di privatizzazione permettevano agli organi di governo statali, o a volte regionali, di poter prevedere, pianificare e gestire le politiche imprenditoriali e le scelte di gestione dell’azienda. La privatizzazione, soprattutto quella sostanziale, ha sottratto allo Stato tale potere spostando il centro decisionale nei normali organi societari, ossia organo amministrativo, organo assembleare e organo di vigilanza. Ma, come si è visto, l’importanza che rivestono le esigenze riguardanti l’intera collettività, le quali possono addirittura arrivare a incidere sulla sfera del rispetto dei diritti fondamentali, rende poco auspicabile l’azzeramento dei presidi a tutela ed in rappresentanza di tali “interessi economici generali” all’interno delle imprese che gestiscono tali servizi. Vi è, in sintesi, una volontà dello Stato, che dismette la proprietà di determinate società, soprattutto quando queste operano nel settore dei SIEG o delle “*public utilities*” per dirla all’inglese, di poter intervenire ugualmente su alcune scelte strategiche al fine di garantire una adeguata tutela degli interessi pubblici essenziali coinvolti laddove tale tutela possa collidere con la logica del mero orientamento al profitto, tipica della normale vicenda imprenditoriale e societaria<sup>81</sup>. In particolare i governi nazionali si sono dimostrati preoccupati oltre che di possibili “*hostile take-overs*”, che le società in questione non mutassero i loro scopi sociali, sia formalmente, con la modifica dei loro statuti, che materialmente, con la vendita di *assets* strategici. I governi ritenevano inoltre che fosse essenziale ai fini dell’interesse collettivo una certa continuità nell’approvvigionamento, e che fosse assicurato il rispetto, anche da parte dei nuovi proprietari, di particolari clausole

---

<sup>80</sup> Sebbene “molti casi previsti dai poteri speciali [...] non vi rientrerebbero assolutamente”. A proposito del rapporto tra *golden shares* e SIEG. G.C. Spattini, <<vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria. La <<deriva sostanzialista>> della Corte di Giustizia, ovvero il <<formalismo>> del principio della <<natura della cosa>>: il caso Volkswagen, e altro..., in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2008, p 326

<sup>81</sup> F. Rossi dal Pozzo, *Golden shares: uno strumento inadeguato per la tutela di interessi (talvolta) meritevoli*, in *Contratto e impresa/Europa* 2-2009, p 827

contrattuali. Vi erano, inoltre, esigenze imperative di tutela della pubblica sicurezza, di salute pubblica e di difesa nazionale<sup>82</sup>.

L'istituto della *golden share* nasce nel Regno Unito con le privatizzazioni degli anni '80. In particolare l'istituto fu pensato per consentire al Governo di continuare a esercitare un controllo ed un influenza, declinata nelle forme e nei modi che si avrà modo di approfondire, sulle *companies* sorte dalle privatizzazioni, come ad esempio la *Britoil*, soprattutto con l'intento di proteggerle da possibili "hostile takeovers". L'intento era dichiarato, tanto che l'allora *Secretary of State for Energy* del Regno Unito, Nigel Lawson ebbe modo di dichiarare, proprio riguardo, alla *golden share* istituita nella *Britoil*, che " [t]he very existence of these power will act as the most formidable deterrent to anyone who tries to take over control of the board, of the company or of the majority of its shares, and who the government considers to be unacceptable"<sup>83</sup>. In particolare il governo temeva un tentativo di scalata da parte di un'altra compagnia petrolifera la *British Petroleum*, ritenendo non opportuno una concentrazione di una quota di mercato così importante nelle mani di una sola società nazionale, perché si sarebbero avuti effetti indesiderati sulla concorrenza. La dinamica dell'esempio descritto illustra bene la diffidenza degli organi governativi ad abdicare alle loro prerogative permettendo l'applicazione delle normali regole di mercato e concorrenza. Anche se, ovviamente, a seconda della società cambia l'interesse e l'esigenza da tutelare.

L'espressione *golden shares* nella presente trattazione sarà utilizzato in senso atecnico, nel modo in cui tale termine si è affermato nel dibattito giuridico, dal momento che *stricto sensu* le *golden shares* sarebbero solo quelle con le caratteristiche previste dall'ordinamento britannico. Dovrebbe piuttosto parlarsi di "poteri speciali"<sup>84</sup>, data la varietà di modi e modalità con cui lo Stato esercita la sua influenza sulle imprese operanti nei settori strategici dell'economia. In sostanza

---

<sup>82</sup> Commission Staff Working document, *Special rights in privatized companies in the enlarged Union – a decade full of developments*, Brussels, 22.7.2005, pp 6-7

<sup>83</sup> "La semplice esistenza di questi poteri agirà come il più formidabile deterrente per chiunque provi ad assumere il controllo del consiglio d'amministrazione, della società o della maggioranza delle sue azioni, e verso chi sia considerato inaccettabile dal governo". C. Graham, T. Prosser, *Golden shares: Industrial policy by Stealth*, in *Public Law*, 1988

<sup>84</sup> In cui la specialità consiste non tanto nei loro contenuti bensì alla modalità di attribuzione della loro titolarità

“sotto l’egida della *golden share* finisce per essere ricondotta qualunque forma di vincoli pubblici comunque formalizzati nei confronti delle imprese privatizzate”<sup>85</sup>.

Onnicomprensiva ed esaustiva sembra la definizione di *golden share* come quel complesso di poteri speciali garantiti allo stato e di vincoli statutari imposti alle imprese privatizzate<sup>86</sup>. O, per mutuare la definizione fornita dalla Corte di Giustizia, per *golden share* “si deve intendere qualsiasi struttura giuridica applicabile alle singole imprese, che conserva o contribuisce a mantenere l’influenza dell’autorità pubblica su tali società”<sup>87</sup>.

Tale definizione, peraltro, è ritenuta fortemente inadatta da parte della dottrina che non ha esitato a sostenere che si tratta di “*una definizione che [...] da un lato appare priva di ogni reale significato euristico per la sua assoluta genericità, e dall’altro lato conseguentemente sembra riferirsi più a concettologie proprie di alcuni filoni della scienza economica che ad autonome valutazioni giuridiche quali ci si dovrebbe attendere da un organo giudicante*”<sup>88</sup>.

Al di là delle, pur rilevanti, questioni terminologiche, bisogna riconoscere che il contenuto di tali poteri varia da stato a stato e addirittura da società a società, si possono però tracciare quattro tipologie di poteri speciali<sup>89</sup>.

La prima tipologia prevedrebbe il diritto di opporsi all’acquisizione di partecipazioni: ad esempio prevedendo una autorizzazione governativa per le acquisizioni azionarie al di sopra di una certa soglia;

La seconda tipologia invece assicurerebbe il diritto di nomina di amministratori, o più in generale membri nei vari organi societari: il governo può riservarsi il potere di nominare un certo numero di membri all’interno di alcuni o di tutti gli organi societari, i membri possono essere con o senza diritto di voto;

La terza tipologia comporterebbe diritto di veto per quel che riguarda alcune decisioni strategiche: il governo assoggetta alla sua approvazione delibere che

---

<sup>85</sup> G.C. Spattini, *op. ult. cit.*, p 311

<sup>86</sup> B. Bortolotti, D. Siniscalco, *The challenges of privatization. An international analysis*, New York, 2004.

<sup>87</sup> C-112/05 *Commissione c. Germania*.

<sup>88</sup> G.C. Spattini, *La “golden share” “all’italiana” finalmente “presa sul serio” dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della “Grundnorm” delle privatizzazioni “sostanziali”...*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2009, p 1602

<sup>89</sup> C. O’ Grady Putek, *Limited but not lost: A comment on the ECJ’s Golden Share Decisions*, 72 *Fordham L. Rev.* 2219 (2004), <http://ir.lawnet.fordham.edu/flr/vol72/iss5/35>

comportino la liquidazione, la fusione, o la scissione della società o altre scelte strategiche, che ad esempio riguardino cambi significativi o la modifica di determinate disposizioni statutarie;

La quarta tipologia comprenderebbe invece quei poteri come ad esempio il diritto a limitare il numero di amministratori di altra nazionalità<sup>90</sup>.

Mentre i vincoli statutari possono consistere nel porre un limite massimo al possesso azionario o nel fissare un tetto massimo di voti<sup>91</sup>.

Più in generale si può effettuare una grossa divisione in due tipi di poteri attribuiti dalle *golden shares*, in primo luogo quelli che garantiscono allo Stato il controllo sull'acquisizione o sulla cessione delle azioni, e quindi sulla *ownership* dell'impresa, ad esempio prevedendo una approvazione preventiva, concessa dal ministro competente, per le transazioni al di sopra di una certa soglia, in secondo luogo quelli che garantiscono un'influenza sul *management*, sulla gestione, dell'impresa, si pensi al diritto di veto su alcune decisioni o al potere di nomina di membri dell'organo amministrativo o di controllo<sup>92</sup>.

Come si è detto l'archetipo della *golden share* fu quella britannica (detta anche *one pound share*). Si trattava di un'azione (regolata quindi dal diritto comune), unica (non un'intera classe), speciale (si distingue dalle altre in quanto conferisce poteri speciali), riscattabile, del valore nominale di una sterlina (da qui l'altro nome con cui è stata battezzata). Non è prevista da leggi generali sulle privatizzazioni, né da quelle di settore, bensì creata *case by case* approfittando della flessibilità del diritto societario inglese. È attribuita alla Corona, per interposto Ministro o suo delegato. Nel sistema britannico lo stato diventa "*special shareholder*", stante la non proporzionalità fra azioni possedute ed entità dei poteri spettanti. Il contenuto di tali poteri varia a seconda della società, ma in genere conferisce un fascio di poteri abbastanza ampio e a volte palesemente discriminatori<sup>93</sup>: diritti di veto incidenti

---

<sup>90</sup> Commission Staff Working document, *Special rights in privatized companies in the enlarged Union – a decade full of developments*, Brussels, 22.7.2005, pp 4-5

<sup>91</sup> B. Bortolotti, D. Siniscalco, *op. ult. cit.*, p 89

<sup>92</sup> T. Horsley, *The concept of an Obstacle to Intra-EU Capital Movement in EU Law*, in *From Single market to Economic Union. Essays in memory of John A Usher*, (a cura di N. N. Shuibhne e L. W. Gormley), Oxford, 2012, pp 166 e ss

<sup>93</sup> La *golden share* della *British Aerospace* ad esempio prevede il diritto di veto "per impedire la modifica di previsioni statutarie che prescrivono la cittadinanza britannica del *management*, ovvero la conservazione del controllo della società da parte di cittadini del Regno Unito" G. Lombardo, *Golden share, ad vocem*, in *Enciclopedia giuridica*, Roma, 1998.

sulla gestione societaria, facoltà di nomina di amministratori, il più delle volte senza diritto di voto, poteri di opposizione verso l'assunzione di partecipazioni di controllo (sia con riferimento alla maggioranza dei diritti di voto, sia limiti al possesso azionario), limiti alla partecipazione di investitori esteri. A volte la *golden share* conferisce anche un potere quiescente, come ad esempio nel caso della già citata *Britoil*. Tale potere, infatti, diventa operativo ed esercitabile nel caso in cui un soggetto faccia un'offerta di acquisto per ottenere la maggioranza delle azioni con diritto di voto o sia in grado di esercitare, direttamente o indirettamente, o di controllare l'esercizio della maggioranza dei voti in assemblea. Al verificarsi di queste circostanze si attiva la cosiddetta clausola "*built in majority*", che riconosce fittiziamente allo *special shareholder*, relativamente a qualsiasi delibera, la maggioranza dei diritti di voto<sup>94</sup>. Sostanzialmente assimilabile al modello delineato dall'esperienza britannica è quello previsto dal sistema giuridico del Regno dei Paesi Bassi.

Altra categoria di "poteri speciali" da prendere in considerazione è quella delle c.d. "*actions spécifiques*" previste in via generale da due leggi<sup>95</sup>, che hanno scandito anche politicamente i due momenti delle privatizzazioni in Francia, e sono poi state introdotte con appositi decreti ministeriali che trasformavano una "*action ordinaire*" in una "*action spécifique*". Anche tale azione, come la *golden share*, attribuisce una serie di poteri allo stato, in particolare al Ministro dell'economia. I poteri attribuiti sono analoghi ma non del tutto coincidenti con quelli delle *golden shares* (potere di opposizione alle partecipazioni, potere di veto per le delibere riguardanti alcune scelte strategiche, potere di nomina di amministratori senza diritto di voto). A differenza della *golden share* britannica il cui contenuto è delineato dagli statuti societari e varia caso per caso (facendo sì che l'istituto fosse, almeno formalmente, di diritto privato), le "*actions spécifiques*" sono invece istituto pubblicistico, previsto e tipizzato da leggi<sup>96</sup>.

---

<sup>94</sup> C. San Mauro, *op. cit.*, p 46

<sup>95</sup> Le due leggi sono la L. 86-912, varata dal governo Chirac e la L. 93-923 varata dal governo Balladur.

<sup>96</sup> È bene tuttavia ricordare che oltre a tale strumento di controllo, il governo francese si è anche avvalso dell'istituto sopra esaminato dei "*noyaux durs*", il quale ha finito per incidere sostanzialmente nel processo di privatizzazione in maniera più rilevante delle "*actions spécifiques*".

Simili nei loro aspetti fondamentali all'istituto delle “*actions spécifiques*”, ma sensibilmente più limitate nel contenuto dei poteri che conferiscono, sono le *golden shares* previste dall'ordinamento belga<sup>97</sup>.

Un *tertium genus* di “poteri speciali” può essere individuato nelle fattispecie previste dai legislatori spagnolo e portoghese, che propongono un franco regime amministrativo totalmente sganciato dall'effettiva partecipazione azionaria dello stato nella società operante nel settore strategico. I poteri in questione sono previsti da apposite leggi che rimandano per l'attuazione a decreti attuativi. Il regime che ne consegue è un meccanismo di autorizzazioni ministeriali preventive in caso di superamento di determinate soglie di possesso azionario e per tutta una serie di deliberazioni societarie<sup>98</sup>.

In Germania, non è invece rintracciabile una normativa o degli istituti assimilabili. Sebbene sia stata anch'essa soggetta ad una procedura di infrazione e ad una condanna della Corte di Giustizia nel c.d. caso *Volkswagen*<sup>99</sup>, il caso presenta delle assolute peculiarità, e si rimanda quindi alla sua analisi successiva. Come già detto in Germania non è stato necessario avviare un importante processo di privatizzazioni e le imprese pubbliche esistenti appartenevano per lo più ai *Länder* o ad altri enti locali.

La fattispecie italiana, soggetta tra l'altro ad una recentissima riforma, sarà anch'essa oggetto di successiva analisi. Si può comunque anticipare che anche il caso italiano, pur presentando delle affinità con il *tertium genus* iberico, riporta comunque delle fortissime differenziazioni sia per quel che riguarda il contenuto dei poteri conferiti, sia per quanto riguarda le modalità di attribuzione e di esercizio di tali poteri.

L'istituto in oggetto è ben conosciuto anche al di fuori dell'Unione europea in sistemi economici accostabili a quelli dei paesi europei. Sia in quelli geograficamente e culturalmente più prossimi come la Norvegia, la quale tra l'altro essendo parte dello *European Free Trade Agreement* (EFTA) è soggetta a gran parte delle norme costituenti il c.d. *acquis communautaire*. Nel Regno di Norvegia una

---

<sup>97</sup> Il Regno del Belgio è stato l'unico stato membro che si è visto riconoscere dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea la legittimità delle *golden shares* previste dal proprio ordinamento. Cfr. C-503/99 *Commissione delle Comunità europee c. Regno del Belgio*.

<sup>98</sup> G. C. Spattini, *op. ult. cit.*, p 317

<sup>99</sup> C-112/05, *Commissione delle comunità europee c. Repubblica federale di Germania*

norma nazionale proibiva a chiunque l'acquisto di una quota di partecipazioni superiore al 10% in istituzioni finanziarie (c.d. *ten percent rule*), per motivi essenzialmente di tutela della concorrenza e della prudente gestione degli istituti. L'Autorità di Sorveglianza EFTA ha però sanzionato la norma in quanto restrittiva della libera circolazione dei capitali, spingendo la Norvegia a modificare la norma<sup>100</sup>.

Previsioni che limitano la libera circolazione dei capitali, assimilabili alle *golden shares* (*lato sensu* intese) sono rintracciabili anche in sistemi e ordinamenti più lontani da quello europeo.

Un istituto assimilabile c'è per esempio negli Stati Uniti, dove non vi sono state significative esperienze di privatizzazione, e dove si è sempre ritenuto che a curare gli interessi generali fossero sufficienti la *regulation ex ante* e la disciplina *antitrust ex post*. Dal 1988, si è comunque introdotto con l'*Exon Florio Amendment*, all'interno del *Omnibus Trade and Competitiveness Act*, il potere di veto conferito al Presidente della Repubblica esercitabile su ogni operazione di acquisizione di aziende statunitensi da parte di soggetti stranieri che potesse tradursi in un pericolo per la sicurezza nazionale. L'allora Presidente Ronald Reagan delegò la procedura di verifica ad una apposita commissione, la "*Committee on foreign investment in the United States*"<sup>101</sup>.

Istituti simili sono presenti anche nei paesi dell'ex blocco sovietico, peculiare quello riscontrabile in Bielorussia, dove nell'ambito di una politica fortemente ostile alle liberalizzazioni, in contrasto con le indicazioni provenienti dai succitati organismi internazionali<sup>102</sup>, nel 2005 furono introdotti nelle imprese prima di proprietà pubblica e poi privatizzate, forti poteri di controllo e gestione da parte del governo in virtù di una *golden share* in caso di una congiuntura economica-finanziaria non favorevole<sup>103</sup>. Tali poteri sono tuttavia stati aboliti proprio sotto la pressione della comunità e della finanzia internazionale con un decreto del 2008<sup>104</sup>.

---

<sup>100</sup> Vedi il parere commentato dell' EFTA Surveillance Authority rilasciato il 30 Ottobre 2001. <http://www.eftasurv.int/press--publications/press-releases/internal-market/nr/597>

<sup>101</sup> C. San Mauro, *op. cit.*, pp 107-111

<sup>102</sup> FMI e Banca Mondiale, che hanno anche sospeso i prestiti alla Bielorussia a causa delle mancate riforme in senso liberista del governo di Lukashenko

<sup>103</sup> L. Marino, *Bielorussia 2009: rimettiamo le cose nel giusto ordine*, in *Oltre Confine*, n. 40, 2009, p 9

<sup>104</sup> *Investment Policy Review. Republic of Belarus*, a cura di Unctad, 2009, p 7

Esperienza simile alle *golden shares* si è poi avuta nel 1989 in Nuova Zelanda, in occasione della privatizzazione della compagnia aerea di bandiera, la “*New Zealand Air*”. Il governo infatti mantenne un c.d. “*kiwi share*”, con potere di veto verso decisioni di rilevante impatto sull’assetto societario. Altra esperienza significativa è quella messicana: in seguito alla denazionalizzazione della compagnia messicana di servizi telefonici, la *Telmex*, fu infatti previsto che un soggetto straniero non potesse acquistare la maggioranza delle azioni con diritto di voto, se non per mezzo di un trust di nazionalità messicana<sup>105</sup>.

La fattispecie è riscontrabile anche in ordinamenti africani, come ad esempio in Ghana, la cui autorità pubblica detiene una *golden share* nella compagnia aurifera *Ashanti*, per mezzo della quale il governo ghanese può porre il veto su quelle delibere o altro tipo di decisioni che potrebbero incidere su quel particolare segmento di mercato<sup>106</sup>.

---

<sup>105</sup> C. San Mauro, *op. cit.*, pp 107-111

<sup>106</sup> C. O’ Grady Putek, *op. cit.*, pp 2280-2281, nota 529



# Capitolo Secondo

## *L'illegittimità delle golden shares rispetto al diritto dell'Unione europea.*

### **2.1 La Comunicazione del 1997.**

L'attenzione delle istituzioni europee, come si è detto, sin dalla seconda metà degli anni '90, cioè poco tempo dopo la diffusione dei provvedimenti che disponevano le privatizzazioni, rivolta alle figure di influenza del potere pubblico sul mercato descritte nel precedente capitolo.

Le istituzioni Ue hanno infatti interpretato queste fattispecie come forme di protezionismo economico, ossia come un tentativo di affermare interessi puramente nazionali a discapito delle forze di mercato, per porsi nella posizione di influenzare l'azione imprenditoriale attraverso lo strumento della legge<sup>107</sup>.

Tra le due parti in causa, ossia i governi, o più in generale i pubblici poteri, e i privati individui, indipendentemente che agiscano o meno in forma societaria, entrambi operanti come attori economici, si è inserito un terzo attore, come garante delle regole di concorrenza e a tutela del mercato unico, ossia la Commissione dell'Unione europea, che ha avviato le procedure ex artt. 258 e 259 TFUE nei confronti di quegli Stati membri che nei loro ordinamenti prevedevano tali strumenti di influenza. Le procedure sono regolarmente giunte nella fase prevista dall'art. 260 TFUE di fronte alla Corte di Giustizia dell'Unione europea la quale ha, in numerose occasioni, quindi, avuto modo di esprimersi sull'argomento tracciandone, in pratica, la disciplina, anche in assenza di significative norme di diritto secondario che lo regolassero.

Come spesso accade, però, quando le norme sono poste non dal legislatore, ma devono essere ricavate dalla giurisprudenza la loro portata e il loro contenuto diviene certamente più variabile e incerto. Anche nel campo dei poteri speciali

---

<sup>107</sup> J. Rickford, *Protectionism, Capital Freedom and the Internal Market*, in *Company Law and Economic Protectionism: New Challenges to European Integration* (a cura di U. Bernitz e W.-G. Ringe), Oxford, 2011, p. 55

attribuiti all'autorità pubblica nelle imprese privatizzate si è verificato tale fenomeno.

La disciplina che ne è scaturita, di conseguenza, è oggetto di ampia discussione.

Si consideri inoltre che l'ordinamento Ue non è soggetto a quegli istituti e a quelle regole tipiche degli ordinamenti di *common law*, come il principio del precedente vincolante o dello "*stare decisis*". Da ciò discende che i principi di diritto che la Corte ha enucleato nelle sentenze emesse, quindi, non sono vincolanti e non possono assicurare la tanto auspicata "*legal certainty*", ma sono applicabili al solo caso concreto. Bisogna, a onor del vero, precisare che a questo limite strutturale supplisce una certa autorevolezza e credibilità che la Corte di Giustizia si è guadagnata col suo operato, e che le sono riconosciute tanto presso le altre istituzioni Ue che negli ordinamenti nazionali dei ventisette Paesi Membri.

Punto di partenza della "*saga della golden share*"<sup>108</sup> può essere individuato nella Comunicazione<sup>109</sup> della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari<sup>110</sup> del 1997. Nella suddetta Comunicazione la Commissione dopo aver preso atto della sempre maggiore importanza e crescente dimensione degli investimenti intracomunitari, e del fatto che molti Stati membri avessero ritenuto opportuno adottare alcuni provvedimenti per seguire questo importante fenomeno, rende noto che si sarebbe occupata di monitorare attentamente, nella sua funzione istituzionale, la situazione per evitare ostacoli a tali investimenti, dal momento che i provvedimenti nazionali adottati avrebbero potuto "*limitare la libera circolazione a livello transfrontaliero, [...] dare origine a problemi di compatibilità con la normativa comunitaria, in particolare con gli articoli [...] relativi ai movimenti di capitali e al diritto di stabilimento, ed ostacolare quindi il funzionamento del mercato unico*".

Obiettivo dichiarato della Commissione nell'emanare tale Comunicazione era quello di fornire alle autorità nazionali e agli operatori economici degli Stati membri, una sorta di interpretazione autentica delle norme del Trattato sulle due libertà oggetto

---

<sup>108</sup> Espressione usata da F. Santonastaso Postilla, in *La saga "della golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2007, n. 3, p. 302

<sup>109</sup> La Comunicazione è atto atipico, cioè non rientrante in quelli individuati dall'art 288 del TFUE che indica gli atti tipici, o in altre norme dei Trattati, ma nato nella prassi istituzionale, ed è spesso usato dalla Commissione per specificare e rendere noti diritti e obblighi derivanti dal diritto e dalla giurisprudenza dell'Unione europea.

<sup>110</sup> Comunicazione 220 del 19/07/1997 pagg. 15-18 "*on certain legal aspects concerning Intra-Eu investment*". [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719\(03\):IT:HTML](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719(03):IT:HTML)

della materia, segnatamente degli articoli 49 e 63 TFUE, fondandosi sulle pronunce della Corte di Giustizia<sup>111</sup>, al fine di evitare interpretazioni giuridiche divergenti, di permettere agli Stati membri “*di elaborare la loro politica tenendo conto anche del diritto comunitario in un clima di trasparenza e di reciproca fiducia*” e di informare gli operatori economici circa i loro diritti in tema di investimenti intracomunitari.

La Commissione, quindi, conclude affermando la sua intenzione di instaurare “*con gli Stati membri un dialogo costante, per individuare le difficoltà che potrebbero creare ostacoli alla libera circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento*” e di garantire che “*queste libertà fondamentali del Trattato possano realizzarsi in modo armonico*”.

Il contenuto e il merito dell’interpretazione fornita dalla Commissione hanno tuttavia una portata abbastanza limitata, in quanto, come la stessa Comunicazione riporta, l’atto “*non pregiudica l’interpretazione che potrebbe dare in materia la Corte di giustizia delle Comunità europee*”, ed è quindi la giurisprudenza successiva<sup>112</sup>, che si è in parte discostata da quanto statuito dalla Commissione, a dettare la disciplina su cui la materia si fonda. Inoltre, dal momento che, come si è detto, le sentenze sulle *golden shares*, sono quasi tutte frutto di procedure di infrazione, la Commissione è una delle parti della controversia ed ha quindi modo di precisare, caso per caso, la sua ricostruzione dei punti di diritto della fattispecie, ed è dunque in quella sede che maggiormente si ha modo di poter analizzare la posizione dell’istituzione sulla questione.

L’importanza della Comunicazione, quindi, risiede nel fatto che con essa la Commissione dichiara di volersi occupare della materia sanzionando i provvedimenti nazionali discriminatori e non discriminatori che ostacolassero o fossero un deterrente per gli investimenti intracomunitari. È importante però rilevare che fin dall’inizio la questione delle *golden shares* viene impostata dalla Commissione come potenzialmente lesiva di due libertà di circolazione ossia quella di stabilimento e quella di libera circolazione dei capitali, interpretazione, questa, cui

---

<sup>111</sup> Vale la pena rilevare che alla data della Comunicazione ancora la Corte di Giustizia non aveva avuto modo di esprimersi su nessun caso riguardante specificamente la “golden share”, ma una giurisprudenza significativa e consolidata era già sicuramente rintracciabile con riferimento alle due libertà.

<sup>112</sup> La prima sentenza in materia è del 2003, causa Commissione delle Comunità europee c. Regno del Belgio.

la Commissione si atterrà anche nelle sue argomentazioni fornite nelle cause di fronte alla Corte di giustizia a seguito delle procedure di infrazione.

## 2.2 Illegittimità dell'esistenza dei poteri speciali e applicabilità del principio di neutralità.

Fin dai primi casi che la Corte si è trovata ad esaminare<sup>113</sup>, ossia la causa Commissione c. Portogallo, che fu decisa congiuntamente ad altre due cause, Commissione c. Francia e Commissione c. Belgio<sup>114</sup>, il primo punto, fondamentale per poi sviluppare il susseguente ragionamento logico-giuridico, consisteva nella valutazione della effettiva illegittimità delle previsioni istitutive delle *golden shares*. La risposta che la Corte ha fornito a tal riguardo è stata positiva, spiegando anche ampiamente i criteri utilizzati per giungere a tale conclusione.

È bene richiamare brevemente in questo contesto la *magna divisio* che domina tutta la giurisprudenza della Corte di Giustizia riguardante le libertà di circolazione, ossia la distinzione tra norme distintamente applicabili e indistintamente applicabili. In sostanza le misure nazionali che possono essere considerate lesive del mercato interno e quindi come una restrizione delle libertà di circolazione, e di conseguenza sanzionabili dalla Corte di Giustizia, sono sia quelle distintamente applicabili, e quindi direttamente discriminatorie<sup>115</sup>, sia quelle indistintamente applicabili, e quindi indirettamente discriminatorie<sup>116</sup>. Vastissima è la giurisprudenza a tal riguardo, considerando anche che le misure indistintamente applicabili, c.d. anche ad effetto equivalente, sono molto più frequenti di quelle direttamente discriminatorie. Sentenza cardine per definire la materia è il famoso caso *Dassonville*, dove le misure ad effetto equivalente vengono definite come ogni “*normativa commerciale degli Stati membri dell'Unione europea che possa ostacolare direttamente o indirettamente, in atto o in potenza, gli scambi intracomunitari, determinando un*

---

<sup>113</sup> La prima reale sentenza emessa dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea riguardante le *golden shares* è quella relativa alla causa C-58/99 Commissione c. Repubblica italiana, nella quale però la Corte non ha analizzato nel merito la *golden share* italiana in quanto il governo italiano non ha contestato che le disposizioni nazionali controverse siano incompatibili con il diritto comunitario e si è impegnato a conformarsi al parere motivato della Commissione adottando un disegno di legge che modificasse le disposizioni controverse.

<sup>114</sup> Cause riunite C-367/98; C-483/99; C-503/99

<sup>115</sup> Una norma è distintamente applicabile quando una misura si applica solo ai prodotti provenienti da altri stati membri o ai cittadini con nazionalità di altri stati membri.

<sup>116</sup> Sono indistintamente applicabili quelle norme che formalmente non pongono in essere alcuna discriminazione in quanto si applicano a tutti i prodotti o soggetti o operatori economici (a seconda della libertà che rileva), ma la discriminazione avviene *de facto* in quanto per le caratteristiche della realtà di mercato riguardata dalle norme, o del requisito richiesto, o dal tipo di prodotto colpito, etc la norma si applica esclusivamente o prevalentemente ai soggetti, prodotti o operatori economici provenienti dagli altri stati membri.

*effetto pratico sul commercio in ambito Ue comparabile a una restrizione quantitativa all'importazione di merci*"<sup>117</sup>. Tale principio di diritto si è affermato anche nel campo delle altre libertà, e anche quelle che saranno oggetto di tale trattazione, segnatamente la libertà di stabilimento e la libertà di circolazione dei capitali.

In riferimento alla libertà di stabilimento sancita dagli artt. 49 e ss. TFUE, ad es. la Corte ha ritenuto come lesiva di tali disposizioni la norma nazionale che richiedesse per lo svolgimento di una certa attività il conseguimento di titolo di studio o diploma nel paese di accoglienza<sup>118</sup>.

Per quel che riguarda la libertà di circolazione dei capitali, la trasposizione dei citati principi giurisprudenziali, è stata più difficoltosa. Ciò in quanto il bene oggetto di tale libertà, ossia gli investimenti o, più in generale i movimenti di capitali, hanno una natura immateriale e non possiedono elementi caratterizzanti rispetto, ad esempio, le merci o i servizi prestati, che possano far distinguere i capitali provenienti da un Paese membro rispetto a quelli provenienti da un altro. A causa della intrinseca neutralità che caratterizza tali beni, essenzialmente virtuali, risulta, quindi, per forza di cose più difficile immaginare una misura "ad effetto equivalente", la quale cioè colpisca le caratteristiche del bene oggetto della libertà, creando una discriminazione *de facto*, e non colpisca invece la nazionalità per sé. Esempi di misure indirettamente discriminatorie, lesive della libera circolazione dei capitali, sono poi però stati individuati proprio nella giurisprudenza relativa alle *golden shares*<sup>119</sup>, le quali introducevano elementi che la Corte ha ritenuto discriminatori, che pure non si riferissero direttamente alla nazionalità dell'investimento o dell'investitore.

La *golden share* potendo, come si è detto, avere contenuto variabile, può integrare sia i presupposti di una misura distintamente applicabile che quelli di una misura indistintamente applicabile. Sulla questione la Corte si è particolarmente soffermata quando si è trattato di esaminare la *golden share* portoghese. Nella sua sentenza del

---

<sup>117</sup> Causa 8/74 *Procureur du Roi c. Benoît et Gustave Dassonville*, pt. 5

<sup>118</sup> C-19/92 "*Dieter Kraus c. Land Baden-Wuerttemberg*"

<sup>119</sup> Sentenza fondamentale in cui la Corte individua una misura indistintamente applicabile lesiva della libera circolazione dei capitali è la sentenza *Sandoz C-439/97*, relativa ad una legge austriaca che imponeva una previsione fiscale per impedire che alcuni contribuenti beneficiassero dell'assenza di tassazione sui mutui concessi in altri Stati membri. Anche se la Corte ha ritenuto la misura discriminatoria, ha però poi ritenuto fosse legittima, perché giustificata da uno dei motivi contenuti nell'art 65 TFUE.

2002 la Corte si pronuncia sulla compatibilità con i Trattati della Legge N. 11/90 della Repubblica del Portogallo, che poneva un quadro di riferimento per tutta l'azione di privatizzazione e di dismissione di partecipazioni statali in molte imprese. La legge oltre a prevedere poteri speciali esercitabili dal governo portoghese perseguiva dichiaratamente l'obiettivo, ex art. 3, di *“permettere un'ampia partecipazione dei cittadini portoghesi alla detenzione del capitale delle imprese, attraverso una ripartizione adeguata del capitale, con particolare attenzione ai lavoratori delle imprese considerate e ai piccoli azionisti”*. Per perseguire tale finalità, pertanto, la Legge N. 11/90 all' art.13 prevedeva la possibilità di inserire negli statuti societari una clausola che fissasse un limite massimo all'ammontare totale delle azioni che potevano essere acquisite o sottoscritte da soggetti stranieri. La finalità stessa espressa dalla legge appare già di per sé discriminatoria, ancor di più il mezzo con cui la finalità viene perseguita. La Commissione Ue, indi, contestò la validità oltre che della succitata legge di una serie di decreti attuativi<sup>120</sup>, alcuni dei quali, riteneva essere misure distintamente applicabili. La possibilità di porre un tetto massimo alle partecipazioni di società straniera, infatti, fu largamente utilizzato ponendo tetti variabili a seconda della società privatizzata e che andavano dal 5% al 40%. Coerentemente con la Comunicazione del 1997 la Commissione riteneva lesiva del mercato interno la misura nazionale con scopi protezionistici e con la finalità di controllare, e, se del caso, impedire, gli investimenti intra-comunitari. Le misure discriminatorie integravano pertanto una violazione della libertà di stabilimento e/o della libera circolazione di capitali.

Il governo portoghese pur riconoscendo in via di principio la potenziale lesione del diritto Ue da parte della norma distintamente applicabile, *“fa tuttavia valere di essersi impegnato politicamente a partire dal 1994 a non fare uso dei poteri che tali disposizioni gli conferiscono. Peraltro, in forza dell'effetto diretto e della preminenza del diritto comunitario, queste disposizioni dovrebbero in ogni caso essere interpretate come dirette unicamente agli investitori che non siano cittadini della Comunità”*<sup>121</sup>. Le rassicurazioni cui fa riferimento la difesa portoghese sono quelle contenute nella lettera di risposta inviata il 28 settembre 1994 alla Commissione *“nella quale sosteneva che la situazione particolare del Portogallo*

---

<sup>120</sup> Decreti legge n.380 del 15 novembre 1993 e n.65 del 28 febbraio 1994

<sup>121</sup> C-367/98, pt. 29

dopo il 1975 giustificava le restrizioni controverse. Contemporaneamente, tale governo si impegnava, per le privatizzazioni future, a non imporre più restrizioni all'acquisizione di azioni basate sulla nazionalità degli investitori”<sup>122</sup>. Si rende a questo punto necessaria una profonda riflessione che vada alla sostanza della problematica. Presupponendo che i poteri e i limiti previsti, come detto e come si spiegherà meglio in seguito, violano le libertà previste dal Trattato, cosa integra la violazione: il mero conferimento in capo all'esecutivo di tali poteri o il concreto esercizio di essi?

La Corte non ha dubbi che un compromesso politico o una certa interpretazione delle norme in questione non bastino per far sì che queste diventino conformi con i Trattati<sup>123</sup> e risolve la questione in maniera netta asserendo che “*per giurisprudenza consolidata [...] l'incompatibilità di norme nazionali con le disposizioni del Trattato, anche direttamente applicabili, può essere eliminata definitivamente soltanto mediante norme interne vincolanti che abbiano lo stesso valore giuridico delle norme da modificare. Semplici prassi amministrative, per loro natura modificabili a discrezione dell'amministrazione e prive di adeguata pubblicità, non possono essere considerate come una valida esecuzione degli obblighi derivanti dal Trattato, in quanto mantengono per gli interessati uno stato di incertezza in merito alla portata dei diritti garantiti loro dal Trattato*”<sup>124</sup>.

Il tema però ha ricevuto un maggiore approfondimento in sede di conclusioni da parte dell'Avvocato Generale Colomer<sup>125</sup>, il quale ha interpretato in maniera differente le norme in esame.

Per poter però comprendere la posizione di Colomer bisogna fare riferimento ad un'altra questione, ossia l'applicabilità dell'art. 345 TFUE che sancisce il principio di neutralità dell'Unione europea rispetto agli assetti proprietari recitando che “*i Trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri*”. Tale norma quindi stabilisce che è prerogativa assoluta delle politiche nazionali la gestione degli assetti proprietari dello stato, principalmente quindi le partecipazioni statali nelle società partecipate. In sintesi, l'Unione europea non può

---

<sup>122</sup> C-367/98, pt. 16

<sup>123</sup> P. Camara, *The end of the “golden” age of privatisations? The recent ECJ decisions on golden shares*, in *European Business Organization Law Review*, 2002, n. 3, p. 507

<sup>124</sup> C-367/98, pt.41

<sup>125</sup> Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer ha svolto l'incarico di Avvocato Generale della Corte di Giustizia dell'Unione europea dal 1995 al 2009



obbligare gli stati membri a privatizzare alcuna impresa. Nell'ottica duale di una proprietà pubblica/privata l'applicazione della norma non provoca particolari dubbi interpretativi, tuttavia al sorgere di un *tertium genus* di impresa, privatizzata ma sottoposta ad una forte influenza dello stato, com'è appunto il caso delle imprese in oggetto, la questione si complica. Se è pacifico che l'Unione europea non può imporre la privatizzazione di una impresa pubblica, non è altrettanto pacifico che nel caso di imprese "ibride", ossia privatizzate ma con forte influenza statale, l'Unione europea non possa incidere sui poteri in capo all'autorità pubblica relativamente all'assetto azionario e alla gestione di tali imprese. Ed è questa la tematica su cui le posizioni dell'Avvocato Colomer e della Corte si discostano maggiormente.

L'Avvocato nelle sue conclusioni procede ad una vera e propria "*esegesi storica e teleologica*"<sup>126</sup> dell'art 345 TFUE, sulla scorta dell'osservazione che "*per la peculiare ampiezza con la quale questa disposizione è stata redatta, un'interpretazione strettamente letterale non è in grado di apportare dati determinanti, al di là della sua stessa ampiezza*"<sup>127</sup>. Il dettato dell'articolo è, infatti, piuttosto generico e il termine "*regime di proprietà*" si presta a diverse interpretazioni. Per Colomer la genericità del termine stesso dovrebbe suggerire che non bisogna attribuire all'espressione un significato tecnico-giuridico, ma questa andrebbe piuttosto interpretata in chiave economica. Innanzitutto l'Avvocato indica alcuni elementi che darebbero alla norma un particolare valore simbolico e una spiccata forza estensiva. Questi elementi sarebbero ad esempio il posizionamento della norma nella parte sesta del Trattato destinata alle disposizioni generali e finali<sup>128</sup>, il tenore perentorio ed incondizionato del suo contenuto, il fatto che questa ricalchi direttamente la Dichiarazione di Schumann del 1950<sup>129</sup>. Dando ampio conto del suo ragionamento, poi, Colomer arriva alla conclusione che la norma non può riferirsi al regime di proprietà inteso come all'insieme di norme civilistiche degli ordinamenti nazionali che regolano i rapporti patrimoniali, ma si riferisce piuttosto a tutti quei tipi di norme, sia privatistiche che pubblicistiche, che attribuiscono la

---

<sup>126</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Causa 367/98, pt 49.

<sup>127</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Causa 367/98, pt 47.

<sup>128</sup> Lo stesso Colomer usa una metafora aritmetica dicendo che è come se fosse "collocato «dinanzi alla parentesi»".

<sup>129</sup> — Secondo il testo della Dichiarazione di Schumann «*L'institution de la Haute Autorité ne regime de préjuge en rien le regime de propriété des entreprises*» (L'istituzione dell'Alta Autorità lascia del tutto impregiudicato il regime di proprietà delle imprese).

titolarità, nel caso di specie, di un'impresa, ed anche in senso non giuridico, ma sostanziale ed economico. In sostanza, facendo anche riferimento tanto alla proposta che l'ex Ministro degli Esteri francese Schumann enucleando tale principio di neutralità poi trasposto nell'art 345 TFUE, e fece nella quale si parla di "diritto di proprietà delle imprese", quanto ai testi dei lavori preparatori, Colomer conclude che reale preoccupazione della norma è non tanto la configurazione del diritto di proprietà all'interno degli stati membri, materia che tra l'altro non sarebbe di competenza dell'Unione europea, ma piuttosto la proprietà degli enti operanti in economia.

I Trattati istitutivi delle Comunità europee, infatti, ragiona Colomer, miravano "a raggiungere un'integrazione settoriale, e dunque, parziale. La definizione e l'attuazione della politica economica rimanevano nella competenza degli Stati, e a questi ultimi si imponevano soltanto limiti — sebbene taluni di essi assai rilevanti — in relazione agli strumenti di attuazione degli obiettivi di politica economica, quali sono le norme sulla libera concorrenza e sugli aiuti di Stato. Gli altri strumenti di intervento rimanevano al di fuori dell'ambito di applicazione dei Trattati, e tra questi, il più importante, la capacità di incidere nella vita economica attraverso la proprietà delle imprese"<sup>130</sup>. Ma di tale proprietà delle imprese, o più genericamente degli enti economici, l'Avvocato spagnolo dà un'interpretazione piuttosto estensiva. Ritene infatti Colomer che, data l'accezione economico-sostanziale più che tecnico-giuridica da attribuire all'espressione "regime di proprietà", e data l'interpretazione finalistica che della norma dovrebbe adottarsi, le misure nazionali che non devono essere giudicate illegittime *a priori* ai sensi dei Trattati, non sono solo quelle che riguardano la composizione azionaria delle società, ma anche tutte quelle misure che prevedono per lo Stato la possibilità di imporre determinati obiettivi di politica economica, da perseguire anche attraverso tali società<sup>131</sup>. Quindi non può essere considerato *per se* contrastante con il diritto dell'Unione europea alcun "provvedimento che, attraverso l'intervento nel settore pubblico, secondo l'accezione economica del termine, permette allo Stato di contribuire alla configurazione dell'attività economica nazionale"<sup>132</sup>.

---

<sup>130</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Causa 367/98, pt 53

<sup>131</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Causa 367/98, ptt 50 e ss

<sup>132</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Causa 367/98, pt 56

L'espressione "regime di proprietà" viene assimilata da Colomer al concetto di titolarità economica, nei suoi vari gradi e manifestazioni, e in questa ampia accezione ricadrebbero anche i provvedimenti istitutivi delle *golden shares*, le quali altro non sono che prerogative del tutto equiparabili a una qualche forma di titolarità economica delle imprese. Conseguenza ultima di tale ragionamento è che alle *golden shares*, o più precisamente, alle misure che conferiscono allo stato poteri speciali nell'ambito delle società privatizzate, si applica l'art 345 TFUE, il quale stabilisce un principio di neutralità del diritto dell'Unione europea rispetto alle norme nazionali che disciplinino queste materie.

L'analisi di Colomer, tuttavia, anche se corredata da un possente armamentario logico-giuridico, non è stata condivisa dalla Corte, la quale liquida in pochi passaggi la questione. Nella sentenza è, infatti, dapprima richiamata la posizione al riguardo della Commissione, secondo la quale il principio di neutralità implica "*unicamente che ogni Stato membro può organizzare come vuole il regime di proprietà delle imprese, rispettando al contempo le libertà fondamentali sancite dal Trattato*"<sup>133</sup>. Dopo di che la Corte citando la sua giurisprudenza precedente sostiene che l'articolo in questione non avrebbe "*l'effetto di sottrarre i regimi di proprietà esistenti negli Stati membri ai principi fondamentali posti dal Trattato*"<sup>134</sup>. In particolare viene richiamato il caso *Klaus Konle c. Repubblica d'Austria*<sup>135</sup>, riguardante un regime di previa autorizzazione cui era sottoposto l'acquisto di proprietà fondiaria nel Land del Tirolo, regime cui erano sottratti i soli cittadini austriaci. Nella sentenza, effetto di un rinvio pregiudiziale, la Corte, replica alle osservazioni del governo austriaco e greco, intervenuto con osservazioni scritte nella causa, secondo i quali si doveva applicare al caso di specie l'art 345 TFUE, e che quindi gli Stati membri erano arbitri del regime di proprietà nei loro ordinamenti nazionali, sancendo il principio di diritto per cui "*tale norma non ha l'effetto di sottrarre il suddetto regime ai principi fondamentali posti dal Trattato*"<sup>136</sup>. Il concetto tra l'altro non era nuovo alla giurisprudenza della Corte, ed era infatti già stato sancito in una sentenza ben più

---

<sup>133</sup> C-367/98, pt.28

<sup>134</sup> C-367/98, pt. 48

<sup>135</sup> C-302/97

<sup>136</sup> C-302/97, pt. 38

risalente. Nel caso *Robert Fearon & Co. Ltd c. Irish Land Commission*<sup>137</sup> del 1983, la Corte suprema d'Irlanda interpellava la Corte di Giustizia per mezzo di un rinvio pregiudiziale, chiedendole se una deroga al regime espropriativo irlandese, di cui potevano godere solo i proprietari o conduttori del fondo che risiedessero nel fondo stesso o entro tre miglia da questo, nel richiedere appunto come requisito la residenza, integrasse una violazione del diritto di stabilimento. La Commissione, intervenendo con osservazioni scritte, sosteneva l'applicabilità al caso di specie del principio di neutralità, e quindi l'inapplicabilità del diritto dei Trattati al regime espropriativo di uno Stato membro. La Corte risponde al riguardo che l'art 345 TFUE permette sì agli stati di istituire liberamente un regime di espropriazione pubblica, ma che *“un siffatto regime non sfugge [...] al principio fondamentale di non discriminazione che è alla base del capo del trattato relativo al diritto di stabilimento”*<sup>138</sup>. In sostanza, ricapitolando, gli Stati membri, secondo giurisprudenza consolidata della Corte, nel regolare il regime di proprietà all'interno dei loro ordinamenti, non possono però esimersi dal rispetto delle libertà fondamentali e del principio di non discriminazione, così come previsti dai Trattati. È ora opportuno incrociare e porre a confronto il principio di neutralità rispetto agli assetti proprietari, tanto nell'interpretazione fornita da Colomer che in quella che invece viene data dalla Corte, con la questione precedentemente accennata, ossia se la violazione delle libertà da parte delle *golden shares* si configuri con la mera esistenza delle misure attributive dei poteri speciali oppure con l'esercizio di tali poteri speciali.

La risposta della Corte secondo cui la semplice esistenza delle norme è lesiva dei Trattati, non rilevando le prassi amministrative, è già stata illustrata.

La posizione di Colomer al riguardo è invece più articolata. Egli sostiene infatti che, se l'esistenza delle norme attributive di *pouvoirs spéciaux* è coperta dall'art. 345 TFUE, lo stesso non può dirsi per l'esercizio dei poteri previsti dalle norme. Colomer contesta il fatto che non vi sia una reale giurisprudenza sull'articolo in questione in quanto i casi in cui questo è stato invocato<sup>139</sup> non rappresentavano il

---

<sup>137</sup> Causa 182/83

<sup>138</sup> Causa 182/83, pt. 7

<sup>139</sup> I casi *Konle* e *Fearon* succitati, e altri casi soprattutto in materia di brevetto e diritto d'autore, in particolare le cause a C-235/89, Commissione c. Italia; C-30/90, Commissione c. Regno Unito; C-92/92 e C-326/92 *Phil Collins c. EMI* e altri.

reale ambito di applicazione del principio, che, come ricordato, mira a tutelare preminentemente gli assetti proprietari nelle imprese, e segnatamente le “*questioni inerenti alla capacità delle autorità pubbliche di imporre scelte di politica economica attraverso l'esercizio di poteri di intervento nelle imprese*”<sup>140</sup>, e non, se non incidentalmente, altre forme di proprietà come quella fondiaria o quella intellettuale. Intenzione dell'Avvocato Generale non è asserire che gli Stati membri hanno totale arbitrarietà nel regolare i pubblici poteri e le proprietà pubbliche. Egli vuole piuttosto affermare che l'art. 345 TFUE prevede una sorta di “*presunzione di legittimità*” per tutte quelle misure nazionali che incidono sugli assetti proprietari. Tale presunzione, tuttavia, non è assoluta, e si potrà ben considerare la misura illegittima e incoerente con i Trattati. Ma tale illegittimità sarà da dimostrare in concreto, sanzionando non la norma *per se*, ma l'esercizio dei poteri che la norma attribuisce. Colomer cita in particolare le Conclusioni dell'Avvocato Generale Tesauro<sup>141</sup> nella causa C-202/88 *Repubblica francese c. Commissione*. In quella causa, un ricorso per annullamento proposto dalla Francia relativamente alla Direttiva 88/30 di armonizzazione per liberalizzare il mercato dei terminali di telecomunicazioni, Tesauro infatti stabilisce che l'art 345 TFUE, che però in quella sede rilevava in relazione all'art 110 TFUE, ponesse in essere una “*presunzione di legittimità a favore dell'impresa pubblica o beneficiaria di diritti esclusivi come tale*”<sup>142</sup>. Dal momento che non sono in sé lesive dei Trattati le imprese titolari di poteri esclusivi, allo stesso modo, deve dedursi, non può essere considerata in contrasto con il Trattato l'esistenza di un'influenza dei pubblici poteri in tali imprese, piuttosto, come visto, lesivo può essere l'esercizio di tali pubblici poteri. Dice nettamente Colomer che “*la loro conformità con i principi fondamentali dell'ordinamento comunitario dovrà venire valutata in concreto, attraverso la verifica puntuale del modo di essere e di operare, della finalità perseguita, nonché delle implicazioni derivanti dall'introduzione o dal mantenimento della situazione giuridica di cui trattasi*”<sup>143</sup>. Per l'Avvocato quindi, la scelta dell'espressione “*lascia del tutto impregiudicato*” indicherebbe che tali misure rientranti secondo la sua

---

<sup>140</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Causa 367/98, pt 88

<sup>141</sup> Giuseppe Tesauro ha svolto l'incarico di Avvocato Generale della Corte di Giustizia dell'Unione europea dal 1988 al 1998

<sup>142</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Giuseppe Tesauro, causa 202/88, pt 29

<sup>143</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer, Causa 367/98, pt 90

interpretazione nel “regime di proprietà” godrebbero di una sorta di presunzione di legittimità e non potrebbero essere considerate *per se* contrarie alle norme dei Trattati. Tale presunzione, tuttavia, è “salvo prova contraria”, e può ben essere che tale misura, non discriminatoria di per sé, venga utilizzata in maniera discriminatoria senza giustificazione, e diventi a quel punto contraria al diritto Ue. Scrive Colomer: “*Pregiudicare significa appunto supporre che una misura di per sé non discriminatoria venga utilizzata in modo discriminatorio senza giustificazione*”<sup>144</sup>. “Tale posizione è stata reiterata da Colomer anche nelle successive conclusioni presentate in tema di *golden shares*, nonostante la Corte non avesse condiviso la sua impostazione. L’Avvocato Generale è stato, d’altro canto, molto netto nell’affermare che, a suo avviso, la Corte, nella prima *tranche* di sentenze sulle *golden share*, ignora “*senza alcun motivo, l’applicabilità e la portata del citato art. [345 TFUE], il che non si può fare impunemente, neanche in nome delle libertà fondamentali, giacché detta disposizione, nell’economia del Trattato, riveste la stessa importanza di tali libertà*”<sup>145</sup>. La mancata applicazione del principio di neutralità porterebbe la Corte ad eccedere dalle sue competenze, fino quasi a dettare le linee della politica economica degli Stati membri, non rispettando quel “*judicial restraint*”, che, a parere dell’Avvocato, sarebbe opportuno nel caso in questione. “*Tale restraint mi sembra, nonostante tutto, voluto dal Trattato, come ho spiegato, ed imposto dalla realtà economica dei distinti settori di attività soggetti a processi di privatizzazione. In mancanza di una normativa specifica, non credo che la Corte di giustizia abbia strumenti sufficienti per esprimere valutazioni complesse di politica economica: non dispone dei mezzi necessari, né è questa la sua missione*”. Lamenta inoltre, Colomer, la celerità con cui la Corte ha ritenuto l’art 345 TFUE non applicabile al caso di specie, affermando che “*tale giurisprudenza, reiterata così senza ulteriori precisazioni, si risolve in una petitio principii, la cui conseguenza pratica è la perdita di efficacia di una disposizione di importanza fondamentale*”<sup>146</sup>. Bisogna inoltre rendere conto del fatto che vi sia un’ampia dottrina che condivide le perplessità dell’Avvocato, parlando ad esempio di “*stubborn refusal to consider*

---

<sup>144</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 febbraio 2003, pt. 55

<sup>145</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 febbraio 2003, pt. 37

<sup>146</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 febbraio 2003, pt. 55

*(despite the many efforts of the late Advocate General Ruiz Jarabo Colomer) the neutrality of the Treaty towards ownership rights enshrined in Article 295 EC (now Article 345 TFEU)”<sup>147</sup>.*

Un'altra importante considerazione fatta da Colomer a sostegno della sua tesi riguarda la coerenza dell'intero sistema normativo che regola l'azione dell'Unione europea per quel che riguarda l'influenza pubblica sulle imprese. Tale coerenza, a suo parere, verrebbe compromessa dalla mancata corretta applicazione del principio di neutralità alle ipotesi di poteri speciali dell'autorità pubblica nelle imprese privatizzate. Infatti non applicare a tali fattispecie l'art 345 TFUE significa condannare uno Stato membro che, nonostante decida di trattenere determinati poteri di influenza sulle imprese privatizzate, ha comunque *“accettato di abbandonare la partecipazione in alcune imprese strategiche, agevolando la compenetrazione dei mercati nazionali voluta dai Trattati”*<sup>148</sup>. D'altro lato l'art 345 TFUE, così come interpretato dalla Corte che adotta quello che è stato definito un *“catch-all approach”*<sup>149</sup>, impone una tolleranza, senza la benché minima giustificazione, di quegli Stati che continuano ad avere partecipazioni pubbliche nelle medesime imprese, così impedendo o limitando l'integrazione e il completamento del mercato unico. Il ragionamento di Colomer, che egli sintetizza con una massima di senso comune spagnola *“quien puede lo más, puede lo menos”*<sup>150</sup>, ossia *“chi può il più, può anche il meno”* segue una stringente logica: *“uno Stato, potendo in teoria conservare il controllo completo di imprese tramite la proprietà pubblica, può, a fortiori mantenere un controllo più limitato in imprese privatizzate tramite taluni diritti speciali”*<sup>151</sup>. Tuttavia, come è già emerso nel delineare le caratteristiche dell'istituto, la *golden share* essendo un contenitore, o meglio un espediente, per una serie di poteri speciali da attribuire alla pubblica autorità o deroghe al diritto comune societario, può avere contenuto vario. E non sempre il suo contenuto corrisponde ad una misura che ricadrebbe di *“regime di proprietà”*, anche nell'accezione che ne dà

---

<sup>147</sup> Biondi A., *When the State is the Owner – Some Further Comments on the Court of Justice 'Golden Shares' Strategy*, in *Company Law and Economic Protectionism: New Challenges to European Integration* (a cura di U. Bernitz e W.-G. Ringe), Oxford, 2011, p. 96

<sup>148</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 febbraio 2003, pt. 54

<sup>149</sup> T. Horsley, *op. cit.*, p. 167

<sup>150</sup> Conclusioni Dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, pt. 66

<sup>151</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Miguel Poiaras Maduro presentate il 6 aprile 2006, pt 27

Colomer. Infatti nelle conclusioni del caso *Volkswagen*<sup>152</sup>, in cui misure oggetto della controversia erano alcuni particolari limiti statutari e alcuni poteri speciali conferiti al Governo federale e al Land della Bassa Sassonia, l'Avvocato esclude l'applicazione della riserva *ex art 345 TFUE*. Infatti, a differenza di tutti i casi sulle *golden shares* passati al vaglio della Corte, sia quelli precedenti sia quelli successivi, il caso in esame non riguardava i processi di privatizzazione di imprese operanti in ambiti strategici, perché l'industria automobilistica non rientra in uno di quelli che sono tradizionalmente considerati settori chiave dell'economia, "*indipendentemente dal suo peso specifico nel prodotto interno lordo, poiché [...] era abbastanza sviluppata nella Germania del periodo interbellico, senza che il suo sviluppo fosse dovuto ad interventi statali*"<sup>153</sup>. Nel caso *Volkswagen*, infatti, la misura nazionale oggetto della controversia tra Commissione e Germania aveva l'obiettivo di porre rimedio alle questioni riguardanti la proprietà dell'azienda. Nonostante ciò, Colomer arriva alla conclusione che le norme contestate dalla Commissione sebbene agevolassero il mantenimento delle partecipazioni da parte di chi già le possedeva attraverso tecniche di difesa tipiche contro ipotesi di *hostile takeover* prevedendo sostanzialmente dei tetti di voto e delle deroghe al diritto societario comune in materia di maggioranza di blocco, non riguardano l'assetto di proprietà, né in generale né in riferimento all'impresa destinataria delle norme<sup>154</sup>, e l'art 345 TFUE non troverebbe quindi applicazione.

La posizione di Colomer, oltre a non essere stata recepita dalla Corte, non è stata inoltre condivisa dall'altro Avvocato Generale che ha presentato Conclusioni riguardanti successivi casi sulle *golden shares*, cioè Miguel Pórigues Maduro<sup>155</sup>. L'Avvocato portoghese, redigendo le sue conclusioni riguardanti la *golden share* olandese<sup>156</sup>, affronta la questione da una diversa ottica, affermando un c.d. principio di coerenza, che nel caso di specie si coniuga nel senso che "*quando uno Stato decide di liberalizzare un certo settore del mercato, esso deve agire in modo*

---

<sup>152</sup> Conclusioni Dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007

<sup>153</sup> Conclusioni Dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, pt. 53

<sup>154</sup> Conclusioni Dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, pt 54 e ss

<sup>155</sup> Luís Miguel Pórigues Pessoa Maduro ha svolto l'incarico di Avvocato Generale della Corte di Giustizia dell'Unione europea dal 2003 al 2009

<sup>156</sup> Cause riunite C-282/04 e C-283/04, Commissione c. Paesi Bassi



coerente con tale decisione. Tale esigenza di coerenza deriva dalla necessità di garantire che lo Stato agisca conformemente tanto al funzionamento del mercato quanto agli sviluppi politici”<sup>157</sup>. Maduro, facendo riferimento ad alcuni precedenti, affronta l’applicabilità dell’art 345 TFUE intrecciandola con l’applicabilità delle norme dei Trattati sulle libertà di circolazione a misure adottate dallo Stato quando questo agisce come operatore economico. E inserisce, per giunta, questa questione in una più ampia riflessione sulla possibilità di estendere le norme sulla concorrenza, destinate alle imprese, allo Stato e le norme sulle libertà di circolazione, destinate allo Stato, alle imprese e analogamente allo Stato che agisca come imprenditore. Maduro non condivide neanche l’interpretazione data da Colomer secondo cui il principio di neutralità coprirebbe l’esistenza, ma l’esercizio dei poteri potrebbe ben essere sanzionato se discriminatorio, formalmente o *de facto*. “*Il parere della Corte è chiaro, bisogna punire l’esistenza non l’esercizio come invece riteneva l’Avvocato Generale Dámaso Colomer. [...] Punire l’esercizio sarebbe un mito, perché è rarissimo che lo Stato eserciti i poteri delle golden shares. Ma non perché in pratica non c’è un potere rafforzato in capo allo Stato. Tale potere c’è ma viene esercitato dallo Stato tramite ad esempio i ministri o esponenti del Governo*” in maniera a volte anche informale. Inoltre nella sua visione “*la ragione per cui la Corte ha sanzionato le golden shares è perché realmente teme un’attività discriminatoria dello Stato, e perché questo rischio esista non c’è bisogno che la norma preveda espressamente misure contrarie ai soggetti di altre nazionalità. La norma può essere formalmente neutrale ma nella prassi avviene che il Ministro in concreto la applichi se concerne un soggetto proveniente da un altro Stato e magari non la applicherà se invece riguarda un soggetto della stessa nazionalità. La Corte comprende i pericoli insiti in questa zona grigia, in questa discrezionalità in capo a rappresentanti dello Stato e sa che quasi sicuramente questi poteri verranno esercitati in forma discriminatoria, e questo potere c’è anche se formalmente non viene esercitato. Ed è per questo che il controllo della Corte non può avvenire al livello dell’esercizio, ma a livello dell’esistenza della norma attributiva dei poteri*”. La potenziale discriminazione “*è quindi inerente all’esistenza formale di questi*

---

<sup>157</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Miguel Póaires Maduro presentate il 6 aprile 2006, pt 28

*diritti speciali dello stato, non esige l'esercizio di tali diritti*"<sup>158</sup>. Diverso è anche il parere di Maduro riguardo l'asserita incoerenza dell'interpretazione che la Corte dà dell'art 345 TFUE, la quale permetterebbe il mantenimento totalmente in mano pubblica di tali imprese ma non la titolarità di alcuni poteri speciali. La diversa opinione di Maduro è dovuta proprio a quel c.d. principio di coerenza sopra accennato, che la Corte applicherebbe anche in altri settori. Il rischio per Maduro, infatti, non è quello di creare un'ingiusta disparità di trattamento o di scoraggiare gli Stati membri a intraprendere la via delle privatizzazioni, *"il vero rischio è che lo Stato moltiplichi le forme di diritti speciali. Se si riconosce la legittimità delle golden shares ciò porterebbe lo Stato a moltiplicare tali forme di controllo. La Corte pone un "obbligo di consistency", lo Stato può mantenere le imprese pubbliche, ma se vuole privatizzarle deve farlo coerentemente. È possibile però una privatizzazione parziale. Lo Stato può detenere il 50% più uno del capitale e avere il controllo. I poteri speciali possono invece essere ammissibili se sono diretti, certi, oggettivi, regolatori. Per il resto ci sono altri meccanismi di regolazione, le normative sulla concorrenza, le authority, le agenzie di regolazione. Anche sul piano interno per gli Stati l'intervento della Corte è un elemento positivo, la privatizzazione delle imprese da parte degli Stati che poi continuano a mantenere un'influenza serve, spesso, al Governo e alle classi politiche a mantenere il controllo su certe imprese senza sottostare da un lato alle regole del mercato, perché appunto possono tutelarle ed invocare i diritti speciali di cui sono titolari e d'altro lato non sono nemmeno soggetti ai meccanismi di controllo finanziari cui è soggetta la Pubblica Amministrazione, come la Corte dei Conti. Si crea una zona d'ombra in cui l'intreccio tra potere economico ed interesse politico è poco trasparente e nebuloso. In Portogallo, ad esempio, ma lo stesso può dirsi per le altre esperienze, tali poteri non erano altro che una forma per il Governo per permettere alla classe politica di diventare classe dirigente anche in questi settori dell'economia. È il prezzo che il Governo fa pagare a queste imprese per dare loro una forma di tutela, concedendo delle rendite e proteggendole dalla competizione del mercato, ed in cambio, appunto, ottiene nuovi posti di potere per la classe politica. Sono ben pochi, quindi, gli interessi asseritamente pubblici che vengono*

---

<sup>158</sup> Il virgolettato è tratto da una conversazione avvenuta con l'Avvocato Miguel Poiarés Maduro il 20/3/2012 allo European University Institute di Fiesole (FI).

*realmente perseguiti. Anche dal punto di vista dell'interesse dello Stato, quindi, ci sono dei vantaggi. La Corte infatti permette allo Stato di scegliere tra i meccanismi tipici di controllo del mercato o quelli del controllo pubblico. Non essere inseriti in nessuno dei due sistemi, fa in modo che queste imprese siano sottratte a qualsiasi tipo di responsabilizzazione o di controllo. È questo il 'Chameleon State!'*<sup>159</sup> Maduro sostiene la sua tesi anche nelle conclusioni generali del succitato caso *Commissione c. Paesi Bassi*, asserendo che il Trattato non permette agli Stati membri “di limitare selettivamente l'accesso degli operatori di mercato a taluni settori economici una volta che tali settori siano stati privatizzati. Se lo Stato fosse autorizzato a mantenere forme speciali di controllo di mercato su imprese privatizzate, esso potrebbe facilmente eludere l'applicazione delle norme sulla libera circolazione garantendo soltanto un accesso selettivo e potenzialmente discriminatorio a parti sostanziali del mercato nazionale”<sup>160</sup>. Se uno Stato, quindi, sceglie di adottare una politica di privatizzazioni totali con la quale abbandona i diritti che gli sarebbero derivati dalla posizione di azionista di maggioranza, non è chiaro perché dovrebbe invece essergli concesso di mantenere quegli stessi diritti, o parte di essi, in assenza di tale posizione, proprio in virtù di un obbligo di coerenza. Tale obbligo sarebbe rintracciabile anche in altri ambiti della giurisprudenza Ue, segnatamente in quei casi in cui la Corte ha dovuto definire e chiarire il concetto di attività economica e quelli in cui si è invece occupata dell'azione dello Stato come attore economico. Maduro è quindi molto netto nel ritenere che bisognerebbe completamente ripensare il senso dell'intervento dello Stato in economia, perché questo non può più cercare di assicurarsi un controllo economico sulle imprese privatizzate con modalità che si discostano dalle normali regole del mercato, e tale controllo dovrebbe invece perseguire, al massimo, un potenziale interesse economico generale cui la società è collegata<sup>161</sup>.

Bisogna anche tener conto di quali potrebbero essere le conseguenze della decisione di ignorare l'art 345 TFUE. Vi è infatti chi sostiene che vi sono dei rischi proprio rispetto a quelle finalità e istanze di maggiore integrazione propugnate dalla

---

<sup>159</sup> Il virgolettato è tratto da una conversazione avvenuta con l'Avvocato Miguel Poiras Maduro il 20/3/2012 allo *European University Institute* di Fiesole (FI)

<sup>160</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Miguel Poiras Maduro presentate il 6 aprile 2006, pt 29

<sup>161</sup> M. P. Maduro, *The Chameleon State: EU Law and the Blurring of the Private/Public Distinction in the Market*, Firenze, 2010, p. 9

Commissione e accolte dalla giurisprudenza, infatti se l'unica condizione per sottrarre tali misure tendenti a far prevalere gli interessi pubblici alla censura della Corte per gli Stati membri è controllare l'impresa tramite un possesso di un quantitativo di azioni maggioritario “*diverrebbe inevitabile la tentazione di sottrarvisi appunto in tal guisa, con il risultato di vanificare il vero obiettivo di tali processi [di privatizzazione], vale a dire la riduzione della sfera pubblica intesa come impedimento all'appropriazione di risorse collettive da parte di privati, singoli o associati, e liberazione delle stesse al fine del conseguimento della stabilità e dell'equilibrio economico-finanziario come preconditione dello sviluppo*”<sup>162</sup>.

C'è chi non manca di far notare, per togliere fondamento alla ricostruzione di Colomer, che la proprietà, nel settore in questione, dovrebbe comportare la partecipazione al rischio d'impresa della società, e dalla proprietà deve essere distinto il controllo. E tali poteri speciali sarebbero dunque una forma di controllo, più che di proprietà. Non rileva che in molti altri casi<sup>163</sup> lo Stato abbia ritenuto opportuno mantenere la proprietà, totale o parziale, maggioritaria o minoritaria, della società.<sup>164</sup> Il posizionamento della Corte sarebbe inoltre condivisibile, secondo autorevole dottrina, in quanto l'analisi di Colomer, sebbene apprezzabile “*from an academic point of view*”<sup>165</sup>, conterrebbe in verità numerosi “*shortcomings*”<sup>166</sup>. Ad esempio Colomer non spiega realmente cosa intende riferendosi ad “obiettivi di politica economica” per giustificare l'intervento dello Stato. Ed in particolare nei casi concernenti gli ostacoli posti all'accesso alle partecipazioni azionarie non sembrerebbe che vi siano questi particolari obiettivi, se si considera che lo Stato stesso privatizzando e dismettendo le proprie partecipazioni in tali società, ha ritenuto che non vi fossero particolari obiettivi da tutelare, tanto da non aver ritenuto

---

<sup>162</sup> G.C. Spattini, <<vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria. La <<deriva sostanzialista>> della Corte di Giustizia, ovvero il <<formalismo>> del principio della <<natura della cosa>>: il caso Volkswagen, e altro..., in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2008, p. 338

<sup>163</sup>“ In the last 15 years, privatisations in Italy have resulted in a revenue of 129 billion euros, amounting to 12,3% of the nation's Gross Domestic Product [...]Nonetheless, operations in which all of the voting capital was sold by the State amount to only 3,9% of the GDP.” E. S. de Nardis, *Golden Shares in Italy: a brief survey of national law*, Luiss, Roma, 2005, p. 9-10

<sup>164</sup> *Ivi*, p. 11

<sup>165</sup> V. Kronenberger, *The rise of the “golden” age of free movement of capital: a comment on the golden shares judgments of the Court of Justice of the European Communities*, in *The European Business Organization Law Review*, 4(1), p. 120

<sup>166</sup> *Ibidem*.

di dover mantenere la posizione di azionista di maggioranza<sup>167</sup>. Colomer, infine, non fornirebbe inoltre motivazioni abbastanza convincenti e consistenti, tanto da giustificare un allontanamento dalla precedente giurisprudenza, in cui la Corte si era espressa sul c.d. principio di neutralità. La corte avrebbe quindi, in tale ottica, agito correttamente nell'essere prudente e nell'adottare il suo tradizionale “*internal market approach*”, invece di fare affidamento sull’ “*obscure clartè*” dell’art 345 TFUE<sup>168</sup>.

---

<sup>167</sup> *Ibidem*

<sup>168</sup> *Ivi*, p. 7

### 2.3 Le *golden shares*: misura nazionale o atto di autonomia negoziale?

Altra questione dirimente è quella sollevata dalle difese di alcuni governi, secondo cui lo Stato in questi casi agirebbe non come autorità pubblica esercente le sue funzioni, bensì come azionista delle società in questione, e le disposizioni controverse, sia inerenti alla *ownership* che al *management*, sarebbero quindi frutto dell'autonomia statutaria e negoziale di tali imprese. Ciò comporterebbe la non applicabilità delle norme del Trattato riguardanti le libertà di circolazione, che dovrebbero invece rivolgersi alle misure nazionali.

La ricostruzione della Corte nelle sentenze sulle *golden shares* si occupa infatti di verificare la sussistenza degli elementi costitutivi della fattispecie di cui all'art 63 TFUE, ossia una "misura nazionale", un effetto ostativo e un nesso eziologico tra questi due elementi<sup>169</sup>.

La definizione generale che la dottrina ha dato di "misura nazionale" è alquanto vasta e comprende "qualsiasi atto o comportamento che sia riferibile ai pubblici poteri e dunque non a semplici privati"<sup>170</sup>, e può consistere in "una legge come [in] un atto amministrativo o anche una prassi burocratica generalizzata, come persino [in] un orientamento giurisprudenziale"<sup>171</sup>.

L'argomento difensivo di cui sopra mirava proprio a far venir meno il primo degli elementi costitutivi della fattispecie *ex art 63 TFUE* ed è stato avanzato dapprima dal Regno Unito nella causa C-98/01 il cui oggetto della controversia erano i poteri speciali detenuti dal Governo, in particolare dal *Secretary of State for Transport* previsti dallo statuto della *British Airports Authority (BAA)* tramite la previsione di un'azione speciale da una sterlina (*One pound special share*). Il Regno Unito tra gli argomenti difensivi utilizzati sostiene che le misure in questione sarebbero misure adottate nell'esercizio della autonomia statutaria della *BAA* e utilizzando perciò meccanismi di diritto privato, che, in quanto tali, si sottrarrebbero all'applicazione delle norme del Trattato sulle libertà di circolazione. La Commissione nel replicare a

---

<sup>169</sup> G. Patti, *I diritti speciali dello stato tra libera circolazione dei capitali, golden shares e regole di diritto societario*, in *Europa e diritto privato*, n.2 2011, p 529

<sup>170</sup> V.L. Daniele, *Circolazione delle merci, ad vocem*, in *Dizionario di diritto pubblico*, (a cura di S. Cassese), Milano 2006

<sup>171</sup> G. Tesaurò, *Diritto comunitario*, Padova 2008, p 427

tale argomento “*fa valere che le misure in questione, malgrado siano effettivamente autorizzate dalla normativa nazionale sulle società, non derivano da una normale applicazione di quest'ultima, bensì sono state adottate dallo Stato membro mediante un atto legislativo e debbono dunque essere esaminate in quanto comportamento di uno Stato*”<sup>172</sup>. La tesi della Commissione viene sostanzialmente accolta anche dalla Corte la quale rileva che dal momento che lo statuto necessitava dell’approvazione del *Secretary of State* per poter essere valido, e che questa approvazione è effettivamente stata data, lo Stato membro risulta aver agito nella sua veste di autorità pubblica<sup>173</sup>. Anche Colomer ritiene di non dover dare rilevanza giuridica a tale argomento, ma per una motivazione parzialmente diversa. Riconosce infatti l’Avvocato che i poteri di intervento siano conferiti dallo Statuto (*Articles of association*) della BAA e non da un atto normativo, ma ritiene che la Corte nella sua giurisprudenza non abbia formulato, e ritiene che non convenga farlo, alcuna distinzione giuridicamente rilevante ai fini delle norme del Trattato relative alle libertà di circolazione che si basi sulla natura giuridica esatta di un determinato regime. Per qualificare o meno la restrizione ciò che conta sono le conseguenze economiche del regime, non i particolari tecnici di ciascuna normativa. Anche in questo campo, quindi, la Corte adotta il suo approccio sostanzialista riferendosi nel qualificare una misura non alle sue caratteristiche giuridiche, il che sarebbe tra l’altro oggettivamente complicato dovendo la corte confrontarsi con ventisette sistemi giuridici, a volte anche notevolmente differenti tra di loro. Ciò a cui guarda la Corte, secondo l’Avvocato, sarebbero le conseguenze economiche della misura. Anche perché, ad esempio nel caso in questione, se la Corte dovesse non ritenere applicabile i Trattati solo perché le regole controverse sono sancite da uno statuto societario, basterebbe agli Stati membri convertire tutti i tipi di prerogative di diritto pubblico in poteri statutari, per essere esenti dall’applicazione dei Trattati<sup>174</sup>.

---

<sup>172</sup> Sentenza Commissione c. Regno Unito e Irlanda del Nord, C-98/01, pt 24

<sup>173</sup> Sentenza Commissione c. Regno Unito e Irlanda del Nord, C-98/01, pt 48

Non è della stessa opinione J. Rickford, *op. cit.*, p. 62 e ss “*the same result could have been achieved by the UK as shareholder adopting the relevant Articles before privatization, exercising normal shareholder powers. While the method of restriction would have been different, the purpose and effect would have been the same*”.

<sup>174</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 febbraio 2003, pt 48

Anche nel caso della *golden share* prevista nella *Volkswagen* si pose la questione, il governo tedesco infatti sosteneva che la legge controversa non doveva essere considerata una misura nazionale perché si limitava a recepire un contratto di diritto privato. Ancora con più evidenza si pone però, in questo caso, l'infondatezza dell'argomento difensivo, dal momento che “*il fatto che detto accordo sia stato oggetto di una legge è sufficiente a far sì che esso sia considerato [...] come una misura nazionale. [...] [O]ccorre oltretutto rilevare che le disposizioni della legge di cui trattasi non possono più essere modificate dalla mera volontà delle parti dell'accordo iniziale, ma che qualsiasi modifica richiede l'adozione di una nuova legge*”<sup>175</sup>. In sostanza, pur essendovi un accordo sottostante, la misura in questione è una legge e per ciò solo va considerata misura nazionale<sup>176</sup>.

L'Avvocato Generale, questa volta nella persona di Maduro, e poi la Corte sono ritornati sul punto nella causa Commissione c. Paesi Bassi<sup>177</sup>. Il caso aveva ad oggetto i poteri speciali conferiti al governo dei Paesi Bassi nelle due società che gestivano i servizi postali, telegrafici e telefonici, rispettivamente la *KPN N.V.* competente per le attività di telecomunicazione e la *TPG N.V.* per la logistica e la distribuzione. I Paesi Bassi, appunto contestavano che le norme del Trattato non potessero applicarsi al caso di specie in quanto lo Stato ha agito come operatore di mercato e non come autorità pubblica. Anche in questo caso la Corte non accoglie l'argomento in quanto ritiene che l'attribuzione sia riconducibile a decisioni prese dallo Stato nel momento di attuazione della privatizzazione, e che quindi siano da considerarsi misure statali. Partendo dall'assunto della Corte si può concludere che l'uso da parte dello stato di poteri o facoltà previsti dal diritto privato debba essere comunque considerato una misura, nel momento in cui è rintracciabile una certa finalità pubblica, nel caso di specie, appunto, una politica di privatizzazione. Il requisito della finalità pubblica, deve aggiungersi, sarà con molta probabilità quasi sempre rintracciabile nei casi in cui lo stato agisca come azionista con l'obiettivo di esercitare una qualche forma di influenza sulla *governance* di una compagnia<sup>178</sup>. Viene infatti correttamente notato che con molta difficoltà, utilizzando l'approccio

---

<sup>175</sup> C-112/05, ptt 26-28

<sup>176</sup> G.C. Spattini, <<vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria. La <<deriva sostanzialista>> della Corte di Giustizia, ovvero il <<formalismo>> del principio della <<natura della cosa>>: il caso *Volkswagen*, e altro..., in Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, 2008, p 358

<sup>177</sup> Cause riunite C-282/04 e C-283/04

<sup>178</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p.64



della Corte, si potrà giungere ad “*individuare fattispecie nelle quali i soggetti pubblici di uno Stato membro agiscono in qualità di comuni azionisti, anche quando si avvalgono di norme privatistiche indistintamente applicabili*”<sup>179</sup>. Probabilmente uno dei pochi casi è quello in cui lo Stato agisce come semplice “*portfolio investor*”, senza la possibilità, quindi, di influenzare le politiche aziendali e l’indirizzo manageriale. Si può quindi ragionevolmente ritenere *a contrario* che “*nei procedimenti volti a stabilire dei poteri speciali di specifiche categorie di azioni o a determinare in concreto, nei singoli casi, l’an ed il quid dell’esercizio di tali comuni facoltà [...], i soggetti pubblici facciano uso di un’ampia discrezionalità, presumendosi la loro azione finalizzata, in ogni caso, al perseguimento d’interessi generali, diversi dalla massimizzazione del profitto*”<sup>180</sup>.

Diverso è invece il ragionamento seguito dall’Avvocato Generale Maduro, che si distingue sia dalla Corte che dalle Conclusioni di Colomer nel caso delle “*one pound special shares*” britanniche. Infatti rifacendosi ad un principio di diritto Ue già sancito in altre sentenze, egli afferma che le “*norme del Trattato sulla libera circolazione delle persone, dei servizi e dei capitali impongono obblighi alle autorità nazionali degli Stati membri, senza distinguere se tali autorità agiscano in qualità di autorità pubbliche o come soggetti di diritto privato*”. Lo Stato quindi, in quanto firmatario dei Trattati, è il destinatario delle norme sulle libertà di circolazione, ed è quindi vincolato al loro rispetto, sia quando agisce come autorità pubblica, sia quando agisce come operatore di mercato. Già nella sentenza *Marshall* la Corte aveva chiarificato come lo Stato dovesse rispettare il diritto comunitario sia nell’esercizio dei pubblici poteri sia nell’espletamento delle facoltà tipiche di un soggetto privato, nel caso di specie esso agiva come datore di lavoro. Anche perché la Corte sottolinea come sia inopportuno che lo Stato, sia che agisca *iure imperii* sia che agisca *iure gestionis*, possa trarre un vantaggio dalla violazione del diritto Ue<sup>181</sup>. Fa notare, infine, Maduro che non vi è nulla di patologico nel fatto che lo Stato, anche quando agisce come operatore economico, sia soggetto a norme cui gli altri operatori economici, operanti nello stesso segmento di mercato, non sono invece

---

<sup>179</sup> Ajello T., *Le golden shares nell’ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell’affidamento degli investitori e <<pregiudiziale>> nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Il Diritto dell’Unione europea*, 2007, p 832

<sup>180</sup> *Ibidem*.

<sup>181</sup> Causa *M. H. Marshall c. Southampton and South-West Hampshire Area Wealth Authority* 152/84, pt. 49

sottoposti, e cita appunto agli appalti pubblici come esempio in cui lo stato, pure agendo *iure gestionis* è sottoposto a limiti e prescrizioni cui i singoli non sono invece sottoposti<sup>182</sup>. Tale accostamento, tuttavia, è stato ritenuto improprio in quanto tra lo strumento del contratto (nel caso invocato dall'Avvocato Generale il contratto di appalto) e quello della società per azioni vi è una differenza sostanziale, infatti il contratto pur avendo una struttura privatistica, può avere una finalità tutt'altro che privatistica, mentre la società per azioni oltre ad essere formalmente privatistica deve esserlo anche sostanzialmente, in quanto, almeno nell'ordinamento italiano, deve perseguire un fine lucrativo, a cui, appunto, si conforma la struttura<sup>183</sup>. In un ordinamento del genere, quindi, l'obbligatorietà del fine privatistico della società dovrebbe implicare l'impossibilità di porre limiti a livello di diritto Ue a svantaggio del socio pubblico, che sono giustificati se vi è la possibilità di utilizzare in modo discrezionale e insindacabile il mezzo, ma creerebbero, in caso contrario, una ingiustificata disparità di trattamento<sup>184</sup>.

Il paradosso cui si rischierebbe di trovarsi di fronte se venisse accolto tale argomento difensivo è ben reso dall'Avvocato Generale Mengozzi<sup>185</sup> nelle Conclusioni riguardanti la causa del 2010 avente come oggetto la *golden share* portoghese in una società di telecomunicazioni. Si finirebbe infatti per “*consentire agli Stati membri di sottrarsi all'applicazione delle disposizioni dell'art. [63 TFUE], per la sola ragione che non è lo «Stato-legislatore», bensì lo «Stato-azionista» ad avere creato le azioni privilegiate a seguito dell'autorizzazione concessa dallo Stato-legislatore!*”<sup>186</sup>.

Un accostamento probabilmente più calzante può essere fatto con la disciplina Ue sugli aiuti di Stato, nella quale vige il c.d. “*market investor principle*”, vale a dire, per determinare se una misura statale debba essere considerata aiuto di Stato bisogna stabilire se lo Stato abbia agito o meno come un razionale operatore economico, dal momento che se lo Stato decide di entrare nel mercato e nella competizione della concorrenza deve essere soggetto alle sue regole, senza beneficiare di alcun

---

<sup>182</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Poiras Maduro presentate il 6 aprile 2006, ptt. 20 e ss.

<sup>183</sup> G. Oppo, *Diritto private e interessi pubblici*, in *Rivista di diritto civile*, 1994, p 36

<sup>184</sup> G. Patti, *op. cit.*, p 544-545

<sup>185</sup> Paolo Mengozzi svolge l'incarico di Avvocato Generale della Corte di Giustizia dell'Unione europea dal 2006

<sup>186</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Paolo Mengozzi presentate il 2 dicembre 2009, pt 61

vantaggio ingiustificato<sup>187</sup>. Allo stesso modo le *golden shares* dovrebbero essere considerate illegittime qualora derivino da misure che lo Stato adotta perseguendo obiettivi non puramente economici sfruttando una sua oggettiva posizione di vantaggio, e lo fa senza avere una adeguata giustificazione.

L'obbligo per gli Stati di agire conformemente ai Trattati, del resto, emergerebbe anche dall'art 4.3 TUE che stabilisce che “*gli Stati membri facilitano all'Unione l'adempimento dei suoi compiti e si astengono da qualsiasi misura che rischi di mettere in pericolo la realizzazione degli obiettivi dell'Unione*”. Da tale norma si può perciò dedurre un obbligo di leale cooperazione per gli Stati, in negativo, in virtù del quale, a prescindere dalla veste in cui questi operino, non agiscano comunque in maniera contraria agli obiettivi dell'Unione, tra i quali vi è di certo la realizzazione di un mercato interno senza ostacoli alla libera circolazione dei fattori produttivi<sup>188</sup>. In sintesi, quando lo Stato ha di fronte a sé la possibilità di incidere su una delle libertà del Trattato, dovrebbe sempre agire in maniera da non ostacolare la realizzazione di detta libertà<sup>189</sup>. La Corte fa inoltre notare come nel caso di specie le *golden shares* fossero state introdotte tramite una decisione unilaterale dello Stato, in quanto assunta dal Governo olandese nell'intervallo temporale intercorso tra la privatizzazione formale e quella sostanziale, inserendo tra l'altro una clausola che prevedeva l'impossibilità di riscattare le azioni privilegiate senza il consenso dello Stato azionista, e tali disposizioni statutarie erano da considerarsi come una mera riproduzione di una norma imperativa e singolare, autoritativamente imposta e non introdotta in seguito alla fisiologica formazione della volontà sociale, alla quale non è nemmeno lasciata la possibilità di emendare la previsione<sup>190</sup>.

Può, quindi, pacificamente affermarsi guardando alla sentenza *Volkswagen* che possono essere qualificate come misure nazionali ai fini dell'art 63 TFUE “*le norme di legge a contenuto imperativo, ma non appartenenti al diritto societario generale, ossia di natura singolare*”<sup>191</sup>. Ci si deve ora chiedere se possono rientrare in tale categoria anche le disposizioni prescrittive “*la facoltà – e non l'obbligo- di inserire nello statuto della società una clausola attributiva di un potere speciale a favore*

---

<sup>187</sup> A. Biondi, *op. cit.*, p 101

<sup>188</sup> T.M. Moschetta, *Il mercato comunitario del gas naturale. Investimenti esteri diretti e diritto internazionale.*, Milano, 2009, p 48

<sup>189</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p. 77

<sup>190</sup> G. Patti, *op. cit.*, p. 540

<sup>191</sup> G. Patti, *op. cit.*, p 532

dello Stato”<sup>192</sup>. La risposta che dà la Corte nella sentenza relativa alla causa su rinvio pregiudiziale, c.d. causa *AEM*<sup>193</sup>, sembrerebbe positiva. In quella sede la Corte, infatti, ha ritenuto incompatibile con la libera circolazione dei capitali l’art 2449 del codice civile italiano. Il Governo italiano faceva valere la circostanza che la disposizione introducesse una semplice facoltà di inserire per via statutaria il potere di nomina diretta di uno o più amministratori o sindaci da parte dello Stato o di un ente pubblico, titolare di partecipazioni nel capitale, e che quindi l’inserimento di tale clausola statutaria fosse da considerare non alla stregua di una misura nazionale ma come la semplice proiezione della volontà dei soci. La Corte però ha ritenuto che anche una norma contenente una disposizione non obbligatoria ma facoltizzante, sia da considerare misura nazionale qualora deroghi al diritto societario generale, o qualora consenta un superamento di un limite generale all’autonomia statutaria, qualora tale deroga o superamento valga solo per un azionista definito, segnatamente un azionista pubblico.<sup>194</sup> Tale scelta interpretativa ha incontrato, bisogna dirlo, la dura critica di alcuni autori<sup>195</sup>. Non deve però desumersi dalle argomentazioni della Corte una censura nei confronti di qualsiasi regola che devii dalla disciplina societaria generale, e in particolare dal principio di proporzionalità tra partecipazione e controllo, sarebbe infatti ben difficile sostenere che gli Stati membri non siano liberi di disegnare come meglio credano il proprio diritto societario. Il problema è quindi, evidentemente, il contenuto di tali deroghe. Ad essere indagato dalla Corte è quindi il motivo per il quale lo Stato intervenga per provocare autoritativamente sull’assetto organizzativo della società, sia che lo faccia con norma imperativa, come nel caso tedesco, sia che lo faccia con norma facoltizzante che poi viene inserita nello statuto societario, come nel caso italiano. Ciò che viene quindi ritenuto illegittimo è la volontà dello Stato di perseguire, con tali interventi, uno scopo non puramente economico o, piuttosto, uno scopo economico di natura nazionale<sup>196</sup>. La norma che quindi prevedesse la creazione di azioni privilegiate, pur in deroga al diritto comune, che non fosse obbligatoria e che non la prevedesse ad esclusivo vantaggio di taluni soci individuato, ma a favore di

---

<sup>192</sup> *Ibidem*.

<sup>193</sup> Cause riunite C-463/04 e C-464/04

<sup>194</sup> G. Patti, *op. cit.*, p 533 sulla base di quanto disposto in cause riunite C-463/04 e 464/04, ptt 31-38

<sup>195</sup> Vedi ad es. A. Santa Maria, *Diritto commerciale europeo*, Milano, 2008, p 327

<sup>196</sup> *Ivi*, p 535

tutti gli azionisti, non potrebbe quindi, pur magari provocando un effetto ostativo alla libera circolazione dei capitali, essere considerata secondo tale ragionamento misura nazionale e quindi incorrere nella censura della Corte<sup>197</sup>.

Una ricostruzione molto articolata del punto di diritto dibattuto è offerta da altra parte della dottrina. Alcuni autori, come Jonathan Rickford, riterrebbero infatti applicabile alla fattispecie delle *golden shares* la giurisprudenza in tema di “*horizontal effect*”, così come sviluppata nei due celebri precedenti di “*Laval*”<sup>198</sup> e “*Viking*”<sup>199</sup>. In entrambi questi rinvii pregiudiziali la Corte sancisce il principio di diritto secondo cui le norme del Trattato sulle libertà di circolazione, segnatamente la libertà di circolazione dei servizi nel primo caso la libertà di stabilimento nel secondo, non si applicherebbero solo alle misure o alle azioni adottate dallo Stato o comunque da enti pubblici, ma tali libertà devono essere rispettate anche da organismi privati, nel caso di specie delle organizzazioni sindacali. Tali libertà sarebbero altrimenti compromesse e l’azione di rimozione degli ostacoli neutralizzata se non si sanzionassero anche quegli impedimenti derivanti dall’azione di associazioni o organizzazioni non pubblicistiche<sup>200</sup>. La Corte in particolare cita i suoi precedenti in cui ad essere sanzionate erano però sempre state misure sì ritenute restrittive delle libertà di circolazione, ma riconducibili ad “enti quasi pubblici o alle associazioni che [svolgevano] una funzione di regolamentazione e [disponevano] di un potere quasi legislativo”. Rilevano a tal proposito i noti precedenti “*Wouters*”<sup>201</sup> o “*Bosman*”<sup>202</sup>, in cui ad essere ritenute lesive dei Trattati erano regolamenti o norme poste, rispettivamente, dall’ “Ordine degli Avvocati olandese” e dall’ “Unione reale belga delle società calcistiche”. Tale nutrita casistica, tuttavia, non deve far dedurre, spiega la Corte, che solo associazioni in qualche modo riconducibili ad un regime giuspubblicistico debbano rispettare le norme sulle libertà di circolazione, ma anche soggetti di diritto privato. Alle norme sulle libertà di circolazione viene quindi data un’efficacia orizzontale, con la conseguenza che queste sarebbero quindi in grado di creare obblighi non solo in capo agli Stati

---

<sup>197</sup> *Ivi*, 537

<sup>198</sup> Caso *Laval un Partneri Ltd c. Svenska Byggnadsarbetareförbundet and others* C-341/05

<sup>199</sup> Caso *International Transport Workers’ Federation and others c. Viking Line* C-438/05

<sup>200</sup> C-438/05, pt 57

<sup>201</sup> Caso *J.C.J. Wouters, J.W. Savelbergh, Price Waterhouse Belastingadviseurs BV c. Algemene Raad van de Nederlandse Orde van Advocaten*, C-309/99

<sup>202</sup> Caso *Union royale belge des sociétés de football association ASBL c. J.M. Bosman* C-415/93

membri (efficacia verticale) ma anche in capo ai singoli. Seguendo tale ragionamento, se le norme sulle libertà di circolazione si applicano, sulla scia di tale giurisprudenza, a soggetti privati che esercitano poteri privati, *a fortiori* esse troveranno applicazione nel caso di specie, cioè a soggetti pubblici che esercitano poteri privati. Alla contestazione secondo la quale nel caso di specie lo Stato, agendo come azionista, non starebbe esercitando un potere collettivo, come invece fanno i sindacati in *Laval e Viking*, e non sarebbe quindi ravvisabile quell'elemento che travalica l'interesse privato e che avrebbe spinto la Corte nei due casi citati ad applicare i Trattati anche a soggetti privati, si può replicare che lo stato ha come sua cifra identificativa il perseguimento del benessere collettivo, ed in ogni sua azione, quindi, agisce per un interesse ulteriore e più esteso dell'interesse privato, che invece può essere proprio solo degli individui, sia che agiscano singolarmente che in forma associata. All'autore sembra naturale estendere tale efficacia orizzontale garantita dalla Corte alla libera circolazione dei servizi e alla libertà di stabilimento anche alla libera circolazione di capitali<sup>203</sup>, e non sarebbero ravvisabili motivi per pensarla diversamente.

Ma qual è la soglia oltrepassata la quale un soggetto privato, o un soggetto pubblico che agisca in qualità di operatore di mercato, può essere vincolato dall'efficacia orizzontale della libertà di circolazione dei capitali, e quindi la sua azione può essere censurata? Dalla sentenza *Angonese* potrebbe ricavarsi il principio di diritto secondo cui anche nel caso in cui sia un privato a porre in essere una condotta discriminatoria, le libertà di circolazione possono essere invocate, infatti la Corte dice chiaramente che “*il divieto della discriminazione in base alla cittadinanza, enunciato dal [...] Trattato, si applica anche ai privati*”<sup>204</sup>. Ma effettivamente il ragionamento analogico secondo cui, data l'estensione del principio di non discriminazione ai singoli, allo stesso modo possono estendersi tutte le altre norme fondanti del Trattato, tra cui le libertà di circolazione, potrebbe essere contestata in base al dato letterale, infatti l'art 18 TFUE avrebbe una portata ed un dettato molto più vasto e generico rispetto a quello degli articoli che sanciscono libertà di circolazione, che invece sembrerebbero rivolgersi eminentemente agli Stati membri.

---

<sup>203</sup> Dando per acquisito, e così in realtà non è, che la libertà da ritenersi violata sia quella di libera circolazione dei capitali, ma sul punto si tornerà più avanti, nel presente capitolo.

<sup>204</sup> Caso *R. Angonese c. Cassa di Risparmio di Bolzano SpA*, C-281/98, p 36.

È abbastanza pacifico che sia da ritenere sanzionabile il comportamento del privato che pone un ostacolo ad una libertà di circolazione, se questo agisce nell'ambito di una condotta con finalità pubbliche<sup>205</sup>, che viene quindi in qualche modo assimilato sia a quegli enti quasi pubblici o con poteri quasi legislativi, di cui sopra, sia agli enti privati che però agiscono nel perseguimento di un interesse collettivo, come nei casi *Laval* e *Viking*. Quindi anche al privato cui siano affidate pubbliche funzioni, anche nel caso in cui questo sia un organo di diritto privato ed agisca completamente in ambito privatistico, si applicano le regole sulle libertà di circolazione in quanto tale soggetto agisce in via surrogata rispetto allo stato<sup>206</sup>.

Tale estensione dell'efficacia orizzontale a tutte le libertà di circolazione non convince però alcuni autori secondo cui essendo tale principio sancito solo in poche sentenze e solo in relazione ad alcuni aspetti delle libertà, sarebbe *“prematuramente generalizzare ed estendere il ragionamento a tutte le tipologie di eccezioni previste nel settore delle libertà di circolazione”*<sup>207</sup>, anche se la riserva in questione è formulata per l'estensione del principio per quel che riguarda la libera circolazione delle merci. È bene, inoltre, fare presente che *“rispetto ad una questione importante come l'applicabilità delle norme sulle libertà a soggetti privati, sarebbe auspicabile una maggiore uniformità giurisprudenziale, al fine di rispondere al meglio alle evoluzioni socio-economiche e, più in generale, alla realizzazione del mercato interno”*<sup>208</sup>. Tuttavia la citata giurisprudenza ha indotto anche altri autori a non escludere una futura decisione della Corte che riconosca efficacia in senso orizzontale all'art 63 TFUE<sup>209</sup>.

Il riconoscimento di un'efficacia orizzontale alle norme sulla libera circolazione dei capitali si applicherebbe, inoltre, a tutta una serie di casi in cui soggetti privati che agiscano nell'ambito dell'esercizio dei loro poteri societari. Si potrebbe quindi estendere l'applicazione delle norme sulle libertà di circolazione anche al caso di un consiglio d'amministrazione di una società cui la legge affida il compito di perseguire non solo gli interessi degli azionisti, ma anche interessi di più ampio raggio, come ad esempio quelli dei lavoratori o dell'intera comunità in cui la società

---

<sup>205</sup> Caso *The Queen c. Royal Pharmaceutical Society* 266/87, ptt 13 e ss.

<sup>206</sup> J. Rickford, *op. cit.*, pp 76 e ss.

<sup>207</sup> D. Gallo, *op. cit.*, pp 26 e ss

<sup>208</sup> *Ibid.*, p 40

<sup>209</sup> G. Patti, *op. cit.*, p 546

opera, ipotesi in cui ricadono certe fondazioni nei paesi nordici e in cui potrebbero anche ricadere le società, specialmente se erogatrici di servizi di interesse economico generale, nei cui statuti sono previste le *golden shares*. E che sia quindi, ad esempio, sanzionabile l'utilizzo da parte di tale organo dei poteri, riconosciutigli dalla Direttiva sull'offerta di pubblico acquisto<sup>210</sup>, per ostacolare un o.p.a. che ritiene ostile, e che abbia caratteristiche tali da potersi considerare un ostacolo alla libera circolazione di capitali.<sup>211</sup> Appaiono quindi, secondo le ricostruzioni fornite da Rickford, fuor di dubbio applicabili anche al caso delle *golden share* le norme sulle libertà di circolazione. E tali norme sarebbero applicabili anche nel caso in cui si ammetta che le misure in questione non siano frutto di misure adottate dallo Stato che agisce come pubblica autorità, bensì derivino dal suo operato come attore economico agente secondo le norme di diritto privato, e quindi come potrebbe in astratto fare un qualsiasi altro azionista. E, ancora, le norme potrebbero addirittura ritenersi in qualche modo applicabili anche nell'eventualità in cui si ritenesse che tali misure siano poste in essere, non dallo Stato, ma dai consigli dagli organi deliberativi o amministrativi delle società in questione<sup>212</sup>.

---

<sup>210</sup> Direttiva n 2004/25/CE in materia di offerte pubbliche di acquisto

<sup>211</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p. 78

<sup>212</sup> *Ibidem*.



## 2.4 Il labile confine tra libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali.

Se fino a questo punto si è analizzata l'applicabilità del diritto Ue alle *golden shares*, dando quindi spazio a tutta una serie di questioni che potremmo definire pregiudiziali e/o preliminari, bisogna a questo punto invece rivolgere l'analisi al merito della questione, e quindi valutare se e in quali termini le misure in questione costituiscano una violazione del diritto Ue e di quali norme, soffermandosi dapprima su questo secondo aspetto.

Come si è accennato parlando della Comunicazione della Commissione del 1997, la fattispecie in esame si pone al confine tra due delle libertà previste dal Trattato, la libertà di stabilimento *ex art 49 TFUE* e la libera circolazione di capitali *ex art 63 TFUE*. Già in quel documento infatti emergeva la possibilità di considerare le *golden shares* come potenzialmente ascrivibili all'una e/o all'altra previsione normativa, e, nonostante quello che è stato sostenuto in alcuni passaggi da alcuni autori, non è indifferente tale diversa qualificazione. Non si tratta infatti di un mero esercizio teorico, ma la questione ha, come vedremo in seguito, delle ricadute sostanziali anche molto significative.

Le disposizioni dell'art 49 TFUE che generano un *overlap* con la libera circolazione dei capitali sono quelle al comma 2 in cui è previsto che “*la libertà di stabilimento importa l'accesso alle attività autonome e al loro esercizio, nonché la costituzione e la gestione di imprese e in particolare di società*”. Attraverso tale previsione vengono compresi nel *range* di attività economiche protette dall'art 49 TFUE anche gli investimenti, che sono, come visto, tutelati anche dall'art 63 TFUE. Quando ci si trova a dover operare delle distinzioni tra le libertà su cui si fonda il mercato interno, il confine che divide la libertà di stabilimento da quella di circolazione dei capitali è senza alcun dubbio il più difficile da tracciare<sup>213</sup>, e spesso la violazione di una delle due norme in questione comporta anche una violazione dell'altra<sup>214</sup>. Bisogna infatti considerare che per acquistare le azioni di una società è ovviamente richiesto un

---

<sup>213</sup> L. Flynn, *Coming of Age: The Free Movement of capital Case Law 1993-2002*, in *Common Market Law Review*, n. 39, 2002, p 788

<sup>214</sup> V. Kronenberger, *op. cit.*, p. 127

movimento di capitali, ma può ben darsi che sia anche implicata una qualche forma di stabilimento, soprattutto se l'acquisizione azionaria è grande abbastanza da conferire all'acquirente dei diritti di controllo rispetto alla società. Tale duplicità è riscontrabile anche, per esempio, nelle fusioni societarie che coinvolgono due società aventi sede in due Stati membri differenti<sup>215</sup>. Partendo dal dato letterale, dal momento che l'art 49 TFUE parla di costituzione e gestione di imprese, possiamo quindi ricavare *a contrario* che non rientrano nell'ambito di applicazione quegli investimenti che potremmo definire passivi, che cioè non sono tali da permettere una gestione o un controllo, anche condivisi, sulla società in cui si investe. Non sono quindi oggetto della libertà di stabilimento, ad esempio, gli investimenti effettuati solo al fine di diversificare il portafoglio<sup>216</sup>.

Tuttavia, distinguere tra un investimento puramente passivo ed uno che al contrario conferisca una situazione soggettiva assimilabile in qualche modo ad un diritto sulla gestione o il controllo della società, può risultare a volte particolarmente arduo, e non vi è, spesso, una soluzione unanime, soprattutto se si è ci si trova di fronte a fattispecie che potremmo definire *border line*.

Punto di partenza dell'analisi su quale libertà privilegiare e quali criteri applicare possono essere le conclusioni dell'avvocato Siegbert Alber<sup>217</sup> in C-251/98 *C. Baars c. Inspecteur der Belastingen Particulieren*. Il caso riguarda un'esenzione prevista dal regime fiscale dei Paesi Bassi a favore di alcune partecipazioni sostanziali in imprese che avessero la loro sede nel territorio nazionale. L'attore contestava che la norma violasse sia la libertà di stabilimento che la libera circolazione di capitali, e proprio a questo proposito Alber pone il criterio distintivo tra le due libertà, stabilendo che *“il confine tra il semplice investimento di capitali in forma di acquisizione di azioni in un'impresa stabilita in un altro Stato membro e lo stabilimento in questo Stato membro potrebbe essere individuato nel fatto che l'azionista non cerca più di trarre utili sostenendo, mediante il semplice impiego di capitali, un'attività imprenditoriale diretta da altre persone, bensì diviene egli stesso attivo come imprenditore. Una tale attività imprenditoriale presuppone, oltre al*

---

<sup>215</sup> A. Dashwood, M. Dougan, B. Rodger, E. Spaventa e D. Wyatt, *Wyatt and Dashwood's European Union Law*, Oxford, 2011, p 663

<sup>216</sup> W. G. Ringe, *Domestic company law and free movement of capital: nothing escape the European Court?*, in *Legal Research Paper Series*, n 42 (2008), p 8

<sup>217</sup> Siegbert Alber ha svolto l'incarico di Avvocato Generale della Corte di Giustizia dell'Unione europea dal 1997 al 2003

*semplice diritto di voto dell'azionista, che quest'ultimo detenga una partecipazione in misura tale da assicurargli un'incidenza sostanziale sulle decisioni imprenditoriali della società. A tal fine occorre fare riferimento alle norme di diritto societario dello Stato in cui l'impresa è stabilita*"<sup>218</sup>. La valutazione, a tal proposito, deve essere effettuata caso per caso in base alla composizione azionaria della società, non potendo stabilirsi una soglia comune generale al di sopra della quale il requisito dell'effettiva influenza sulla gestione o il controllo può considerarsi integrato. Dal momento che spesso le norme o le previsioni statutarie, che abbiamo fatto finora rientrare sotto la definizione di *golden shares*, in molti casi prevedono un limite di possesso di azioni proprio per evitare ad un investitore, specialmente se straniero, di esercitare un'influenza determinante nella società, di sicuro la libertà di stabilimento rileva ai fini delle cause in questione. Bisogna inoltre considerare che la libertà di stabilimento viene più in generale ricondotta alla più ampia categoria della libera circolazione dei servizi<sup>219</sup>.

La questione circa la sovrapposizione o *overlap* delle due libertà si è posta soprattutto in epoca recente rispetto all'intero sviluppo del diritto dell'Unione europea. Ciò in quanto fino al 1 novembre 1994, ossia fino all'entrata in vigore degli emendamenti apportati dal Trattato di Maastricht, non sussisteva per gli Stati membri un vero e proprio "*obbligo di apertura delle frontiere ai capitali provenienti da altri Stati membri — ad eccezione di quelli consistenti in «pagamenti relativi agli scambi di merci, di servizi e di capitali —»*"<sup>220</sup>.

In precedenza, infatti, il Trattato prevedeva all'art 67 TCE che gli Stati membri avrebbero semplicemente dovuto abolire tra di loro tutte le restrizioni alla libera circolazione di capitali. Tale previsione non aveva efficacia diretta, ma aveva bisogno di essere recepita con atti normativi interni da parte degli Stati membri. Si procedette negli anni '60 all'implementazione della libera circolazione di capitali dapprima con l'uso del diritto secondario<sup>221</sup>, cui seguì nel 1985 un libro bianco sul completamento del mercato interno, nel quale si poneva il problema di una maggiore liberalizzazione dei movimenti di capitali fino ad arrivare ad un atto cardine, la

---

<sup>218</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Siegbert Alber presentate il 14 ottobre 1999, pt 33

<sup>219</sup> C. O'Grady Putek, *op. cit.*, p. 2237

<sup>220</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Antonio Saggio presentate il 21 ottobre 1999, pt 2

<sup>221</sup> In particolare per mezzo di due direttive la Dir. 60/921 del 1960 e la 63/21 del 1963, le quali liberalizzavano il mercato di capitali per settori.

Direttiva 88/361/CEE del 1988, che poneva degli importanti obblighi nel settore. Fino a quel momento si registravano normative nazionali molto restrittive nell'ambito della circolazione di capitali, soprattutto in Francia, Italia, Grecia, Spagna e Portogallo, mentre normative molto più liberali potevano riscontrarsi nei Paesi Bassi e in Germania<sup>222</sup>. La direttiva prevedeva importanti eccezioni, in virtù delle quali restrizioni alla libera circolazione di capitali potevano essere ammesse ad esempio per proteggere la liquidità bancaria. Nella direttiva vi era poi una lista esemplificativa, a cui la Corte attingerà nelle sue decisioni successive, di quegli investimenti che potevano essere considerati come protetti dalla libera circolazione di capitali. Le modifiche apportate alla previsione oggi contenuta nel TFUE dal Trattato di Amsterdam e di Maastricht hanno dato anche alla libera circolazione di capitali, unitamente alla libera circolazione dei pagamenti, rango, si potrebbe dire, costituzionale nell'ordinamento Ue.

Nei movimenti di capitali, che potremmo definire come quelle risorse usate al fine di, o in grado di, essere utilizzate per investimenti finalizzati a generare profitto<sup>223</sup>, rientrano, secondo la succitata lista esemplificativa contenuta nella Direttiva dell'88, oltre, come si è già accennato, agli investimenti indiretti, come quelli di portafoglio, anche i c.d. investimenti diretti, che prevedono anche “*la partecipazione a imprese nuove o esistenti al fine di stabilire o mantenere legami economici durevoli*”<sup>224</sup>. Tale previsione, che è poi stata fatta propria anche dalla Corte, rende ancora maggiore l'*overlap* tra la libertà di stabilimento e di capitali, ed è proprio in questa zona di sovrapposizione che ricadono le *golden shares*, le quali potrebbero potenzialmente violare entrambe le norme.

Individuato l'ambito di applicazione delle due libertà e quale sia la portata, tutt'altro che trascurabile, della loro sovrapposizione, è il caso di analizzare qual è la soluzione data dalla giurisprudenza Ue. Bisogna tener presente che nel giro di pochi anni la Corte ha avuto una produzione molto intensa di decisioni riguardanti la libera circolazione dei capitali, la quale ha in pochi anni recuperato il ritardo di sviluppo giurisprudenziale che la distanziava dalle altre libertà<sup>225</sup>. Già nel testo dei

---

<sup>222</sup> C. O'Grady Putek, *op. cit.*, p. 2241 n. 157

<sup>223</sup> L. Flynn, *op. cit.*, p 776

<sup>224</sup> Direttiva 88/361/CEE, Allegato I, Nomenclatura dei movimenti di capitali.

<sup>225</sup> L. Flynn, *op. cit.*, p 804

Trattati è prevista tale sovrapposizione, dal momento che l'art 49, comma 2, proprio nella succitata disposizione, si chiude con una riserva, formulata in termini alquanto generici, prevedendo che vanno *“fatte salve le disposizioni del capo relativo ai capitali”*. Analoga previsione di raccordo è rintracciabile nel capo relativo alla libera circolazione di capitali, laddove all'art 65 TFUE comma 2 è previsto che le disposizioni relative alla libera circolazione dei capitali *“non pregiudicano l'applicabilità di restrizioni in materia di diritto di stabilimento compatibili con i trattati”*. Il combinato disposto delle due riserve potrebbe interpretarsi nel senso che la protezione debba essere assicurata solo ai sensi di una delle due libertà, nei casi in cui potrebbero applicarsi entrambe.

Una possibile interpretazione delle disposizioni secondo cui la liberalizzazione dei capitali debba essere funzionale all'esercizio delle altre libertà è stata data ad esempio dall'Avvocato generale Tesauro il quale nelle conclusioni relative al caso *Veronica Omroep Organisatie* afferma che la libera circolazione dei capitali può *“subire delle restrizioni allorché queste ultime siano diretta conseguenza di limitazioni legittime inerenti alle altre libertà garantite dal Trattato”*<sup>226</sup>. In seguito la giurisprudenza comunque non sembra aver seguito questa via.

L'Avvocato Alber in *Baars* rifiuta espressamente l'interpretazione della prevalenza di una disposizione sull'altra, interpretazione che nel caso di specie era stata proposta dal governo olandese, peraltro in chiave inversa rispetto a quanto sostenuto da Tesauro. Sosteneva infatti, la difesa dei Paesi Bassi, che in virtù della doppia riserva laddove la libera circolazione dei capitali è coinvolta, è questa e solo questa a doversi applicare. Alber fa notare che se così fosse, la libertà di stabilimento non troverebbe mai applicazione *“giacché lo stabilimento in un altro Stato membro è di regola collegato con un trasferimento di capitali”*<sup>227</sup>. Alber procede a fare una rassegna di precedenti rilevanti della Corte, e di alcune autorevoli conclusioni degli Avvocati Generali, nei quali la questione si era già posta, ed emerge un quadro, a dire la verità non del tutto omogeneo. Alber trae la conclusione che non possa escludersi un'applicazione congiunta delle due libertà *“qualora i flussi di capitali vengano indirettamente influenzati dal fatto che l'esercizio di un'attività economica in un altro Stato membro venga reso più difficile, diventa in ogni caso determinante*

---

<sup>226</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Giuseppe Tesauro presentate il 18 novembre 1992, pt 8

<sup>227</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Siegbert Alber presentate il 14 ottobre 1999, pt 13

*anche la libertà fondamentale relativa all'attività in questione*"<sup>228</sup>. In *Svensson & Gustavsson*<sup>229</sup> la Corte stabilisce che una norma restrittiva delle concessioni di crediti da parte delle banche può ben violare sia la libertà di circolazione dei capitali che la libertà di stabilimento. Sulla questione si è espresso anche l'Avvocato Generale Tesauro il quale nelle conclusioni relative alla causa *Safir*, prendendo le mosse dalla sentenza *Svensson e Gustavsson* ha teorizzato una sorta di rapporto di specialità tra capitali e servizi, nei quali, come detto, si inquadra lo stabilimento, in virtù del quale la libera circolazione di capitali sarebbe applicabili solo "*se la misura in esame ostacola direttamente il trasferimento di capitali, rendendolo impossibile o più difficoltoso, ad esempio richiedendo l'obbligo di un'autorizzazione o imponendo comunque restrizioni di tipo valutario*"<sup>230</sup>. Sulla stessa linea si muove inoltre l'Avvocato Generale Jean Mischo nelle motivazioni della causa C-410/96 relativa al procedimento penale pendente contro *André Ambry*. Nella ricostruzione fatta da Alber la Corte non escluderebbe, quindi, una applicazione parallela delle due norme, e ciò in effetti accade sia in *Svensson e Gustavsson* che in *Konle*<sup>231</sup>. Alber in sostanza non conviene con l'interpretazione secondo cui necessariamente, quando in qualche modo la libera circolazione di capitali viene chiamata in causa, questa escluda tutte le altre libertà, ed in particolare la libera circolazione dei servizi nella sua forma peculiare che è la libertà di stabilimento. Sostiene l'Avvocato che l'innalzamento di rango riconosciuto alla libera circolazione di capitali dal Trattato di Maastricht non deve avere come effetto la "*restrizione delle libertà fondamentali già esistenti e direttamente applicabili. Piuttosto, accanto alle altre già esistenti, dovrebbe essere aggiunta un'ulteriore libertà fondamentale, estendendo così il campo delle attività economiche transnazionali tutelate*"<sup>232</sup>.

La soluzione che Alber ricava, e che sarà largamente accettata dalla giurisprudenza successiva e dalla dottrina, è che possono verificarsi tre ipotesi.

Nella prima in cui è presente "*una diretta lesione della libera circolazione dei capitali, la quale comporti solo indirettamente un ostacolo allo stabilimento, sono*

---

<sup>228</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Siegbert Alber presentate il 14 ottobre 1999, pt 15

<sup>229</sup> Caso *Peter Svensson e Lena Gustavsson c. Ministre du Logement et de l'Urbanisme* C-484/93

<sup>230</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Giuseppe Tesauro presentate il 23 settembre 1997, pt 17

<sup>231</sup> C-302/97

<sup>232</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Siegbert Alber presentate il 14 ottobre 1999, pt 23

*applicabili soltanto le norme relative alla circolazione dei capitali*”<sup>233</sup>. Se invece la misura controversa provoca “una diretta lesione della libertà di stabilimento, la quale, ostacolando lo stabilimento, comporti indirettamente una riduzione dei flussi di capitali tra gli Stati membri, sono applicabili unicamente le norme in materia di libertà di stabilimento”<sup>234</sup>. Infine nei casi in cui si verifichi “una lesione sia della libera circolazione dei capitali sia del diritto di stabilimento, sono applicabili entrambe le libertà fondamentali e la misura nazionale deve soddisfare le condizioni poste a tutela di entrambe”<sup>235</sup>. Nonostante questa di Alber possa sembrare una *sound formula*<sup>236</sup> di fatto la Corte, pur accettando ipoteticamente la potenziale applicazione di entrambe le libertà, ha sempre risolto i casi analizzando le misure solo alla luce di una delle due libertà, ritenendo inutile analizzarla anche alla luce dell’altra, avendola già trovata illegittima ai sensi della precedente.

Solo nel caso *Svensson e Gustavsson* la Corte infatti, pur ritenendo la misura lussemburghese relativa alla concessione di un aiuto sociale per l’alloggio illegittima ai sensi degli articoli del Trattato riguardanti la libera circolazione di capitali, decide di valutare se questa violi anche le norme sulla libertà di stabilimento dal momento che “prestiti destinati alla costruzione concessi dalle banche costituiscono servizi”<sup>237</sup>, e la ritiene, in conclusione, lesiva del diritto Ue anche sotto questo ulteriore profilo.

Aldilà delle Conclusioni di Alber, nel caso *Baars*, la Corte applica esclusivamente le norme relative alla libertà di stabilimento, enucleando quello che è stato definito un “Narrow *Baars* Control test”, che consiste nel verificare se vi sia una “*definite influence*” sulle decisioni societarie che permetta a chi detenga tale posizione di influenza di determinare le attività societarie, e applicare, al ricorrere di tale presupposto, la libertà di stabilimento<sup>238</sup>. Bisogna però tener presente che il fatto che sia rispettato “Narrow *Baars* Control test” non implica l’automatica esclusione della libera circolazione dei capitali. Ovviamente l’influenza di cui sopra può essere esercitata individualmente dal singolo investitore, ma molto più verosimilmente gli

---

<sup>233</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Siegbert Alber presentate il 14 ottobre 1999, pt 26

<sup>234</sup> *Ibidem*.

<sup>235</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Siegbert Alber presentate il 14 ottobre 1999, pt 30

<sup>236</sup> C. O’Grady Putek, *op. cit.*, p. 2247

<sup>237</sup> C-484/93, pt 10

<sup>238</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p 83

investitori potranno esercitare tale influenza collettivamente, pur rispondendone individualmente<sup>239</sup>.

Nelle cause sulle *golden shares* la Corte, ritenendo le misure illegittime ai fini della libera circolazione dei capitali, non procede a verificare se queste violino anche la libertà di stabilimento, nonostante il parere contrario di Colomer, il quale riteneva che fosse quest'ultima la libertà ad essere principalmente violata<sup>240</sup>. Colomer ritiene infatti che le misure mirino principalmente ad assicurare un'influenza e un potere di controllo e di veto dell'autorità pubblica per quel che riguarda *“la formazione della volontà sociale delle imprese privatizzate”*<sup>241</sup>, e che quindi a risultare limitata sia soprattutto la libertà di stabilimento, in maniera diretta, quando le misure riguardano l'accesso al capitale sociale, sia indirettamente quando pongono limiti all'attività di gestione degli organi societari. Sarebbe quindi l'art 49 TFUE a doversi ritenere violato, da ciò consegue che la *“restrizione della libertà di circolazione dei capitali ha carattere sussidiario, non necessario. Se ciò è vero per quanto riguarda le misure che incidono sulla configurazione dell'azionariato, lo è ancora di più rispetto alle misure che limitano l'adozione di delibere societarie (modifica dell'oggetto sociale, alienazione di beni patrimoniali). In questi ultimi casi, il nesso con la libera circolazione dei capitali è ipotetico o molto tenue”*<sup>242</sup>. Colomer non ritiene inoltre adeguato l'approccio della Corte che per interpretare e *“indagare il significato di una delle libertà fondamentali”*<sup>243</sup>, ossia l'art 63 TFUE, utilizzi un elenco contenuto in un atto di diritto derivato, ossia la succitata Dir 88/361/CEE. Colomer tuttavia sdrammatizza la portata di quella che egli ritiene una erronea qualificazione giuridica in quanto, sostiene, *“la Corte svolge un esame analogo in relazione ad entrambe le libertà”*<sup>244</sup>. La Corte, invece, nelle sue decisioni basandosi appunto sulla Direttiva dell'88 fa rientrare tutte le misure restrittive di investimenti sotto la tutela della libera circolazione dei capitali, della

---

<sup>239</sup> *Ibid.*, p 85

<sup>240</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 febbraio 2003, pt 36 *“Continuo a ritenere che l'ambito naturale e idoneo per l'esame delle varie restrizioni derivanti da quelle che vengono definite, con una certa imprecisione, «golden share», sia quello della libertà di stabilimento”*.

<sup>241</sup> *Ibidem.*

<sup>242</sup> *Ibidem.*

<sup>243</sup> *Ibidem.*

<sup>244</sup> *Ibidem.*, l'affermazione, vedremo in seguito, non è del tutto convincente in quanto le due libertà hanno una portata ed un ambito di applicazione differente.



quale adotta un'interpretazione piuttosto estensiva<sup>245</sup>, considerando la lesione della libertà di stabilimento come conseguenza diretta di questa, e rinunciando perciò ad analizzare la questione<sup>246</sup>. Tale criterio è condiviso anche dall'Avvocato Generale Poiates Maduro<sup>247</sup>.

La scelta di considerare la fattispecie solo alla luce della libera circolazione dei capitali sarebbe, secondo alcuni autori, dovuta al fatto che sia più semplice accertare una violazione sotto questo profilo, essendo sufficiente dimostrare che le misure nazionali disincentivano l'acquisto di azioni di una società, e sarebbe invece più complesso dimostrare la sua illegittimità ai sensi della libertà di stabilimento, dovendo in questo caso provare una restrizione delle possibilità di gestione della società stessa<sup>248</sup>.

Una svolta nella scelta della libertà da applicare alle *golden shares* si ha nella decisione del 2009 riguardante i poteri speciali conferiti alla pubblica autorità dalla legge italiana. Qui per la prima volta alcuni di questi poteri speciali sono ritenuti illegittimi ai sensi dell'art 49 TFUE e non del 63 TFUE, e il rapporto lesione principale-lesione conseguente viene quindi invertito. La Corte, riprendendo i precedenti che hanno segnato l'evoluzione dell'interpretazione delle due libertà, stabilisce degli importanti principi di diritto. Innanzitutto dichiara che *“una normativa nazionale che non è destinata ad applicarsi esclusivamente alle partecipazioni tali da conferire una sicura influenza sulle decisioni di una società e da consentire di indirizzarne le attività, ma che si applichi indipendentemente dall'entità della partecipazione detenuta da un azionista in una società, può rientrare nell'ambito di applicazione sia dell'art [49 TFUE] , sia dell'art [63 TFUE]”*<sup>249</sup>. La Corte riferendosi alla soglia di partecipazione azionaria del 5%, o quella minore stabilita dal Ministro competente, rispetto alla quale lo Stato può esercitare un potere di opposizione, sostiene che questa in alcuni casi permette *“agli interessati di partecipare effettivamente alla gestione di una determinata società”* e quindi sarebbe da far rientrare nell'ambito di applicazione della libera circolazione

---

<sup>245</sup> S. De Vido, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Diritto commerciale internazionale*, 2007, p 865.

<sup>246</sup> C-367/98, pt 56.

<sup>247</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Miguel Poiates Maduro presentate il 6 aprile 2006, pt 41.

<sup>248</sup> S. De Vido, *op. cit.*, p 866

<sup>249</sup> C-326/07, pt 36

dei capitali, mentre in altri casi, ad esempio nelle società ad azionariato diffuso, la stessa soglia potrebbe conferire “*il potere di esercitare una sicura influenza sulla gestione di una siffatta società e di indirizzarne le attività*”, così ricadendo sotto la libertà di stabilimento<sup>250</sup>. A differenza dei precedenti, quindi la violazione della libertà di stabilimento sarebbe non meramente sussidiaria, bensì complementare rispetto a quella della libera circolazione dei capitali<sup>251</sup>. Se quindi con l’adozione di tale misura la Repubblica Italiana avrebbe, secondo la Corte, violato entrambe le libertà, possiamo *a contrario* evincere che una misura con il medesimo ambito di applicazione deve rispettare entrambe le previsioni Ue. C’è chi non manca di far notare che al caso in questione la Corte non ha affatto applicato il “*Narrow Baars Control test*”, ma ha applicato la libertà di stabilimento accontentandosi della sussistenza di una diretta influenza che la soglia del 5% assicurava<sup>252</sup>.

L’altra previsione ritenuta illegittima dalla Corte riguarda il potere di veto conferito alla pubblica autorità rispetto ad alcune delibere societarie, la Corte afferma con molta chiarezza che “*è giocoforza constatare che tale potere riguarda decisioni rientranti nella gestione della società e, pertanto, concerne soltanto azionisti in grado di esercitare un’influenza sicura sulle società considerate, cosicché i criteri relativi all’esercizio di siffatto potere devono essere esaminati sotto il profilo*” della libertà di stabilimento, ed aggiunge che “*ammesso che tali criteri producano effetti restrittivi sulla libera circolazione dei capitali, questi sarebbero l’inevitabile conseguenza di un possibile ostacolo alla libertà di stabilimento e non giustificerebbero un esame autonomo alla luce dell’art*” 63 TFUE, e la fattispecie va quindi analizzata unicamente ai sensi dell’art 49 TFUE<sup>253</sup>.

Ora, o la *golden shares* italiana presenta delle differenze significative rispetto a quelle su cui la Corte si è precedentemente espressa<sup>254</sup>, tali da farle dare dalla Corte una qualificazione giuridica differente oppure la Corte ha cambiato il proprio orientamento rispetto a quella che era stata una costante giurisprudenza fino a quel momento. Il contenuto dei poteri speciali italiani può considerarsi di certo analogo a

---

<sup>250</sup> C-326/07, pt 38

<sup>251</sup> F. Rossi dal Pozzo, *op. cit.*, p. 837

<sup>252</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p 90

<sup>253</sup> C-326/07, pt 39.

<sup>254</sup> Fino a tale pronuncia, lo si ricorda, la Corte si era già espressa sulle *golden shares* di molti paesi, segnatamente Portogallo, Francia, Belgio, Regno Unito, Spagna, Germania (caso Volkswagen) e Paesi Bassi.

quello degli altri ordinamenti. Ad esempio un tetto massimo di voti è previsto anche nello statuto della BAA, già analizzato nella causa Commissione c. Regno Unito, e non dovrebbe rilevare sulla qualificazione giuridica la circostanza che in quel caso si trattasse di un divieto assoluto, mentre in questo di un potere di opposizione, né la differenza di soglia che, anzi, essendo nella società aeroportuale britannica fissata al 15%, a maggior ragione avrebbe dato luogo ad una sicura influenza sul management societario e quindi rientrare nella libertà di stabilimento. Anche il diritto di veto, confrontato con lo stesso precedente, è analogo sia per il contenuto delle delibere nei confronti delle quali può essere esercitato, sia per le modalità, infatti non è rilevante la circostanza che nel caso dei poteri speciali italiani si parli di diritto di veto mentre nel caso della *golden share* britannica sia richiesto il consenso scritto dell'azionista speciale. Nonostante vi siano alcune differenze dovute alle diversità di ordinamenti, la portata economica delle misure, che è quella che la Corte prende in considerazione, è sostanzialmente analoga. E lo stesso genere di affinità, anzi in alcuni casi anche una analogia ancora più marcata, è riscontrabile anche con gli altri casi.

Ci sarebbe poi da interrogarsi sui punti di contatto e di divergenza tra i poteri speciali oggetto della controversia *Commissione c. Italia* e invece quelli che la Corte analizza in sede di rinvio pregiudiziale riguardanti sempre l'ordinamento italiano, ed in particolare l'art 2449 del codice civile, nei procedimenti riuniti C-463/04 e C-464/04 nella causa *Federconsumatori, Associazione Azionariato Diffuso dell' AEM Spa e altri c. Comune di Milano*. Tuttavia tale analisi non sarebbe utile al fine di indagare l'orientamento della Corte circa la qualificazione giuridica della fattispecie, in quanto la Corte nel rinvio pregiudiziale è tenuta a pronunciarsi sulla domanda di pronuncia, ossia sul quesito posto dal giudice *a quo*, nel caso di specie dal Tar Lombardia, e questa verteva unicamente sulla conformità della legislazione in esame con l'art 56 TCE, attuale art 63 TFUE. Non era quindi in queste cause che la Corte avrebbe potuto pronunciarsi sulla compatibilità delle norme italiane con la libertà di stabilimento<sup>255</sup>.

Rimane quindi da analizzare l'ipotesi del cambio di indirizzo giurisprudenziale. Nonostante questa appaia come l'ipotesi più plausibile, bisogna comunque darne fondamento e argomentarla, analizzando quello che la Corte ha deciso nelle

---

<sup>255</sup> A. Santa Maria, *op. cit.*, p 317.

successive pronunce sul tema delle *golden share*, cioè quelle conseguenti a delle procedure di infrazione avviate dalla Commissione contro il Portogallo<sup>256</sup> e quella relativa alla procedura d'infrazione contro la Grecia<sup>257</sup>.

In particolare nella causa del 2011 l'oggetto della controversia erano i poteri esercitabili nei confronti delle delibere del consiglio di amministrazione riguardanti talune materie come operazioni di scissione, fusione o scioglimento di società controllate o delibere di approvazione delle linee strategiche del piano di attività. Tali delibere, per poter essere approvate, necessitavano del voto favorevole del presidente del consiglio di amministrazione, il quale poteva essere eletto solo con la maggioranza dei voti connessi ad una categoria di azioni privilegiate c.d. "*acções de categoria A*", e tali azioni privilegiate dovevano per legge essere detenute in maggioranza da organismi pubblici. Tale quadro, sebbene più articolato del potere di veto previsto dalla normativa italiana, configurava, sostanzialmente, una consistente influenza dei pubblici poteri su scelte strategiche riguardanti la vita della società. Mentre nel caso italiano i giudici di Lussemburgo non abbiano lasciato adito a dubbi nel dichiarare che tale potere costituisse un ostacolo soprattutto per la libertà di stabilimento, e solo in maniera indiretta ed eventuale per la libera circolazione di capitali, perché riguardavano solo gli azionisti in grado di esercitare una certa influenza sul management societario, in questi casi invece modificano sostanzialmente modifica la loro valutazione affermando che "*non è escluso che le disposizioni nazionali in discussione riguardino tutti gli azionisti nonché i potenziali investitori e non solo gli azionisti in grado di esercitare una sicura influenza sulla gestione e sul controllo della [società]. Pertanto, le disposizioni controverse devono essere esaminate sotto il profilo degli artt.*" 49 e 63 TFUE<sup>258</sup>. La Corte sembra tornare ancor più sui suoi passi quando, dopo aver constatato l'illegittimità della misura in forza delle disposizioni del trattato che regolano la libera circolazione dei capitali, afferma che eventuali restrizioni della libertà di stabilimento sarebbero la diretta conseguenza della violazione della libera circolazione dei capitali, e non necessiterebbero dunque di un esame autonomo alla luce delle norme che regolano

---

<sup>256</sup> Segnatamente le cause C-171/08, C-543/08 e C-212/09, *Commissione europea c. Repubblica portoghese*, la prima avente come oggetto i poteri detenuti dall'ente pubblico nella *Portugal Telecom*, la seconda nella *EDP – Energias de Portugal* e la terza, invece, i poteri speciali nella *GALP - Petróleos e Gás de Portugal*.

<sup>257</sup> C-244/11 *Commissione europea c. Repubblica ellenica*

<sup>258</sup> C-212/09, pt 45

la libertà di stabilimento<sup>259</sup>. Viene quindi adottato nuovamente l'approccio classico, che era stato utilizzato in tutti i precedenti escluso quello italiano, del “*declining to address*”. Viene quindi ristabilito il principio secondo cui eventuali restrizioni alla libertà di stabilimento sono conseguenti alla violazione principale della libera circolazione dei capitali. Tale presa di posizione ha portato alcuni autori a parlare di un “*restatement*”, rispetto a quanto precedentemente deciso<sup>260</sup>.

Tale approccio basato sul nesso di consequenzialità diretta o indiretta tra le due lesioni non trova concorde parte della dottrina, che sarebbe invece più incline a considerare le due lesioni come connesse non da un nesso di consequenzialità, ma piuttosto da un nesso di simultaneità e identità<sup>261</sup>, non ritenendo possibile l'individuazione di “*causal links*”<sup>262</sup> che vadano in una o nell'altra direzione. Secondo tali autori, infatti, sarebbe auspicabile un approccio che escluda una delle libertà solo nel caso in cui la lesione non raggiunga una soglia *de minimis* tale da essere meritevole di analisi da parte della Corte<sup>263</sup>.

La Corte ritorna tuttavia decisamente sulla linea interpretativa inaugurata con la sentenza contro l'Italia nel caso greco. Le misure controverse in questione riguardavano l'introduzione di una autorizzazione ministeriale da parte del comitato interministeriale per la privatizzazione istituito nel 2002 per tutti gli azionisti, diversi dallo Stato greco o da società associate a quest'ultimo, che agiscano singolarmente o congiuntamente e che entrino in possesso di diritti di voto che rappresentino oltre il 20% del capitale totale di quelle società anonime strategiche che occupano o che abbiano occupato posizione di monopolio, in particolare se si tratti di società che possiedono, sfruttano o gestiscono reti nazionali di infrastrutture. Veniva inoltre introdotto dalla normativa una autorizzazione successiva da parte del Ministero delle Finanze per alcune decisioni considerate strategiche, che coincidono per grandi linee con quelle analizzate nei casi precedenti, cioè scioglimento dell'impresa, fusione, trasformazione e scissione, trasferimento o modifica della destinazione degli elementi strategici dell'attivo, ma anche nomina dei liquidatori. La Corte qui assume

---

<sup>259</sup> C-212/09, pt 98

<sup>260</sup> B. Mestre, *The ECJ's Decision on Portugal's <<Golden Share>>: Broader Implications of a Restatement*, in *European Law Reporter*, 2010 n 3, pp 283 e ss

<sup>261</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p 86

<sup>262</sup> *Ibid.*, p 92

<sup>263</sup> *Ibid.*, p 93

una posizione, se possibile, ancora più netta rispetto a quanto aveva stabilito in *Commissione c. Italia* ritiene infatti entrambe le norme lesive soltanto della libertà di stabilimento. Relativamente al potere di opposizione sulle decisioni strategiche, qui denominato “dispositivo di controllo *a posteriori*”, il ragionamento è sostanzialmente analogo al caso italiano, nel quale analogamente la Corte era arrivata a ritenere applicabile unicamente la libertà di stabilimento in quanto “*riguarda decisioni rientranti nella gestione della società e, pertanto, concerne soltanto azionisti in grado di esercitare un’influenza sicura su quest’ultima*” e che eventuali ricadute restrittive sulla libera circolazione di capitali “*sarebbero l’inevitabile conseguenza di un possibile ostacolo alla libertà di stabilimento e non giustificerebbero un esame autonomo alla luce dell’* [art 63 TFUE]”<sup>264</sup>.

Maggiore attenzione merita invece quello che la Corte decide relativamente all’autorizzazione preventiva necessaria per poter possedere titoli che conferirebbero un potere di voto superiore ad una certa soglia. Viene infatti affermato che “*avendo fissato al 20% la soglia delle acquisizioni soggette al regime dell’autorizzazione preliminare, quest’ultimo ostacolerebbe gli investitori nel raggiungimento del livello richiesto per controllare e gestire una società strategica nonché influenzare le sue decisioni. Ne consegue che solo l’articolo [49 TFUE] si applica al regime di autorizzazione preliminare di cui trattasi*”<sup>265</sup>. Nel caso italiano la Corte aveva invece ritenuto applicabile all’analogia misura entrambe le libertà, di circolazione dei capitali e di stabilimento, il motivo alla base di tale differenziazione è tuttavia facilmente rintracciabile nella notevole differenza tra le due soglie, del 5% in Italia e del 20% in Grecia. Nel primo caso la misura aveva un ventaglio di potenziali investitori destinatari della norma significativamente maggiore rispetto a quello della norma greca. Si può quindi dedurre che la Corte considera un’autorizzazione prevista per le partecipazioni superiori al 5% rilevante sia ai sensi dell’art 49 TFUE che del 63 TFUE, e considera invece, anche alla luce delle osservazioni fatte a proposito del “*Narrow Baars Control test*” fatte in precedenza, che una misura analoga ma applicabile alle partecipazioni superiori al 20% rilevante esclusivamente ai sensi dell’art 49 TFUE.

---

<sup>264</sup> C-244/11, pt 30

<sup>265</sup> C-244/11, ptt 24-25

Sebbene sia inequivocabile la virata della giurisprudenza verso una maggiore applicazione della libertà di stabilimento<sup>266</sup> e sia ragionevole attendersi che sarà questa la strada che la Corte seguirà anche nei prossimi pronunciamenti, tuttavia, anche alla luce dell'ondivago orientamento, non deve via escludersi che le interpretazioni in futuro potranno discostarsi da tale attesa .

La problematica della qualificazione, come già si è detto, non è un mero sforzo accademico, e non è irrilevante, nonostante la giurisprudenza sulle cause di giustificazione e sui motivi imperativi sia uguale per tutte le libertà, ma ha delle importanti conseguenze. L'importanza di una corretta qualificazione è ancora maggiore se una delle possibili discipline da applicare è quella sulla libera circolazione di capitali. Infatti, nonostante spesse volte la Corte ha ritenuto applicabili a volte più libertà simultaneamente altre volte una delle libertà singolarmente, con soluzioni differenti pur in presenza di un medesimo “*factual scenario*”, il tema della corretta qualificazione è stato invece affrontato con molta più accuratezza quando in gioco vi era la libertà *ex art 63 TFUE*. Ciò principalmente a causa della differente applicazione *ratione locii* di questa disciplina, rispetto a tutte le altre<sup>267</sup>.

Innanzitutto sul piano della compatibilità, dal momento che gli elementi che integrano l'effetto ostativo della libera circolazione dei capitali, su cui si tornerà a breve, ma che in pratica coincidono con un asserito effetto deterrente e disincentivante che la misura avrebbe nei confronti di nuovi investimenti, potrebbe non essere sufficiente per integrare la lesione della libertà di stabilimento, il cui accertamento richiede un test di compatibilità più complesso, dovendo verificare o che vi sia una restrizione nella gestione della società o, secondo una interpretazione più estensiva largamente rintracciabile in giurisprudenza, che vi sia un limite diretto all'accesso al mercato.

Elemento che rende, inoltre, lampante la differenza che deriverebbe da una diversa qualificazione della fattispecie alla luce di una libertà fondamentale piuttosto che dell'altra, è quello inerente al differente ambito di applicazione delle due libertà. Mentre l'art 49 TFUE vieta “*le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di*

---

<sup>266</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p 82

<sup>267</sup> S. Kingston, *A Light in the darkness: recent developments in the ECJ's recent tax jurisprudence*, in *Common Market Law Review*, n 44, 2007, p 1321

uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro”, l’art 63 TFUE invece vieta “*tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi*”. Ed è proprio questo il punto, la libera circolazione dei capitali è l’unica libertà fondamentale che si applica non solo nei rapporti tra Stati membri, ma anche ai rapporti tra paesi aderenti all’Unione europea e paesi che invece non vi aderiscono. Tale libertà potrebbe quindi costituire una “*escape hatch*”<sup>268</sup>, ossia un modo, forse l’unico, per estendere le libertà fondamentali anche ai rapporti con i paesi terzi, e l’*overlap* tra le due libertà potrebbe permettere di aggirare i limiti territoriali posti dal dettato dell’art 49 TFUE portando ad una liberalizzazione *de facto* degli stabilimenti anche nei confronti di persone fisiche e giuridiche provenienti da paesi terzi. Ne consegue che più stringenti saranno i requisiti richiesti per l’applicazione dell’art 49 TFUE, più vasto sarà l’ambito di applicazione dell’art 63 TFUE, maggiori saranno gli spazi che gli investitori extra-Ue troveranno nel mercato unico.

Tuttavia il più recente orientamento della Corte di ritenere applicabile esclusivamente la libertà di stabilimento sembra andare in senso opposto rispetto a quello di una “*escape hatch*”. Nel caso ellenico la Corte si esprime esplicitamente sul tema. La Grecia sosteneva che obiettivo della sua normativa è quello “*principalmente di controllare le acquisizioni ostili a carattere speculativo di fondi sovrani stabiliti in paesi terzi*”<sup>269</sup> e che tale circostanza, per il fatto appunto di rivolgersi ai paesi terzi e non agli Stati membri, ricadesse al di fuori dell’ambito di applicazione dell’art 49 TFUE. La Corte non ha contestato la finalità *per se*, mettendone in discussione la legittimità, ma ha rilevato che la norma “*riguarda tutti gli investitori potenziali, compresi quelli stabiliti negli Stati membri dell’Unione e non solo gli investitori stabiliti negli Stati terzi. La Repubblica ellenica non ha peraltro identificato un’altra disposizione di natura legislativa dalla quale emergerebbe che l’ambito di applicazione di tale regime riguarda unicamente questi ultimi investitori*”<sup>270</sup>. Ne consegue che una normativa, ed è il caso, come vedremo, dell’attuale disciplina italiana, che ricadesse nell’ambito di applicazione dell’art 49

---

<sup>268</sup> *Ibid.*, p 82

<sup>269</sup> C-244/11, pt 26

<sup>270</sup> C-244/11, pt 27



TFUE, ma si rivolgesse con nettezza ed esplicitamente ai soli paesi terzi dovrebbe essere quindi considerata legittima.

Ovviamente una certa rilevanza, ai fini di una analisi che prenda in considerazione tutti gli interessi in gioco, è rivestita dalla circostanza che i mercati di tali paesi terzi non sempre, anzi quasi mai, sono altrettanto liberalizzati e aperti agli investimenti provenienti da investitori Ue<sup>271</sup>. L'argomento diventa ancora più complesso e spinoso se si accenna all'illegittimità nel nostro ordinamento di alcune forme di investimento caratterizzate da un forte rischio finanziario come i c.d. *hedge funds*<sup>272</sup>. Queste stesse forme di investimento sono però legittime, e anzi largamente diffuse in altri mercati finanziari, come quello statunitense, e potrebbero quindi liberamente investire anche nelle società in cui lo Stato detiene una *golden share*, che abbiamo visto spesso essere erogatrici di servizi di interesse economico generale.

La differenza potrebbe inoltre avere una rilevanza pratica se si pensa a potenziali rinvii pregiudiziali sull'argomento, la Corte dovendosi attenere alla domanda formulata dal giudice che solleva la questione pregiudiziale potrebbe in tal caso dare un quesito differente a seconda che il giudice *a quo* voglia conoscere della legittimità della misura nazionale con una sola delle libertà in questione, come avvenuto nel caso *AEM*. La Corte in tal caso non potrebbe far valere che la misura è conforme alla disposizione del Trattato interpellata dal giudice nazionale ma non è invece conforme ad un'altra disposizione, ma deve *ex art 267 TFUE* attenersi a quanto richiesto.

Oltre alle conseguenze sostanziali di una differente qualificazione c'è da evidenziare che la Corte nelle sue ultime pronunce è stata di sicuro spinta dalla volontà di una "*improved reasoning and correct conceptual analysis*". Un ragionamento più approfondito ed un'analisi di maggiore qualità per quel che riguarda la distinzione tra libera circolazione di capitali e altre libertà può sì essere alla base di un conflitto con la precedente giurisprudenza e può provocare incoerenze e confusioni in altri campi, come ad esempio in quello che riguarda la natura restrittiva delle misure. Ma di fronte alle opposte necessità tra decidere un caso correttamente ed assicurare un certo grado di coerenza e continuità nella propria giurisprudenza, la Corte non può

---

<sup>271</sup> J. Houet, *Golden shares: no shining anymore?*, in *Columbia Journal of European law*, n. 46 (2011), p 18

<sup>272</sup> M. Foschini, *Il diritto del mercato finanziario*, Milano, 2009, pp 227 e ss

certo privilegiare la seconda a discapito della prima. E la chiarezza con cui la Corte traccia il confine tra le due libertà escludendo l'applicazione della libertà di capitali nell'ultima sentenza contro la Grecia, ne è una testimonianza<sup>273</sup>.

---

<sup>273</sup> P. Caro de Sousa, *Case Comment: Case C-244/11 Commission v Greece*, in [www.eutopialaw.com](http://www.eutopialaw.com)

## 2.5 La natura restrittiva delle *golden shares*.

Rimane ora da rispondere, sebbene lo si sia in parte già fatto, al quesito riguardante i criteri in base ai quali le misure in questione debbano considerarsi in contrasto con la libera circolazione dei capitali e con la libertà di stabilimento.

Si è già accennato in che termini le *golden shares* sono ritenute lesive della libera circolazione dei capitali<sup>274</sup>, la quale persegue appunto l'obiettivo di instaurare un mercato comune dei capitali, che comprenda anche un mercato comune delle azioni, e che postula la libertà di acquisirle ed alienarle. Con i poteri speciali attribuiti dalle misure nazionali e con i limiti imposti all'acquisizione e alienazione si registra, quindi, una importante intromissione autoritativa dello Stato nei rapporti tra soggetti e investitori privati. Bisogna inoltre tener presente che le previsioni in esame non limitano solo l'autonomia privata dei soci, ma anche la libertà, effettiva o potenziale, di investimento dei soggetti esterni alla società<sup>275</sup>. La Corte in tutte le sentenze in cui ha ritenuto le *golden shares* lesive dell'art 63 TFUE si è sempre espressa con molta chiarezza affermando che costituiscono una violazione della libera circolazione dei capitali “*i provvedimenti nazionali che possono impedire o limitare l'acquisto di azioni nelle imprese interessate o che possono dissuadere gli investitori di altri Stati membri dall'investire nel capitale delle stesse*”<sup>276</sup>. Ed ha poi sempre stabilito che “*l'esistenza di tali azioni può avere un'influenza negativa sugli investimenti diretti*”<sup>277</sup>, o ancora che l'esistenza dei poteri speciali “*potrebbe scoraggiare investimenti diretti o di portafoglio nella società stessa*”<sup>278</sup>.

È quindi evidente che la Corte ritiene una misura restrittiva non solo nel caso in cui questa provochi una restrizione diretta, ma anche qualora questa possa indirettamente limitare la libertà in questione, ed è proprio in quest'ottica che vengono ritenute illegittime le misure in virtù del loro effetto potenzialmente dissuasivo<sup>279</sup>.

È cospicua la giurisprudenza al riguardo.

---

<sup>274</sup> L. Stanghellini, *Quella golden share che brilla sempre meno*, [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info), 2006

<sup>275</sup> G. Patti, *op. cit.*, pp 545 e ss

<sup>276</sup> C-212/09, pt 48

<sup>277</sup> Cause riunite C-282/04 e 283/04, pt 26

<sup>278</sup> Cause riunite C-282/04 e 283/04, pt 28

<sup>279</sup> C. O'Grady Putek, *op. cit.*, p 2242

Già nel succitato caso *Svensson e Gustavsson* la Corte statuì che una legislazione che per sua natura ha un effetto deterrente nei confronti dei soggetti e che li dissuade dall'esercitare le libertà assicurate dai Trattati, è per sua natura restrittiva<sup>280</sup>.

L'obiettivo di impedire un'inibizione, seppur solamente potenziale, dei diritti assicurati dal Trattato è alla base della motivazione della sentenza *Trummer & Mayer*. In questa sentenza la Corte giudica contraria alla libera circolazione dei capitali una normativa nazionale, nel caso di specie austriaca, che obbliga ad iscrivere in valuta nazionale un'ipoteca posta a garanzia di un credito pagabile nella valuta di un altro Stato membro<sup>281</sup>, ciò in quanto sarebbe dissuasivo per un investitore formulare un credito nella valuta di un altro stato perché risulterebbe allentato il legame tra il credito da garantire, pagabile nella valuta estera, e il valore del bene ipotecato che potrebbe subire fluttuazioni valutarie successive, rendendo meno attrattiva la garanzia<sup>282</sup>. Appare qui in maniera evidente quanto indiretta e potenziale sia la lesione che potrebbe ricevere la libertà *ex art 63* TFUE, ciò non ha comunque impedito alla Corte di dichiararne l'illegittimità.

L'illegittimità di una misura, inoltre, può risultare in contrasto con l'art 63 TFUE anche nel caso in cui eserciti la sua deterrenza non verso la totalità dei potenziali investitori, ma solo verso una categoria di essi. Nel caso *Montedison*, dovendo decidere una procedura d'infrazione contro l'Italia, la Corte ha ritenuto che una disposizione che prevedesse la sospensione del diritto di voto inerenti a partecipazioni superiori al 2% del capitale sociale di società operanti nei settori dell'elettricità e del gas, quando tali partecipazioni sono acquisite da imprese pubbliche non quotate in mercati finanziari regolamentati e titolari di una posizione dominante, fosse lesiva della libera circolazione dei capitali, in quanto aveva “*per effetto di dissuadere in particolare le imprese pubbliche aventi sede in altri Stati membri dall'acquisire azioni nelle imprese italiane operanti nel settore dell'energia*”<sup>283</sup>.

---

<sup>280</sup> C-484/93, pt 10

<sup>281</sup> C-222/97, pt 34

<sup>282</sup> C-222/97, pt 26

<sup>283</sup> Causa *Commissione delle Comunità europee c. Repubblica Italiana*, C-174/04, pt 30

La Corte mira quindi ad evitare, come statuito in *Sanz de Lera*, che accettando dei limiti potenziali si finisca per svuotare di contenuto la libertà in questione tanto da renderla una “*freedom illusory*”<sup>284</sup>.

Alla luce di quanto emerso nel precedente paragrafo, occorre inoltre delineare, senza ritornare su quanto già detto, anche i profili di illiceità delle *golden shares* rispetto alla libertà di stabilimento.

Si ha, come si è visto, una violazione della libertà di stabilimento in relazione alle fattispecie di cui si è trattato o quando la misura nazionale preveda un’influenza dell’autorità pubblica o altre circostanze che limitino i diritti di controllo e gestione della società, come visto in *Baars*, magari su base discriminatoria. Oppure anche quando la norma sia indistintamente applicabile qualora questa limiti l’accesso al mercato. La Corte infatti ha stabilito, anche in una recente sentenza del 2011 riguardante la normativa italiana sugli onorari degli avvocato, che si ha un effetto restrittivo dell’art 49 TFUE anche nel caso di “*misure adottate da uno Stato membro che, per quanto indistintamente applicabili, pregiudichino l’accesso al mercato per gli operatori economici di altri Stati membri*”<sup>285</sup>.

Anche nel caso della libertà di stabilimento non è necessario, per riscontrare l’illegittimità della misura, che la restrizione, sia che si tratti del limite alla gestione che dell’ostacolo all’accesso al mercato, avvenga effettivamente, ma basta semplicemente che questa possa potenzialmente avvenire. La Corte è molto netta al riguardo e si esprime sul punto nella sentenza *Oy AA* relativa alla legittimità della normativa finlandese riguardante la deducibilità di alcuni trasferimenti finanziari infragruppo, qualora la società beneficiaria abbia sede in un altro Stato membro. Qui la Corte afferma che “*perché una normativa possa essere considerata come restrittiva della libertà di stabilimento, è sufficiente che essa sia tale da restringere l’esercizio di questa libertà in uno Stato membro da parte di società aventi sede in un altro Stato membro, senza che occorra dimostrare che la normativa di cui trattasi ha concretamente avuto l’effetto di indurre alcune di dette società a rinunciare all’acquisizione, alla creazione o al mantenimento di una consociata nel primo Stato membro*”<sup>286</sup>.

---

<sup>284</sup> Cause riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, pt 25

<sup>285</sup> Causa Commissione europea c. Repubblica Italiana, C-595/08, pt 46

<sup>286</sup> C-231/05, pt 42

Bisogna sottolineare che in alcuni casi i singoli poteri o le previsioni legate alle misure controverse potrebbero apparentemente non violare alcuna disposizione dei Trattati, ma prese insieme, invece, queste violano almeno una delle libertà in questione. Nella sentenza Volkswagen, ad esempio, è necessario analizzare congiuntamente la disposizione che pone un limite massimo al diritto di voto pari ad un quinto del capitale e quella che innalza la maggioranza necessaria per prendere alcune decisioni dell'assemblea generale dai tre quarti ai quattro quinti del capitale rappresentato, permettendo così al Land della Bassa Sassonia di poter costituire autonomamente una minoranza di blocco. Lo stesso Colomer nel formulare le sue Conclusioni afferma che è necessario svolgere *“un'analisi congiunta delle dette due disposizioni, poiché non sono queste disposizioni considerate isolatamente, ma le loro conseguenze, che richiedono un esame dettagliato”*<sup>287</sup>.

Un argomento, a tal riguardo, che non ha ricevuto il giusto spazio né nella giurisprudenza rilevante né, tutto sommato, in dottrina è quello riguardante l'eventuale applicazione del c.d. principio *Keck* a tale fattispecie.

Nelle cause riunite C-267/91 e 268/91, *Keck e Mithouard*, la Corte pone un importante principio che inciderà molto sul diritto Ue. Esprimendosi sulla libera circolazione delle merci la Corte afferma che può essere considerata misura ad effetto equivalente *“norme che dettino requisiti ai quali le merci stesse devono rispondere [...], anche qualora tali norme siano indistintamente applicabili a tutti i prodotti”*<sup>288</sup>. Ciò detto la Corte esclude dalle c.d. norme ad effetto equivalente, quelle misure che comportino *“l'assoggettamento di prodotti provenienti da altri Stati membri a disposizioni nazionali che limitino o vietino talune modalità di vendita, sempreché tali disposizioni valgano nei confronti di tutti gli operatori interessati che svolgano la propria attività sul territorio nazionale e sempreché incidano in egual misura, tanto sotto il profilo giuridico quanto sotto quello sostanziale, sullo smercio dei prodotti sia nazionali sia provenienti da altri Stati membri”*<sup>289</sup>.

Il punto è stato sollevato dal Regno Unito nella causa C-463/00 relativa alla *golden share* spagnola, e poi ripreso anche nelle memorie difensive di altri Stati nelle cause

---

<sup>287</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, pt 81

<sup>288</sup> Cause riunite 267/91 e 268/91, pt 15

<sup>289</sup> Cause riunite 267/91 e 268/91, pt 16

successive. Il Regno Unito intervenendo a sostegno del governo spagnolo, conclude infatti che non può ritenersi lesiva di alcuna libertà la norma che conferisca al governo un potere di opposizione alla cessione di beni ed elementi patrimoniali e ad altre decisioni di gestione ordinaria. Il Regno Unito farebbe notare che basandosi sulla giurisprudenza *Keck* “*l’analisi della Commissione sarebbe erronea in quanto essa indicherebbe che qualsiasi misura che ostacoli o renda meno vantaggioso l’esercizio delle libertà previste dal Trattato deve essere non solo priva di effetto discriminatorio, ma altresì giustificata da ragioni attinenti alla necessità di un ricorso commisurato a esigenze giuridiche. Dalla giurisprudenza della Corte risulterebbe chiaramente che misure che non restringono l’accesso al mercato non devono essere così giustificate*”<sup>290</sup>. Il punto, quindi, è se le norme conferenti un potere di opposizione su scelte della società, dal momento che non inciderebbero sulle modalità di acquisizione delle partecipazioni, bensì sulle modalità di gestione delle stesse<sup>291</sup> possono essere assimilate a quelle sulle modalità di vendita, e devono quindi essere considerate legittime, se non presentano alcun profilo discriminatorio, in quanto non ostacolanti l’accesso al mercato. La Corte nega qualsiasi analogia tra le due tipologie di norma, stabilendo che i due provvedimenti “*non hanno effetti analoghi*”<sup>292</sup> e afferma invece che le norme controverse “*incidono sulla situazione dell’acquirente di una quota sociale in quanto tale e sono quindi idonee a dissuadere gli investitori di altri Stati membri dall’effettuare simili investimenti e, pertanto, a condizionare l’accesso al mercato*”<sup>293</sup>.

Lo stesso rifiuto del “*Keck test*”<sup>294</sup> proposto nelle difese dei paesi membri da parte della Corte si ha anche in altre cause, come ad esempio quella riguardante i poteri speciali nella *Portugal Telecom*<sup>295</sup>.

Di parere diverso è parte della dottrina secondo la quale l’effetto sarebbe invece analogo, in quanto i poteri di opposizione in questione, a differenza di quelli che pongono limiti all’acquisizione e disposizione delle azioni, non pregiudicherebbero in alcun modo il diritto degli investitori non residenti di acquistare azioni nelle società in questione e non provocherebbero, quindi, alcun ostacolo agli investimenti

---

<sup>290</sup> C-463/00, pt 50

<sup>291</sup> Conclusioni dell’Avvocato Generale Paolo Mengozzi presentate il 2 dicembre 2009, pt 44

<sup>292</sup> C-463/00, pt 59

<sup>293</sup> C-463/00, pt 61

<sup>294</sup> B. Mestre, *op. cit.*, p 285

<sup>295</sup> C-171/08

intracomunitari. Tali misure non discriminatorie, quindi, avrebbero rilevanza puramente interna, e dovrebbero quindi escludere l'applicazione del diritto Ue. Tali norme dovrebbero perciò godere di una presunzione di legittimità, analogamente a quelle previste dalla giurisprudenza *Keck*, e dovrebbero essere sanzionate solo nel caso in cui presentassero profili discriminatori<sup>296</sup>.

Per alcuni autori il diverso avviso della Corte, la quale, come visto, ha ravvisato anche in tali misure un restringimento del *market access* dovuto all'effetto di deterrenza degli investitori<sup>297</sup>, si spiegherebbe col fatto che la Corte, come dimostrerebbe una lunga serie di sentenze<sup>298</sup>, ha abbandonato la giurisprudenza *Keck* o, comunque, ha deciso di non esportarlo al di fuori della libera circolazione delle merci<sup>299</sup>.

Si rileverebbe, inoltre, come la Corte abbia abbracciato l'approccio suggerito dall'Avvocato Generale Jacobs<sup>300</sup> nel caso *Leclerc*<sup>301</sup>, incline a ritenere illegittime anche quelle misure che in ragione del loro oggetto specifico, costituiscono un ostacolo anche solo potenziale all'accesso al mercato<sup>302</sup>. Tale approccio si attaglia particolarmente al caso in questione se si considera che le società in cui lo Stato decide di ritenere poteri speciali sono normalmente di enormi dimensioni e un ostacolo al *market access*, che riguardi, quindi, tali società, è di certo molto sensibile e ha delle ricadute su tutto il mercato unico dell'Unione. Infatti prendendo in considerazioni tre importanti indicatori, ossia la capitalizzazione nel mercato, per le imprese quotate, il volume di affari e la percentuale che tali società posseggono del segmento di mercato in cui operano, la Commissione nel suo *Staff working document* ha concluso che le società privatizzate in cui lo Stato esercita un certo grado di influenza sono attori economici molto importanti nel paese in cui operano,

---

<sup>296</sup> T. Horsley, *op. cit.*, pp 168 e ss.

<sup>297</sup> B. Mestre, *op. cit.*, p 285

<sup>298</sup> Così ad esempio in *Alpine Investments* C-384/93 e *Bosman* C-415/93, oltre che nei casi sulle *golden shares*.

<sup>299</sup> S. Gobbato, *Golden share ed approccio uniforme in materia di capitali nella recente giurisprudenza comunitaria*, in *Diritto dell'Unione europea*, 2004, p 428 e ss.

<sup>300</sup> Sir Francis Geoffrey Jacobs ha svolto l'incarico di Avvocato Generale della Corte di Giustizia dell'Unione europea dal 1988 al 2006.

<sup>301</sup> Caso *Leclerc-Siplec* C-412/93.

<sup>302</sup> S. Gobbato, *op. cit.*, p 429.



ma, in un'analisi a più ampio spettro, sono di considerevole importanza anche per l'economia dell'Unione europea nel suo complesso<sup>303</sup>.

Vi sono poi altre considerazioni non prettamente giuridiche svolte dalla dottrina sui profili di inopportunità, più che di illegittimità, delle *golden shares*.

Questi poter speciali, per alcuni autori, sarebbero infatti fonte di disvalori giuridici, se si pensa al pregiudizio che possono arrecare alla trasparenza delle operazioni finanziarie, cioè alla trasparenza delle operazioni di acquisto delle azioni da dismettere e la conoscenza della titolarità delle partecipazioni azionarie rilevanti, o al rischio di inquinamenti politici, anche alla luce del potere di nomina di membri degli organismi di amministrazione e controllo. Le *golden shares*, in tale ottica, contribuirebbero ad “*instaurare un perverso rapporto tra politica e management nel momento in cui si scelgono solo manager "fedeli", indotti quindi solo a comportamenti desiderati*”<sup>304</sup>.

Non manca chi è invece molto critico nel valutare tale censura delle *golden share*, in quanto tale interpretazione estremamente estensiva di della libera circolazione di capitali si presta ad avere effetti particolarmente invasivi, in quanto facendo rientrare nell'accezione di “*barrier to investment*” anche la fattispecie dei poteri speciali in imprese privatizzate , si finirebbe per avere un impatto estremamente deregolatorio<sup>305</sup>.

Secondo tale letteratura, e come si avrà modo di approfondire maggiormente nel prossimo capitolo, queste decisioni avrebbero conseguenze perfino più profonde sulla *company law* di quelle che ha determinato la causa *Centros Ltd*<sup>306</sup> del 1997 e la seguente giurisprudenza. In quella sentenza la Corte decise che è lesiva della libertà di stabilimento la misura nazionale, che non permetta ad una società l'apertura di filiali o succursali sul suo territorio, anche se l'intero volume d'affari di tale impresa si realizza nel paese membro in questione, e quindi l'operazione dello stabilimento della sede legale in un paese, segnatamente il Regno Unito, e l'apertura di succursali in un altro, nel caso di specie la Danimarca, avrebbe lo scopo esclusivo di eludere la normativa sul capitale sociale di quest'ultimo. La Corte quindi ritiene che non

---

<sup>303</sup> Commission Staff Working document, *Special rights in privatized companies in the enlarged Union – a decade full of developments*, Brussels, 22.7.2005, p 22

<sup>304</sup> C. Amiconi, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, in *Giustizia civile*, 1999, pp 463 e ss.

<sup>305</sup> B. Mestre, *op. cit.*, p 286.

<sup>306</sup> C-212/97

costituisca abuso di diritto il comportamento di un soggetto che scelga di costituire una società nello Stato membro le cui norme di diritto societario gli sembrino meno severe e crei succursali negli altri, il c.d. turismo fiscale. Viene comunque fatta salva la possibilità per lo Stato di adottare misure volte a prevenire frodi o altre violazioni della normativa fiscale.

# Capitolo Terzo

## *La golden share virtuosa.*

### **3.1 Commissione c. Belgio: la possibili deroghe alla libera circolazione dei capitali.**

Nel corso dell'analisi si è finora fatto riferimento ai profili di illegittimità dell'istituto in questione, ma, come si è avuto modo di anticipare, in uno dei casi passati al vaglio della Corte alcune misure effettivamente qualificabili come *golden share*, nell'accezione di cui sopra, sono state ritenute legittime, non lesive quindi dei Trattati, dando così luogo a quella che è stata definita la "*golden share virtuosa*"<sup>307</sup>. Il caso in questione è *Commissione delle Comunità europee c. Regno del Belgio*<sup>308</sup>, facente parte del primo filone di sentenze, quello in cui la Corte si espresse anche sulla *golden share* portoghese e francese, ritenute però queste due illegittime.

La *golden share* belga è stata introdotta con due regi decreti del 10 e del 16 giugno 1994 ed introduceva sostanzialmente due tipi di *pouvoirs spéciaux* in due diverse società, la *Société nationale de transport par canalisations (SNTC)* e la *Société de distribution du gaz (Distrigaz)*. La disciplina prevede in primo luogo un obbligo di notifica per l'impresa e un susseguente diritto di opposizione in capo al Ministro competente in caso di cessioni, assegnazioni a titolo di sicurezza o cambio di destinazione delle canalizzazioni (per quanto riguarda la *golden share* in *SNTC*) o degli attivi strategici (per quanto riguarda la *golden share* in *Distrigaz*), nel caso in cui tali cambiamenti siano suscettibili di recare pregiudizio agli interessi nazionali nel settore dell'energia. Al Ministro è inoltre attribuito il potere di nomina di due rappresentanti del Governo federale nel consiglio di amministrazione societario, i quali possono proporre al Ministro l'annullamento di qualsiasi decisione del

---

<sup>307</sup> La felice espressione è stata introdotta da T. Ballarino e L. Bellodi, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista delle società*, 2004 p 37 ed è poi stata ripresa da A. Sacco Ginevri in *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e altri poteri speciali*, in *Giurisprudenza commentata*, 2005, vol II, p 708..

<sup>308</sup> C-503/99

consiglio d'amministrazione che a loro parere contrasti con gli orientamenti della politica energetica del paese<sup>309</sup>.

È opportuno analizzare nel dettaglio i meccanismi e le caratteristiche della normativa belga, per capire perché sia stata ritenuta legittima dalla Corte di Lussemburgo, e per poter quindi trarre dei criteri generali da applicare anche alle altre normative nazionali.

È innanzitutto necessario tenere presente che il potere di opposizione o di annullamento previsti nell'ordinamento belga sono diversi dal potere di veto, riscontrato invece in altri casi, in quanto interverrebbero nella fase successiva alla cessione o cambiamento di destinazione previsti dal primo potere e anche successivamente all'adozione della decisione che il Ministro ha il potere di annullare. Il fatto che l'intervento pubblico, quindi, possa intervenire dopo il perfezionamento e la conclusione della decisione aziendale e non invece nella fase di formazione di tale decisione è un elemento importante, che la Corte ha tenuto presente nelle sue valutazioni.

Si noti, inoltre, che la normativa prevede dei termini abbastanza ristretti per l'esercizio da parte dell'autorità pubblica dei propri poteri, in particolare ventuno giorni dal momento della notifica per l'esercizio del potere di opposizione da parte del Ministro, il termine è invece di quattro giorni per i rappresentanti federali nel CdA per presentare ricorso al Ministro invocando l'annullamento delle decisioni, di cui sopra. Il termine è calcolato a decorrere dal giorno in cui si è tenuta la riunione nell'ambito della quale si è adottata la decisione controversa, se i rappresentanti vi erano stati regolarmente invitati, altrimenti comincia a decorrere dal momento in cui almeno uno dei detti rappresentanti sia venuto a conoscenza della decisione. Il Ministro, peraltro, ha otto giorni di tempo per annullare la decisione, decorsi i quali questa diverrà definitiva.

Insiste, inoltre, un obbligo di motivazione che riguarda tutti i provvedimenti con cui vengano esercitati i poteri in questione, con la quale, appunto, vengano espone le considerazioni di fatto e di diritto su cui la decisione si basa. Tali provvedimenti sono inoltre soggetti alla giurisdizione del *Conseil d'Etat*, organo giurisdizionale

---

<sup>309</sup> C-503/99, pt 1

amministrativo, che può annullarli o sospenderli, in tempi ragionevoli dato che esisterebbe anche un procedimento sommario<sup>310</sup>.

La norma che ha permesso alla Corte di dichiarare la legittimità delle misure è con tutta evidenza l'art 65 n.1 lett. b) TFUE, il quale prevede che *“le disposizioni dell'articolo 63 non pregiudicano il diritto degli Stati membri: [...] di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza”*. Quindi, così come previsto per tutte le altre libertà, anche per la libera circolazione dei capitali sono previste delle clausole di salvaguardia che permettono agli Stati di adottare delle norme in deroga alle relative disposizioni per motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica. La libera circolazione dei capitali non prevede quest'ultima possibilità di deroga in quanto al legislatore europeo non è apparsa plausibile l'eventualità che potessero verificarsi motivi di sanità pubblica legata alla libera circolazione dei capitali. Una possibilità in tal senso si è però aperta con la sentenza sulla Grecia, la quale annovera tra i motivi per considerare giustificati i suoi poteri speciali anche appunto, la sanità pubblica<sup>311</sup>. Probabilmente ciò è dovuto al fatto che tra le imprese riguardate dalle misure controverse vi sono anche quelle che gestiscono l'erogazione di acqua potabile, e la gestione delle risorse idriche e della rete distributiva può in questo senso essere legata, in qualche modo, alla tutela della salute.

La Corte nella sua giurisprudenza sulle *golden shares* ha dunque previsto potenzialmente la possibilità di tali deroghe statuendo che *“la libera circolazione dei capitali, in quanto principio fondamentale del Trattato, può essere limitata da una normativa nazionale solo se quest'ultima sia giustificata da motivi previsti all'art. [65 comma 1 lett. b)] del Trattato o da ragioni imperative di interesse pubblico e che si applichino ad ogni persona o impresa che eserciti un'attività sul territorio dello Stato membro ospitante. Inoltre, per essere così giustificata, la normativa nazionale deve essere idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo, al fine di soddisfare il criterio di proporzionalità”*<sup>312</sup>.

---

<sup>310</sup> C-503/99, pt 29

<sup>311</sup> C-244/11, pt 39

<sup>312</sup> C-483/99, pt 45

Un ulteriore fondamento per l'adozione di norme in deroga alle libertà di circolazione, come emerge, è quindi fornito dalla c.d. giurisprudenza *Cassis*<sup>313</sup>, con cui la Corte ha individuato delle esigenze o ragioni imperative di interesse generale (c.d. *mandatory requirements*<sup>314</sup>), che esulano da quelle esplicitamente individuate dai Trattati, ma che possono giustificare delle norme in deroga ai Trattati, purché si tratti di norme indistintamente applicabili, quindi non discriminatorie. Le norme distintamente applicabili, discriminatorie, invece possono essere giustificate solo dalle deroghe esplicitamente previste dai Trattati. Tali esigenze imperative sono le più varie, sono state oggetto di una copiosa giurisprudenza e variano a seconda della libertà tutelata, dall'esigenza di effettuare controlli fiscali, alla necessità di adottare una normativa che offra una adeguata tutela dei consumatori, o alti standard di protezione ambientale. Altre ipotesi derogatorie sono previste anche dagli articoli successivi dello stesso capo sui capitali e pagamenti, ma non sono strettamente pertinenti alla presente trattazione e saranno parzialmente oggetto di successiva analisi. Oltre a rispondere ad un'esigenza che la Corte ritenga meritevole di tutela, le norme in deroga devono anche rispettare dei criteri di idoneità, necessità e proporzionalità. Devono quindi essere il meno restrittive possibile per soddisfare la finalità che esse perseguono.

Va dato conto che alcuni autori rilevano come la Corte abbia adottato gli stessi criteri e abbia fatto evolvere la sua giurisprudenza in modo molto omogeneo per tutte e quattro le libertà di circolazione (merci, persone, servizi e capitali) nell'individuare, tanto i criteri sulla base dei quali una misura può essere ritenuta restrittiva, quanto quelli sulla base dei quali una misura lesiva può ritenersi giustificata. Parte della dottrina sulla scorta di tali osservazioni teorizza un vero e proprio approccio uniforme utilizzato dalla Corte<sup>315</sup>.

La possibilità di deroghe relativamente al caso in questione è anche prevista dalla succitata Comunicazione del '97 laddove prevede che “*i provvedimenti non discriminatori (cioè quelli che si applicano ai cittadini nazionali e ai cittadini di un*

---

<sup>313</sup> Causa 120/78, *Rewe-Zentral AG c. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein*, c.d. “*Cassis de Dijon*”

<sup>314</sup> L'espressione *mandatory requirements* è stato sostituito nella letteratura e nelle sentenze con altre diciture come “*general good*” o “*general or national interest*”. “*Mandatory requirements*” era il frutto di una, forse non fortunatissima traduzione, dell'espressione francese “*exigences imperatives*”. Così G. A. Bermann e al., *Cases and Materials on European Union Law*, in *American casebook series*, St. Paul (MN), 2002, p 511

<sup>315</sup> S. Gobbato, *op. cit.*, p 431

*altro Stato membro dell'UE) sono ammessi se si fondano su una serie di criteri obiettivi, stabili e resi pubblici e possono essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale. Va comunque rispettato il principio di proporzionalità*<sup>316</sup>.

La disciplina in tema di esigenze imperative di legge è stata ripresa e ben delineata dalla Corte in *Gebhard*, sentenza nella quale la Corte ha avuto modo di precisare che le misure suscettibili di provocare restrizioni delle libertà fondamentali devono applicarsi indistintamente, sia agli operatori economici nazionali che stranieri (*must be applied in a non-discriminatory manner*), devono poi perseguire una esigenza imperativa di interesse generale (*must be justified by imperative requirements in the general interest*), devono essere idonee a raggiungere la finalità prevista (*must be suitable for securing the attainment of the objective which they pursue*) e non devono, infine, essere maggiormente restrittive di quanto non sia strettamente necessario per raggiungere l'obiettivo previsto (*must not go beyond what is necessary in order to attain it*)<sup>317</sup>.

Sebbene formulato con riguardo alla libertà di stabilimento questo *four-prong test*<sup>318</sup> viene applicato dalla Corte per valutare la giustificabilità delle norme lesive per quel che riguarda tutte le libertà, anche se a volte non viene scomposto ed esplicitato in tutte le sue quattro componenti come in *Gebhard*.

A volte ad esempio, sia in parte della giurisprudenza che in dottrina, il secondo e il terzo requisito sono uniti in un unico criterio di idoneità-necessità<sup>319</sup>, oppure idoneità e proporzionalità sono analizzati congiuntamente.

In tema di libera circolazione dei capitali, la Corte ha avuto modo di statuire, in *Sanz de Lera*, che, affinché una misura restrittiva di tale libertà possa essere ritenuta accettabile, deve essere scelta la misura che risulti essere la meno restrittiva possibile per raggiungere l'obiettivo previsto<sup>320</sup>.

Bisogna inoltre precisare che la disciplina sulle deroghe è effettivamente sostanzialmente omogenea relativamente alle quattro le libertà di circolazione, sia per quanto riguarda quelle esplicitamente previste dal Trattato, ad esclusione della deroga per motivi di sanità pubblica non prevista, come si è detto, per la libera

---

<sup>316</sup> Comunicazione 220 del 19/07/1997, pt 9.

<sup>317</sup> C-55/94, pt 39.

<sup>318</sup> C. O' Grady Putek, *op. cit.*, p 2238.

<sup>319</sup> L. Scipione, *L'arma della "golden share" tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e Diritto*, n 1-2, 2010, p 100.

<sup>320</sup> Cause riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, ptt 27-29.

circolazione dei capitali, sia per quanto riguarda le esigenze imperative. Non fa molta differenza a tal riguardo, quindi, come ha avuto modo di precisare anche Colomer in una delle sue conclusioni, se si considerano le *golden shares* come lesive della libertà di stabilimento o di circolazione dei capitali.

È bene puntualizzare che lo scrutinio della Corte, soprattutto per quel che concerne il requisito relativo alla proporzionalità del provvedimento, è molto severo, e gli spazi lasciati dalla Corte sono molto stretti. Esempio è appunto il caso delle *golden share*: sui molti casi proposti, infatti, solo la *golden share* belga è stata ritenuta giustificabile. Il requisito della proporzionalità è stato infatti applicato con molta più rigidità di quanto non abbia ad esempio fatto la giurisprudenza statunitense nell'applicare l'analogo principio di "*reasonableness*"<sup>321</sup>. Ciò, a conferma del suo tradizionale orientamento secondo il quale "*le libertà fondamentali costituiscono la regola, le loro limitazioni l'eccezione da giustificare caso per caso e da ammettere solo là dove siano effettivamente necessarie a garantire motivi imperativi di interesse generale non tutelabili in altro modo*"<sup>322</sup>.

Anche l'Avvocato Colomer, maggiormente incline, come si è visto, ad accordare un certo spazio ed autonomia agli Stati membri, ha avuto modo di precisare riguardo la legittimità delle misure italiane in deroga alla libera circolazione di capitali, che "*sebbene gli Stati membri restino liberi di determinare le esigenze dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza conformemente alle loro necessità nazionali, tali esigenze, tuttavia, nel contesto comunitario, vanno interpretate restrittivamente, di guisa che la loro portata non può essere determinata unilateralmente, senza il controllo delle istituzioni comunitarie*"<sup>323</sup>.

Nonostante tale obbligo di interpretazione restrittiva sia in astratto applicabile a tutti i settori del diritto Ue in cui sia previsto uno spazio di deroga per gli Stati membri, questo sarebbe più stringente quando la deroga riguarda la libertà di circolazione dei capitali unitamente alla libertà di circolazione dei servizi, compresa la variante della libertà di stabilimento, delle merci e alla normativa Ue sulla concorrenza. Il ruolo di rilievo riconosciuto alle succitate disposizioni è dovuto al fatto che questi

---

<sup>321</sup> J. Hanlon, *European Community Law*, London, 2002, pp 67 e ss.

<sup>322</sup> E. Freni, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2010, p 1052.

<sup>323</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 6 novembre 2008, pt 73.



rappresentano i principali strumenti per la realizzazione del mercato unico. Ciò comporterebbe una sorta di "protezione rafforzata", in virtù della quale ogni deroga va interpretata in senso particolarmente restrittivo e applicata solo se necessaria e proporzionata<sup>324</sup>.

Nel caso della *golden share* belga l'esigenza che la normativa persegue è quella di garantire la sicurezza degli approvvigionamenti energetici in caso di crisi e, in particolare, assicurare una fornitura minima costante di prodotti petroliferi<sup>325</sup>.

Tale esigenza imperativa, d'altronde, già era stata riconosciuta nella giurisprudenza della Corte di Lussemburgo nella sentenza *Campus Oil e altri*<sup>326</sup>, nella quale, appunto, era stato affermato che era possibile ricondurre "la sicurezza degli approvvigionamenti di prodotti petroliferi in caso di crisi alla nozione di sicurezza interna"<sup>327</sup>.

A parte le esigenze di approvvigionamento di cui sopra, che non sarebbero da considerare come esigenze imperative *ex* giurisprudenza *Cassis*, bensì come rientranti nei motivi di pubblica sicurezza, anche nelle cause in cui alla fine la *golden share* è stata dichiarata contraria al diritto Ue, la Corte ha ritenuto legittima in astratto l'applicabilità della giurisprudenza *Cassis* anche alla fattispecie in questione, individuando inoltre quali potrebbero essere alcune potenziali esigenze imperative, ma il punto sarà meglio approfondito in seguito.

Tale previsione, introducendo una clausola che permetta di considerare legittima la *golden share*, fa sì che vi sia un temperamento nella rigorosa applicazione delle norme sulle libertà di circolazione, la cui tutela non è, quindi, assoluta ma può incontrare dei limiti nel rispetto di quegli interessi generali, di cui si è già parlato nel capitolo primo, cui viene riconosciuta una certa legittimazione e meritevolezza anche a livello sopranazionale e che costituiscono uno degli elementi da tenere in considerazione nel formulare le politiche, sia nazionali che europee. Quasi in ossequio al detto di machiavellica memoria "il fine giustifica i mezzi".

La Corte infatti non esita a riconoscere che "non possono essere negate le preoccupazioni che, a seconda delle circostanze, possono giustificare che gli Stati

---

<sup>324</sup> E. Freni, *op. cit.*, 2010, p 1049.

<sup>325</sup> C-503/99, pt 46.

<sup>326</sup> Causa 72/83 del 1984, ptt 34 e 35.

<sup>327</sup> C-483/99, pt 28.

*membri conservino una certa influenza sulle imprese inizialmente pubbliche e successivamente privatizzate, qualora tali imprese operino nei settori dei servizi di interesse generale o strategici”*<sup>328</sup>.

Viene in questo modo introdotto anche nell’ordinamento Ue il principio secondo cui la partecipazione pubblica in certi settori economici strategici non può ispirarsi ed essere guidata da considerazioni puramente economiche, ma deve invece considerare fattori sociali ed economici di più ampio raggio e in una prospettiva che vada aldilà dei “*short-term benefits*”<sup>329</sup>. Il problema sono appunto le modalità in cui gli obiettivi che tengono conto di tali considerazioni e fattori ulteriori rispetto al profitto vengono perseguiti.

Per ultimo bisogna rimarcare che tali clausole pretorie, di origine giurisprudenziale, non sono tassative, ma sono invece una categoria aperta ed in evoluzione, non possono perseguire un interesse puramente economico o amministrativo, requisito questo riguardo cui la Corte si è mostrata in verità abbastanza elastica, e possono aversi solo in settori in cui manchi una effettiva armonizzazione delle normative a livello Ue.

L’attenzione della Corte sui succitati requisiti di giustificazione dimostrerebbe, per alcuni, come i giudici di Lussemburgo abbiano preferito focalizzarsi principalmente sugli aspetti formali piuttosto che sulle situazioni strutturali, prendendo quindi in considerazione effetti e conseguenze, anche solo potenziali, delle normative in esame piuttosto che le loro cause, senza esaminare il grado di sviluppo delle privatizzazioni o l’effettività del loro avvio, ignorando, come visto, il richiamo dell’Avvocato Colomer a non ritenere che la *golden share* sia una fattispecie incompatibile *per se*, ma ad adottare, piuttosto, un approccio *case-by-case*, ricercando nei vari utilizzi che dei poteri speciali sono stati fatti delle anomalie. Analizzando alla luce dei quattro requisiti gli effetti che le *golden share* avrebbero sul mercato interno, quindi, la Corte rinunciarebbe ad avere una visione di insieme che le consentirebbe di valutare l’effettivo grado di efficienza di concorrenza, anche nel settore delle *public utilities*<sup>330</sup>.

---

<sup>328</sup> C-463/00, pt 66.

<sup>329</sup> A. Biondi, *op. cit.*, p 102.

<sup>330</sup> L. Scipione, *op. cit.*, pp 100 e ss

Proprio queste osservazioni hanno spinto alcuni autori a sostenere che l'approccio della Corte, secondo cui al di fuori degli imperiosi motivi generali o delle fattispecie individuate dalla giurisprudenza “*ogni pretesa degli Stati-membri decade, nella visione comunitaria, a mero “capriccio” di stampo protezionistico che non avrebbe ragion d'essere nel contesto di un mercato aperto*”, sarebbe un'ottica assolutizzata<sup>331</sup>.

Rimane ovviamente fuori dall'applicazione della normativa quel ventaglio di attività che svolgono, o contribuiscono a svolgere, o svolgono anche solo parzialmente all'esercizio dei pubblici poteri, cui sopra si è già fatto cenno. Tale circostanza giustificerebbe la sussistenza di discriminazioni sia dirette che indirette ed è richiamata dalla Commissione nella citata Comunicazione<sup>332</sup>.

---

<sup>331</sup> G. d'Alessio e F. Gualtieri, *I principi di proporzionalità e neutralità nella disciplina dei servizi d'interesse economico generale*, Roma, 2008, p 195

<sup>332</sup> Comunicazione 220 del 19/07/1997, pt 5 1)

### 3.2 Necessità e idoneità: ordine pubblico, pubblica sicurezza ed esigenze imperative di interesse generale.

Il perseguimento di un'esigenza che sia legittima ai sensi dei Trattati o che sia legittimata dalla citata giurisprudenza è requisito generalmente presente nelle normative controverse, pur tuttavia non mancano problematiche inerenti a tale profilo.

Le questioni dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza sono state oggetto di una importante sentenza, non avente ad oggetto propriamente una *golden share*, ma un altro tipo di restrizione della libera circolazione dei capitali. Il caso in questione è *Èglise de Scientologie*. Oggetto della controversia era una normativa francese che richiedeva un'autorizzazione amministrativa in caso di investimenti stranieri che fossero di natura tale da minacciare l'ordine pubblico, la sanità pubblica o la pubblica sicurezza<sup>333</sup>. In tale sentenza la Corte ha avuto modo di precisare che tali principi devono essere intesi in senso restrittivo e *“possono essere quindi invocati solamente in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività”* e *“non possono essere inoltre distolti dalla loro propria funzione per essere utilizzati, in realtà, a fini puramente economici”*<sup>334</sup>, adottando così quello che è stato definito un *Clear-cut Approach*<sup>335</sup>.

Se, da un lato, gli Stati membri godono di ampia autonomia nel determinare quali siano le esigenze di ordine pubblico e di pubblica sicurezza, conformemente alle necessità nazionali, tali esigenze, quando sono a fondamento di una restrizione di una libertà fondamentale, devono rispondere al diritto dell'Unione europea e sottostare allo scrutinio delle sue istituzioni<sup>336</sup>.

La giurisprudenza dà largo spazio alle modalità in cui è possibile declinare i due presupposti, cioè ordine pubblico e pubblica sicurezza, e quali ipotesi possano rientrare in queste due categorie. La giurisprudenza sulle *golden shares*, in particolare, per la natura dei provvedimenti in questione, ha avuto modo di confrontarsi più di frequente con il requisito della pubblica sicurezza.

---

<sup>333</sup> Legge n. 66-1008 art 5-1, I, comma 1 relativa ai rapporti finanziari con l'estero con riguardo agli investimenti stranieri in Francia.

<sup>334</sup> C-54/99, pt 17.

<sup>335</sup> J. Houet, *op. cit.*, p 18

<sup>336</sup> C-326/07, pt 70.

Nel caso della *action spécifique* francese nella compagnia petrolifera della *Elf-Aquitaine*<sup>337</sup>, ad esempio, oltre alle esigenze di garantire un approvvigionamento minimo di risorse energetiche, il governo francese fa valere che i prodotti petroliferi sono fattori essenziali per l'esistenza dello Stato in quanto condizionano il funzionamento dell'economia nazionale, delle istituzioni, dei servizi pubblici essenziali e, dunque la stessa sopravvivenza della popolazione. Da ciò emerge quanto sia importante mantenere in Francia il centro decisionale della società in modo da evitare che la *Elf-Aquitaine* possa finire sotto il controllo di società straniere, in particolar modo non comunitarie<sup>338</sup>. In questo senso, quindi, le restrizioni alla libertà di stabilimento ed alla libera circolazione dei capitali sarebbero giustificate dall'eccezione di pubblica sicurezza<sup>339</sup>, anche se poi saranno ritenuti mancanti altri presupposti affinché la norma possa essere giustificata.

Nel caso della *golden share* spagnola la Corte apre ad ulteriori ipotesi che potrebbero potenzialmente rientrare nell'eccezione di pubblica sicurezza.

La Corte prima esclude che in tale ipotesi, o in altre ipotesi che giustificherebbero una deroga alle libertà fondamentali, possano rientrare le norme che pongono poteri speciali in due società, ossia *Tabacalera SA*, produttrice di tabacco, e *Corporación Bancaria de España SA (Argentaria)*, che è un gruppo di banche commerciali operante nel settore bancario tradizionale a proposito delle quali non viene allegato che esse svolgerebbero compiti propri di una banca centrale o di un organo simile. Le attività svolte dalle due società, infatti, non rientrerebbero in quelle categorie rientranti nello svolgimento di funzioni di servizio pubblico o nell'erogazione di servizi di interesse economico generale, e non sarebbe quindi ravvisabile quell'interesse pubblico che bilancerebbe l'interesse incarnato dalle libertà di circolazione, giustificandone di conseguenza la violazione<sup>340</sup>.

I giudici riconoscono, all'opposto, la sussistenza di requisiti tali da far rientrare tali ipotesi nell'alveo della pubblica sicurezza per quel che concerne le misure riguardanti imprese che operano non solo nel settore petrolifero, come visto anche per i precedenti di Belgio e Francia, ma anche nel settore dell'elettricità, per il quale

---

<sup>337</sup> C-483/99.

<sup>338</sup> P. Lazzara, *Libera circolazione di capitali e "golden share"*, in *Foro Amministrativo*, 2002, p 1608

<sup>339</sup> C-483/99, pt 28.

<sup>340</sup> C-463/00, pt 70.

possono valere preoccupazioni analoghe in quanto rientrante nella politica energetica di un paese, e per il settore delle telecomunicazioni. Per tutti e questi tre ambiti la Corte ribadisce che la sicurezza degli approvvigionamenti di tali prodotti o della fornitura di tali servizi sono esigenze così sensibili e vitali per la comunità da rientrare nel concetto di pubblica sicurezza<sup>341</sup>. Tale posizione è ribadita nella sentenza contro l'Italia<sup>342</sup>, in quelle contro il Portogallo del 2010 e del 2011, nella quale la Corte dichiara che non si può negare che l'obiettivo di garantire la sicurezza dell'approvvigionamento energetico<sup>343</sup> e della disponibilità della rete delle telecomunicazioni<sup>344</sup> in caso di crisi, di guerra o di terrorismo può costituire un motivo di pubblica sicurezza e in quella contro la Grecia<sup>345</sup>.

Tali prese di posizione permettono quindi di poter ritenere oramai pacifico che i settori dell'approvvigionamento energetico, sia petrolifero che elettrico, e dei servizi di telecomunicazione sono coperti dall'eccezione di pubblica sicurezza. Lo stesso può dirsi più in generale per la tutela degli impianti utilizzati per l'erogazione di servizi pubblici essenziali e, in particolar modo, per gli impianti e le infrastrutture strategici per la difesa nazionale<sup>346</sup>. Quest'ultimo profilo, cioè quello della difesa nazionale, riveste, tra l'altro, notevole importanza nell'attuale normativa italiana<sup>347</sup>, che si avrà modo di analizzare più approfonditamente in seguito, data l'esistenza di una *golden share* del Governo in Finmeccanica, industria italiana attiva prevalentemente nei settori della difesa militare e dell'aerospazio.

Non è, tuttavia, sufficiente un semplice richiamo ai motivi di pubblica sicurezza o di ordine pubblico affinché il requisito della necessità sia integrato. Infatti, come si è già detto facendo accenno ad *Èglise de Scientologie*, anche nella giurisprudenza in tema di *golden share* la Corte specifica che non qualsiasi motivo inerente alle due fattispecie è sufficiente per giustificare una deroga, ma deve sussistere una minaccia effettiva e sufficientemente grave al ricorrere della quale si possano azionare i poteri speciali. Nel caso belga, ad esempio, tale requisito era sufficientemente integrato in quanto venivano specificati nella normativa su quali tipi di delibere poteva essere

---

<sup>341</sup> C-463/00, pt 71

<sup>342</sup> C-326/07, pt 69

<sup>343</sup> C-212/09, pt 82.

<sup>344</sup> C-171/08, pt 72.

<sup>345</sup> C-244/11, ptt 64 e ss.

<sup>346</sup> C-326/07, pt 45.

<sup>347</sup> La normativa era inizialmente contenuta nel DL 21/2012, successivamente convertito in legge il 9 Maggio 2012.

esercitato il potere di opposizione e che ciò potesse avvenire solo nel caso di contrasto con la politica energetica del paese<sup>348</sup>. Tali requisiti non sono invece riscontrabili, ad esempio, nella fattispecie italiana nella quale le circostanze in cui i poteri speciali sono azionabili sono formulate “*in modo generico e impreciso*”<sup>349</sup>.

Il requisito dell’effettività della minaccia è ripreso anche nella sentenza contro il Portogallo, nella quale la Corte prende in considerazione il richiamo fatto dal Portogallo ad alcune “*preoccupazioni relative a taluni investimenti realizzati, in particolare, dai fondi sovrani o eventualmente connessi a organizzazioni terroriste in imprese dei settori strategici, che costitui[rebbero] una siffatta minaccia relativa all’approvvigionamento energetico*”<sup>350</sup>. Tale aspetto è decisamente contiguo, e tende a confondersi, con quello della certezza del diritto che sarà affrontato di seguito.

A dover essere integrato affinché la misura derogativa possa essere considerata legittima è anche il requisito dell’idoneità, che nel caso delle *golden share* sussiste nella circostanza che le misure controverse debbano essere idonee e adatte a prevenire ed evitare la minaccia effettiva ed attuale in questione, o a permettere allo Stato una reazione pronta ed efficace. In relazione all’ultimo caso citato riguardante il Portogallo, ad esempio, è proprio questo il requisito mancante, dal momento che la Corte constata come non siano ravvisabili “*ragioni esatte per cui [debba ritenersi] che ciascuno dei diritti speciali controversi o l’insieme degli stessi consenta di evitare un simile pregiudizio a un interesse fondamentale quale l’approvvigionamento energetico*”<sup>351</sup>.

Tale requisito difettava anche nel caso della *golden share* italiana nel quale la Corte dapprima ribadisce la necessità che “*i provvedimenti adottati siano atti a conseguire gli obiettivi perseguiti*”<sup>352</sup>, dopodiché lamenta l’assenza di un nesso tra i requisiti che devono verificarsi e l’esercizio dei poteri speciali<sup>353</sup>, condividendo l’opinione della Commissione secondo la quale “*non sussiste alcun nesso causale tra, da un lato, la necessità di assicurare l’approvvigionamento energetico nonché la fornitura dei pubblici servizi e, dall’altro, il controllo dell’azionariato e della gestione di*

---

<sup>348</sup> C-326/07, pt 70 e ss.

<sup>349</sup> C-326/07, pt 51.

<sup>350</sup> C-212/09, pt 84

<sup>351</sup> C-212/09, pt 85

<sup>352</sup> C-326/07, pt 46

<sup>353</sup> C-326/07, pt 52

*un'impresa*<sup>354</sup>. E sarebbe proprio in questo nesso che si identifica il criterio dell'idoneità<sup>355</sup>, che peraltro in tale causa veniva associato al parametro della proporzionalità, più che a quello della necessità.

La Corte non ha esitato ad individuare ulteriori esigenze imperative, sul solco della giurisprudenza *Cassis*, che possano integrare il presupposto della necessità affiancando o sostituendo le deroghe espresse previste dal Trattato, nel caso di norme non discriminatorie.

Un caso, che a parere di alcuni dimostrerebbe una sorta di “*strong disinclination of the court to find justifications convincing*”<sup>356</sup>, e nel quale tali esigenze imperative sono state oggetto di una riflessione particolarmente profonda, è stato quello della *golden share* tedesca nella Volkswagen. Non essendo, come si è già detto, la Volkswagen legata all'erogazione di un servizio di interesse economico generale (SIEG) infatti, difficilmente si sarebbero potute addurre motivazioni legate a pubblica sicurezza ed ordine pubblico, data l'interpretazione che la Corte ha dato di queste due nozioni, e dato l'oggetto dell'attività svolta dalla società in questione, cioè la produzione automobilistica.

La Germania asseriva dunque che un eventuale effetto restrittivo delle misure in esame sarebbe comunque stato giustificato da una serie di motivi imperativi di interesse generale. Veniva in particolare fatte valere come le misure in questione fossero frutto di un particolare momento storico e di un ruolo tutto peculiare svolto dalla Volkswagen nel ruolo dell'economia tedesca, e non solo. Ruolo che Colomer ben delinea nelle sue Conclusioni ricostruendo l'importanza che l'azienda riveste per la Germania e arrivando a definire “*parte del patrimonio culturale*” alcuni dei suoi prodotti e l'impresa stessa come “*l'esempio più visibile del successo dell'economia sociale di mercato, modello di sviluppo introdotto nella Repubblica Federale di Germania dopo la seconda guerra mondiale dal ministro Ludwig Erhard, in ossequio ai principi della cosiddetta Scuola di Friburgo*”<sup>357</sup>.

---

<sup>354</sup> C-326/07, pt 17

<sup>355</sup> G.C. Spattini, *La “golden share” “all’italiana” finalmente “presa sul serio” dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della “Grundnorm” delle privatizzazioni “sostanziali”...*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2009, p 1633-1634

<sup>356</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p 75

<sup>357</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generalo Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, ptt 1 e ss



Fatte queste premesse il Governo tedesco nell'articolare la sua difesa chiede innanzitutto alla Corte che “*siano presi in considerazione il contesto storico particolare nel quale è stata elaborata la legge controversa e gli obiettivi di politica sociale, regionale, economica e industriale che la ispirano*”<sup>358</sup>. La difesa tedesca faceva in particolar modo leva sulla circostanza che la legge Volkswagen fosse in realtà il frutto di un compromesso tra sindacati, lavoratori e governo, con la quale sindacati e lavoratori rinunciavano ad alcuni poteri di controllo, al fine di prevenire che vi potesse essere qualche grosso investitore che potesse scalare e ottenere il controllo della società<sup>359</sup>.

Vengono quindi avanzati tre ordini di esigenze imperative, segnatamente la tutela degli interessi dei lavoratori della Volkswagen, la tutela degli azionisti di minoranza e un più vago interesse generale legato ai succitati obiettivi sociali e regionali, nonché economici, in combinazione con obiettivi di politica industriale.

Colomer respinge la rilevanza del contesto storico in quanto, pur riconoscendo l'importante ruolo di pacificazione sociale e di motore dello sviluppo che la c.d. legge Volkswagen ebbe negli anni in cui fu varata, cioè il 1959-1960, istituendo un giusto equilibrio dei poteri<sup>360</sup>, rileva che i cambiamenti verificatisi in Europa, anche in seguito alla realizzazione del mercato unico europeo, richiedono una modifica delle società.

Sarebbe anche priva di fondamento l'esigenza basata sull'interesse generale in quanto l'interesse della collettività viene qui invocato per proteggere una norma elaborata a beneficio esclusivo di un solo soggetto, cioè l'impresa<sup>361</sup>. La legislazione in esame infatti non si applicherebbe a tutte le imprese che esercitano un'attività sul territorio tedesco, ma sarebbe più che altro tesa a perseguire obiettivi di politica economica che non possono, come si è detto in precedenza, giustificare restrizioni alla libera circolazione dei capitali<sup>362</sup>, almeno a giudizio di Avvocato e Commissione. Ma la Corte sostanzialmente si allinea a tale parere sostenendo che, anche a voler ritenere fondata la tesi secondo cui l'importanza stessa che la

---

<sup>358</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generalo Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, pt 95

<sup>359</sup> N. Gaydarska e S. Rammeloo, *The Legality of the “golden share” under EC law*, in *Maastricht Working Papers. Faculty of Law*, n 9, 2009, p 20.

<sup>360</sup> C-326/07, pt 70.

<sup>361</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generalo Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, pt 98.

<sup>362</sup> C-326/07, pt 71.

Volkswagen ricopre nell'economia nazionale sarebbe sufficiente per giustificare degli interventi tesi a tutelare tale interesse collettivo, non emergerebbe comunque il nesso che dimostrerebbe l'idoneità delle misure. Ad esempio la Germania non spiega in che modo tali disposizioni che assicurano un certo grado di influenza pubblica nell'azienda possano salvaguardare i posti di lavoro generati dall'impresa. E non sarebbero sufficienti, a tal riguardo, ipotesi generiche circa il rischio che taluni azionisti facciano prevalere il loro interesse particolare su quello dei lavoratori<sup>363</sup>.

Da respingere sarebbe anche l'esigenza relativa alla tutela dei lavoratori, a giudizio della Corte infatti non sussisterebbe il requisito dell'idoneità che giustifichi, in virtù di un'asserita tutela dei lavoratori della Volkswagen, il mantenimento, nel capitale della Volkswagen, di una posizione rafforzata e inamovibile a vantaggio di operatori pubblici. Tanto più che ai lavoratori spetta comunque la designazione di un rappresentante nell'ambito del consiglio di sorveglianza<sup>364</sup>. Inoltre la partecipazione dei lavoratori alla cogestione dell'impresa poteva sì necessitare, per essere garantita, di un intervento legislativo, ma non richiedeva affatto un congelamento della posizione rafforzata degli enti pubblici, e non si vede, tra l'altro, come questo congelamento possa giovare a tale modello di *management*<sup>365</sup>. Né a tal proposito la Corte ha ritenuto sufficiente il rischio, paventato dalla difesa tedesca, che un grande azionista possa affermarsi e dominare da solo la società.

Per ultimo, relativamente alla tutela degli azionisti di minoranza, anche in questo caso le norme controverse non apporterebbero alcuna garanzia supplementare, anzi potrebbe ben darsi che gli operatori pubblici utilizzino la loro posizione privilegiata in modo da perseguire l'interesse generale, come tra l'altro ci si può legittimamente aspettare data la loro natura pubblica, a discapito degli interessi economici particolari della società interessata, danneggiando, quindi, in questo modo anche gli stessi azionisti di minoranza<sup>366</sup>.

Nelle tre esigenze prese in esame, dunque, l'elemento mancante era quello dell'idoneità, ma se perseguiti con misure idonee, quindi, la tutela dei lavoratori e

---

<sup>363</sup> C-326/07, pt 80.

<sup>364</sup> C-326/07, ptt 74 e ss.

<sup>365</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generalo Dámaso Ruiz-Jarabo Colomer presentate il 13 febbraio 2007, pt 100.

<sup>366</sup> C-326/07, ptt 76 e ss

degli azionisti di minoranza sarebbero obiettivi che ben potrebbero giustificare una misura non discriminatoria in deroga alle libertà fondamentali. Profili problematici presenta invece l'interesse generale, invocato dalla Germania, con riferimenti alla politica sociale, regionale, industriale ed economica. Colomer è molto netto nell'escludere che un tale motivo possa costituire fondamento per una deroga delle libertà fondamentali, in quanto rappresenterebbe un interesse puramente economico, che, come si è detto, non può costituire un'esigenza imperativa secondo la giurisprudenza *Cassis*. Più possibilista, anche se comunque titubante come emerge dalla terminologia adottata, si è dimostrata la Corte, la quale però, dell'interesse generale ha preso in considerazione soprattutto l'aspetto occupazionale più che quello strettamente economico, anche se, ovviamente, anche prendendo in considerazione questo aspetto, rimangono comunque preponderanti in un tale motivo imperativo considerazioni di natura economica, che, con tutta probabilità, potrebbero spingere la Corte in una futura sentenza a respingere tale argomento non a causa della mancanza del nesso di idoneità, ma perché appunto persegue un interesse puramente economico.

Sul punto si è d'altronde già espressa sulla prima sentenza sulle *golden shares*, *Commissione c. Portogallo*. In quella sede il Portogallo riteneva che eventuali violazioni delle libertà fondamentali dovessero essere giustificate dal bisogno di tutelare l'interesse generale, in particolar modo per perseguire determinati obiettivi di politica economica, come l'internazionalizzazione dell'impresa, il rafforzamento della struttura concorrenziale del segmento di mercato, la scelta di un partner strategico, la modernizzazione e il rafforzamento dell'efficacia dei mezzi di produzione<sup>367</sup>. La pretesa portoghese non fu accolta in quanto, appunto, costituiva motivo puramente economico. Non può, quindi, giustificare una restrizione di una libertà fondamentale, la necessità di assicurare una adeguata ristrutturazione industriale e adeguate politiche manageriali in seguito alle privatizzazioni di massa<sup>368</sup>.

Altro precedente significativo è quello inerente alla *golden share* olandese in due società coinvolte nella gestione e nell'erogazione del servizio postale. I Paesi Bassi

---

<sup>367</sup> C-367/98, pt 31.

<sup>368</sup> J. Rickford, *op. cit.*, p 74.

proposero motivi di interesse generale solo per una delle società coinvolte, segnatamente per la *TPG N.V.*, che si occupava della logistica e della distribuzione. Il motivo proposto dal governo dei Paesi Bassi era quello di salvaguardare l'adeguata prestazione di un servizio come il servizio postale universale, di indubbio interesse generale e nevralgico ai fini del corretto svolgimento della vita di un paese. Solo la società in questione era in grado di svolgere quel servizio in quel momento nei Paesi Bassi, e la sua solvibilità e continuità di fornitura doveva quindi essere salvaguardata. L'interesse rappresentato avrebbe tutti i requisiti, a giudizio concorde sia dell'Avvocato Maduro che della Corte di Giustizia, per costituire una ragione di interesse economico generale. Maduro tuttavia avanzava dei dubbi per quel che riguarda, anche qui, oltre alla proporzionalità, che sarà oggetto di successiva analisi, l'idoneità del servizio, dal momento che non sarebbe stato dimostrato che senza quei poteri speciali dell'organo pubblico, gli attuali organi direttivi non avrebbero potuto garantire la solvibilità della *TPG N.V.* e la continuità della fornitura del servizio postale, facendola invece sprofondare in difficoltà finanziarie. Si faceva inoltre notare che i poteri speciali si sarebbero riferiti non solamente ai servizi legati all'erogazione del servizio postale universale, ma anche ad altre attività, non meglio specificate né nella sentenza né nelle Conclusioni, e, riguardo alle quali mancavano ovviamente i presupposti della necessità e dell'idoneità. In riferimento invece all'attività legata al servizio universale, la Corte respinge la causa di giustificazione solo con riferimento a profili circa la proporzionalità<sup>369</sup>, e non, come fa Maduro, circa l'idoneità.

Da parte della dottrina è stato fatto notare come l'analisi delle cause di giustificazioni da parte della Corte, mentre in altre sentenze, come ad esempio quella sulla Volkswagen, è stata molto più consistente, in questo caso è invece molto più sbrigativa e superficiale<sup>370</sup>.

Emerge comunque dall'analisi un dato abbastanza pacifico, ossia che la tutela dell'universalità e della continuità di un dato servizio, nel caso di specie il servizio postale, può giustificare una deroga alle libertà di circolazione. La Corte ricava tale

---

<sup>369</sup> Cause riunite C-282/04 e C-283/04, ptt 38 e ss.

<sup>370</sup> A. Looijestijn-Clearie, *All that glitters is not gold: European Court of Justice strikes down golden shares in two Dutch companies*, in *European Business Organization Law Review*, n.8(3), 2007, pp 439-440.

principio per analogia dalla causa *Radiosistemi*<sup>371</sup>, la quale però riguardava la libera circolazione delle merci e non aveva ad oggetto il servizio postale, bensì quello di telecomunicazione via radio.

L'esigenza di continuità e universalità nella fornitura dei servizi, come interesse superindividuale e collettivo dell'utente<sup>372</sup>, è inoltre avanzata come causa di giustificazione anche dalla Grecia per giustificare i propri poteri speciali in alcune società anonime che esercitavano attività di impresa relativamente al settore delle telecomunicazioni, in particolare la *Greek Telecommunication Organisation (OTE)*<sup>373</sup>, della fornitura di elettricità, dell'erogazione di acqua potabile nelle città di Atene e di Salonicco, e della gestione del porto del Pireo e del porto di Salonicco<sup>374</sup>. Altra possibile causa di giustificazione proposta, ma respinta dalla Corte, si ha nella citata sentenza avente ad oggetto la *golden share* nella *Portugal Telecom*. La difesa avanzava come causa di giustificazione la necessità di garantire un certo grado di concorrenza sul mercato delle telecomunicazioni, nonché di evitare un'eventuale perturbazione del mercato dei capitali<sup>375</sup>.

Sia l'Avvocato Mengozzi che i giudici della Corte sono stati concordi nel respingere le due cause. Quella della garanzia di un certo grado di concorrenza viene respinta in quanto si rileva che l'interesse alla salvaguardia delle condizioni di concorrenza su un determinato mercato non può costituire una valida giustificazione delle restrizioni alla libera circolazione dei capitali, e tale obiettivo dovrebbe invece essere perseguito conferendo gli adeguati poteri alle competenti autorità di regolamentazione<sup>376</sup>.

Lo stesso motivo era stato avanzato dall'Italia nella suddetta causa *Montedison*, nella quale l'Italia giustificava le proprie misure adducendo come motivazione il bisogno di tutelare il mercato italiano dell'energia, caratterizzato da un elevato grado di liberalizzazione, da abusi da parte di società operanti in mercati non altrettanto aperti, perlomeno finché non si fosse addivenuti ad una effettiva liberalizzazione

---

<sup>371</sup> Cause riunite *Radiosistemi S.r.l. c. Prefetto di Genova*, C-388/00 e C-429/00.

<sup>372</sup> C. Amiconi, *op. cit.*, p 463.

<sup>373</sup> T. Papadopoulos, *Greek legislation on strategic investments; the next 'golden share' case before the European Court of Justice?*, in *European Company Law*, Vol 6, N 6, 2009, p 269.

<sup>374</sup> C-244/11, pt 42.

<sup>375</sup> C-171/08, pt 46.

<sup>376</sup> Conclusioni dell'Avvocato generale Paolo Mengozzi presentate il 2 dicembre 2009, pt 84.

nell'Unione europea, proprio per evitare distorsioni della concorrenza<sup>377</sup>. La Commissione faceva invece notare che è compito della Commissione stessa vigilare sull'effettiva realizzazione dei mercati concorrenziali laddove vi siano norme Ue, e che, contrariamente a quanto sostenuto dall'Italia, “*misure unilaterali adottate da alcuni Stati membri, con il pretesto di evitare distorsioni nei propri mercati, introdurrebbero al contrario distorsioni di tale natura nell'intero mercato comunitario, cosa che non potrebbe essere accettata*”<sup>378</sup>. Parimenti la Corte respinge la causa di giustificazione<sup>379</sup>.

Ritornando al caso portoghese, invece, il bisogno di prevenire un'eventuale perturbazione dei mercati dei capitali, soprattutto nel grave frangente di crisi finanziaria in cui il Portogallo versava, non è stato ritenuto un motivo di giustificazione accettabile in quanto costituirebbe il perseguimento di un mero interesse finanziario, e perciò non adatto a derogare una libertà fondamentale<sup>380</sup>.

L'analisi della giurisprudenza relativa alle cause di giustificazione ha dato luogo a considerazioni più generali da parte di autori particolarmente critici<sup>381</sup> nei confronti dell'orientamento della Corte rispetto alle *golden shares*. Questi infatti fanno notare che il senso profondo della giurisprudenza *Cassis de Dijon* è quello di individuare delle fattispecie che giustifichino norme *de facto* discriminatorie, che altrimenti sarebbero in contrasto con le norme del Trattato sulle norme fondamentali. Mentre l'utilizzo che la Corte ne farebbe in questo caso sarebbe differente in quanto le esigenze imperative servirebbero qui per dare giustificazione non a misure che pongono condizioni *de facto* discriminatorie o, per lo meno, degli oneri aggiuntivi che tutelano gli investitori attuali rispetto a quelli potenziali, ma piuttosto servirebbero a giustificare misure nazionali che impongono sì dei costi, ma ugualmente condivisi da tutti gli *stakeholders* sia attuali che potenziali.

Il discorso si ricollega a quanto detto sulla effettiva natura restrittiva delle misure in esame, alla fine del capitolo precedente, ma il punto è realmente decisivo e rappresenta la differenza fondamentale che distingue e pone un confine netto tra la

---

<sup>377</sup> C-174/04, pt 18.

<sup>378</sup> C-174/04, pt 24.

<sup>379</sup> C-174/04, pt 37.

<sup>380</sup> C-171/08, pt 71.

<sup>381</sup> B.Mestre, *op. cit.*, p 286.

casistica facente capo alla giurisprudenza *Cassis de Dijon* e quella facente capo alla giurisprudenza *Keck*<sup>382</sup>.

Si rimprovera, quindi, alla Corte di utilizzare i Trattati e la giurisprudenza per una finalità che non è l'eliminazione delle barriere all'ingresso per gli investitori concorrenti provenienti da altri Stati in un certo segmento di mercato, ma piuttosto di procedere ad una *deregulation* di alcuni mercati, liberandoli così da normative che imporrebbero maggiori oneri agli azionisti. E non dovrebbe rilevare il fatto che tali oneri o svantaggi siano giustificati dalla protezione di altri interessi meritevoli di tutela, elemento che pure è presente, ma dovrebbe bastare a dare legittimità alle misure il fatto che le disposizioni non creino alcuna forma di discriminazione o di disparità di trattamento tra investitori nazionali e stranieri, né pongono alcun ostacolo all'accesso di tali mercati, creando differenziazioni tra investitori attuali e potenziali.

---

<sup>382</sup> K. Davies, *Understanding market access: exploring the economic rationality of different conceptions of free movement law*, in *German Law Journal*, n 11, 2010, p 671 e ss

### 3.3 Il criterio di proporzionalità: autonomia della gestione d'impresa e certezza del diritto.

La proporzionalità è patrimonio di molti sistemi giuridici e criterio fondamentale per valutare la legittimità dell'azione della Pubblica Amministrazione sia negli ordinamenti di *civil law* che in quelli di *common law*.

Il principio trova il suo fondamento in un ottica liberale del rapporto Stato-individuo, e non a caso fu proprio coniato per impedire una eccessiva invasività da parte del pubblico in quelle che sono le libertà del privato, specialmente quando venivano posti in essere provvedimenti c.d. ablatori o comunque restrittivi dei diritti e delle libertà dei privati.

Si suole far risalire la sua originaria formulazione in dottrina al giurista tedesco Fritz Fleiner che nel suo *Institutionen des Deutschen Verwaltungsrechts* all'inizio del XIX secolo, scrivendo a proposito del *Polizeirecht*<sup>383</sup>, conìò il felice motto "*man nicht mit Kanonen auf Spatzen schießen soll*"<sup>384</sup> cioè "non si deve sparare ai passeri con i cannoni". Il senso profondo dell'affermazione è che le limitazioni alla libertà individuale non dovrebbero mai superare quanto è assolutamente necessario per raggiungere l'obiettivo di pubblico interesse perseguito dall'autorità<sup>385</sup>.

Anche il suo primo utilizzo in giurisprudenza si farebbe risalire alle corti tedesche, la dottrina giuridica richiama infatti a tal proposito il caso *Kreuzberg* del 1882. In questo caso una Corte amministrativa prussiana ritenne invalida l'ordinanza di chiusura di un negozio alimentare, nel quale si vendeva alcool senza una valida licenza, quando invece la pubblica autorità avrebbe dovuto valutare la possibilità di adottare un provvedimento sanzionatorio di minore gravità.

Il principio di proporzionalità, dunque, sarebbe diretta emanazione del principio di legalità stesso, nella sua accezione sostanziale come principio di giustizia, dal momento che questo prescrive che l'autorità pubblica ha il dovere di adempiere ai suoi compiti e perseguire i suoi obiettivi nell'esercizio della sua azione

---

<sup>383</sup> Quella parte del diritto amministrativo, che riguarda la questione della sicurezza e i rischi per la collettività, ossia le minacce per la sicurezza pubblica o l'ordine pubblico.

<sup>384</sup> F. Fleiner, *Institutionen des Deutschen Verwaltungsrechts*, 1928, p 404.

<sup>385</sup> D. U. Galetta, *Principio di proporzionalità (dir. amm.)*, da Treccani.it (diritto on line 2012), [http://www.treccani.it/enciclopedia/principio-di-proporzionalita\\_\(Diritto-on-line\)/](http://www.treccani.it/enciclopedia/principio-di-proporzionalita_(Diritto-on-line)/)



amministrativa alle migliori condizioni possibili e imponendo ai cittadini il minor onere possibile.

Il principio di proporzionalità è inoltre profondamente interconnesso, e rappresenta per alcuni versi una specificazione, anche del principio di ragionevolezza, in virtù del quale l'azione amministrativa si deve adeguare ad un canone di razionalità operativa, non censurabile sul piano logico, in modo da evitare decisioni arbitrarie ed irrazionali. Ciò comporta una certa congruità fra la disciplina normativa e la decisione amministrativa, un certo grado di coerenza sia tra la valutazione compiuta e la decisione presa nel caso di specie, sia nella comparazione tra decisioni prese in casi simili. E il principio di ragionevolezza comporta inoltre che gli atti amministrativi non vadano oltre quanto è opportuno e necessario per conseguire le finalità prefissate.

Si può quindi dedurre che le misure adottate dall'autorità pubblica, seppur astrattamente conformi all'interesse pubblico, devono essere comunque strettamente necessarie e, di conseguenza, tali da giustificare il sacrificio delle posizioni private.

Il principio è un forte limite alla discrezionalità amministrativa ed è un criterio imprescindibile nell'esercizio del potere amministrativo. Esso attiene essenzialmente all'equo rapporto tra mezzo e fine, tra presupposto e conseguenza e, più in generale, tra interessi, pubblici e privati, compresenti<sup>386</sup>.

Nel diritto Ue è principio fondante per l'azione delle istituzioni, tanto da essere oggetto dell'art 5 comma 4 TUE e di un apposito protocollo (n.2) sull'applicazione dei principi di proporzionalità e sussidiarietà. In queste sedi la proporzionalità funge però da criterio delimitativo all'azione dell'Unione europea, le cui istituzioni devono limitarsi ad agire limitatamente a quanto è necessario per raggiungere gli obiettivi dei Trattati e i contenuti e la forma di tale azione deve essere in rapporto con la finalità perseguita. Il principio per altro è stato utilizzato dalla Corte come un essenziale strumento giuridico di sindacato giurisdizionale<sup>387</sup>.

Nel caso in questione però il principio di proporzionalità invocato dalla Corte non costituisce un limite all'azione Ue ma a quella degli Stati membri, e non definisce l'ambito dell'azione Ue, potremmo dire, in positivo bensì quello dell'azione degli

---

<sup>386</sup> A. Amaolo, *Pubblica Amministrazione: i principi di ragionevolezza e di proporzionalità*, 2010, in *OverLex portale giuridico*, <http://www.overlex.com/leggiarticolo.asp?id=2233>

<sup>387</sup> In generale C-37/06

Stati membri, in negativo, in deroga al diritto dei Trattati. Ne discende che il principio di proporzionalità rilevante ai fini di questa indagine corrisponde quindi ad una nozione parzialmente differente dal principio *ex art 5 TUE* e ne costituisce, come si suole dire, l'altra faccia della medaglia. Nella seguente analisi non si avrà modo di compiere una approfondita analisi del principio stesso, che è stato e continua ad essere oggetto di ampio dibattito, ma questo sarà preso in considerazione solo in relazione alla fattispecie in questione. Sono molte d'altronde le fattispecie, anche contigue al tema delle *golden shares*, in cui la proporzionalità svolge una funzione centrale. Basti pensare al ruolo regolatore dell'autorità pubblica nei SIEG.

Nei casi analizzati la proporzionalità, dunque, viene usata per censurare misure nazionali e non atti comunitari. Misure che per altro sono adottate non solo nell'esercizio della funzione amministrativa, ma anche nell'esercizio di quella legislativa. Il principio è qui posto non a tutela, direttamente, degli interessi e dei diritti dei privati, quanto piuttosto a baluardo delle libertà di circolazione, e più in generale di principi di diritto Ue, che a loro volta, bisogna specificare, sono poste a tutela dei diritti dei cittadini, in particolare dei diritti loro conferiti dalla cittadinanza europea.

Nelle sentenze sulle *golden shares* il principio di proporzionalità è stato dunque ampiamente preso in considerazione, ed è stato spesso proprio quello il parametro in base al quale la misura nazionale è stata bocciata dalla Corte.

Si è già fatto cenno a cosa comporta il principio statuito in *Sanz de Lera* prima, in *Èglise de Scientologie* poi e infine ribadito nelle sentenze sulle *golden shares*. In questi precedenti la Corte ha ritenuto che *“la normativa nazionale deve essere idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo, al fine di soddisfare il criterio di proporzionalità”*<sup>388</sup>.

La proporzionalità, come emerge dalle sue definizioni, implica e comporta in una certa misura anche i criteri di idoneità e necessità, analizzati nel precedente paragrafo. Si potrebbe a tal proposito parlare di una proporzionalità in senso lato, nella quale appunto far rientra anche questi due criteri ulteriori e che, quindi,

---

<sup>388</sup> C-367/98, pt 48.

raggrupperebbe tre dei quattro requisiti richiesti dal c.d. *four-prong* test, ed una in senso stretto che invece a tali altri criteri si affianca ed implica che la misura nazionale non vada oltre quanto necessario per raggiungere il suo obiettivo. Avendo già trattato gli altri presupposti, sarà quest'ultima a rilevare nella seguente analisi e sarà questa l'accezione che si darà, appunto, al termine proporzionalità.

Finora però ci si è soprattutto soffermati sull'aspetto in negativo del principio di proporzionalità, senza considerare che tale principio comporta delle conseguenze anche in positivo. Si è detto che se una misura non rispetta il principio di proporzionalità ciò sta a significare che questa comporta una restrizione non commisurata all'obiettivo da raggiungere, tenendo anche conto di tutti gli altri interessi coinvolti. Il principio di proporzionalità quindi, obbliga ad adottare quella scelta che consegua il risultato ricercato, ma che sia il meno restrittiva possibile. In particolare bisogna individuare la misura che abbia un effetto tale da tutelare in maniera adeguata l'esigenza di interesse generale in questione, ma che comporti la minor restrizione possibile alle libertà fondamentali coinvolte.

Se, quindi, la misura viene giudicata come non proporzionata, è perché vi è una misura che fornisce una altrettanto adeguata tutela dell'interesse in questione ma con una restrizione minore. Proprio per questo motivo nelle sentenze l'enunciazione della non proporzionalità della misura viene spesso accompagnata da una indicazione, che a volte è fatta dalla Commissione come argomento per sostenere la tesi dell'illegittimità della misura controversa dimostrando che si sarebbe potuto adottare un provvedimento meno restrittivo, di quella che sarebbe una misura che al contrario integrerebbe i requisiti richiesti dalla proporzionalità. Dalla sentenza sul caso belga sembrerebbe potersi ricavare un vero e proprio onere della prova a carico della Commissione circa la possibilità di adottare una misura adeguata e idonea meno restrittiva<sup>389</sup>.

I due risvolti del principio di proporzionalità sono, ovviamente, imprescindibili e profondamente interconnessi. L'indicazione della misura più proporzionata può avvenire solo se la misura controversa difetta della proporzionalità richiesta, e, parimente, la misura controversa difetterà della proporzionalità richiesta solo se esiste una misura più proporzionata.

---

<sup>389</sup> D. Gallo, *op. cit.*, p 607.

Tale doppia implicazione della proporzionalità è particolarmente pregnante per quel che riguarda la giurisprudenza delle *golden shares*, dove tale indicazione è sempre presente, e anzi proprio la sua mancanza induce la Corte a dichiarare la *golden share* belga legittima, e quindi proporzionata, dal momento che la Commissione non era riuscita a dimostrare l'esistenza di provvedimenti meno restrittivi per raggiungere l'obiettivo perseguito. Tenendo anche conto del fatto che l'unica indicazione data in tal senso, ossia l'adozione di una pianificazione intesa ad incoraggiare le imprese di gas naturale a concludere contratti di approvvigionamento a lungo termine, a diversificare le loro fonti di approvvigionamento o a praticare un sistema di licenze non integrerebbe, a giudizio della Corte, totalmente i requisiti dell'idoneità, da sola, in quanto non permetterebbe allo Stato la possibilità di avere una reazione rapida in una situazione specifica di emergenza o crisi energetica. *“D'altra parte, una normativa che definisca precisamente il comportamento delle imprese del settore, come proposta dalla Commissione”*, rileva la Corte, finirebbe per essere anche *“più restrittiva di un diritto di opposizione limitato a situazioni particolari”*<sup>390</sup>.

Nella causa francese invece una misura meno restrittiva viene indicata dalla Commissione, la quale afferma che la tutela dell'approvvigionamento e della continuità della fornitura energetica potrebbe essere assicurata in modo più efficace *“attraverso provvedimenti settoriali, operativi in tempo di crisi, accompagnati da criteri tecnici ben definiti e non vertenti sul capitale delle società controverse, ma sull'utilizzazione delle riserve”*<sup>391</sup>. E in qualche modo la Corte si richiama alla soluzione proposta e ribadisce che il principio di proporzionalità implica che lo stesso obiettivo non potrebbe essere conseguito con misure meno restrittive, citando però come possibile misura *“un sistema di dichiarazioni a posteriori”*<sup>392</sup>.

Spostando l'attenzione sui provvedimenti nazionali nel concreto, è opportuno far notare che, in generale, può ritenersi che il criterio di proporzionalità si attaglia in particolar modo alle misure relative al potere di veto che lo Stato si riserva relativamente ad alcune decisioni aziendali o di autorizzazione per il superamento di determinate soglie di detenzione diretta o indiretta dei titoli. I poteri di nomina di membri degli organi amministrativi o di controllo, il limite massimo di

---

<sup>390</sup> C-503/99, pt 53.

<sup>391</sup> C-483/99, pt 25.

<sup>392</sup> C-483/99, pt 46.

partecipazioni, sia che esso valga solo per gli investitori stranieri che per tutti gli investitori, o l'aumento della maggioranza necessaria per approvare alcune decisioni infatti, come si è visto, difetterebbero più che altro del requisito dell'idoneità. In quei casi, infatti, la Corte avrebbe rilevato come non ci sia un nesso esistente tra la misura adottata e l'obiettivo perseguito, e che quindi la misura non potrebbe in alcun modo avere effetti positivi sull'interesse tutelato. Di conseguenza la misura nazionale veniva bocciata dalla Corte e, valendo una sorta di pregiudizialità dell'idoneità rispetto alla proporzionalità, non è sembrato necessario ai giudici valutare se la misura fosse proporzionata o meno, dal momento che essa veniva già giudicata illegittima in quanto inidonea.

Discorso diverso andrebbe invece fatto per il potere di veto o di opposizione rispetto a scelte strategiche e per le autorizzazioni governative inerenti alla detenzione di titoli.

A tal riguardo è utile il raffronto operato dalla Corte stessa tra la golden share spagnola e quella belga, la prima bocciata la seconda promossa. La Corte prende in considerazione la disposizione della legge spagnola che prevede una previa autorizzazione amministrativa per le decisioni di scioglimento volontario, di scissione o di fusione dell'impresa, di cessione o di alienazione a titolo di garanzia dei beni patrimoniali o delle quote societarie necessari per il conseguimento dell'oggetto sociale.

Rispondendo all'argomento spagnolo che rivendicava la legittimità della sua disposizione in virtù dell'analogia della disposizione spagnola con quella belga, la Corte afferma che *“il regime esaminato in tale sentenza era un regime di opposizione a posteriori, il quale è meno restrittivo di un regime di previa autorizzazione come quello in discussione nel caso di specie”*<sup>393</sup>.

Come si era accennato, la Corte considera fondamentale il momento cronologico dell'esercizio dei poteri speciali da parte dell'ente pubblico, e ritiene più restrittivo della libertà in questione l'intervento che sia anteriore alla delibera controversa e che quindi possa impedire la sua adozione influenzando irrimediabilmente il processo decisionale e incidendo direttamente, quasi monopolizzando, su questi temi strategici il *management* societario. *A contrario* la Corte indica come mezzo più proporzionato e rispettoso dell'autonomia gestionale della società un intervento che

---

<sup>393</sup> C-463/00, pt 78

invece si espliciti successivamente alla formazione della decisione da parte degli organi competenti, invalidando, pur sempre, tale atto.

Sembrerebbe proprio questo il parametro che la Corte considera strategico, cioè, la misura difficilmente potrà essere considerata giustificabile se mina il principio, che essa considera quasi intoccabile, della autonomia della gestione aziendale. Ed è stato proprio questo aspetto, unitamente ad altri, a convincere la Corte della legittimità della *golden share* belga, come tra l'altro viene esplicitato nel momento in cui si afferma che il regime belga “*parte dal principio di rispetto dell'autonomia di decisione dell'impresa, dato che il controllo che può essere esercitato dal Ministro incaricato dipende in ogni singolo caso da un'iniziativa delle autorità governative. In tale contesto non è richiesta alcuna previa autorizzazione*”<sup>394</sup>.

Le misure che prevedono un'autorizzazione amministrativa preventiva inficiando il processo decisionale del governo della società e quindi derogando al principio di autonomia della gestione dell'impresa, che è poi specificazione del principio di libertà di iniziativa economica<sup>395</sup>, sono sottoposte ad uno strettissimo criterio di legittimità della Corte. La Corte non esclude in assoluto la loro giustificabilità, ma anzi afferma che al ricorrere di eccezionali esigenze un tale regime può essere ritenuto ammissibile, e tale probabilità è espressamente prevista sia in *Èglise de Scientologie*<sup>396</sup> che in *Konle*<sup>397</sup>. Nei casi in questione e nella giurisprudenza sviluppatasi fino a questo momento, tuttavia, tali eccezionali esigenze non sembrerebbero mai essere state adeguatamente rappresentate nelle misure nazionali che prevedevano regimi di autorizzazione preventiva. Tale regime preventivo, inoltre, è stato ritenuto in contrasto non solo con riferimento agli investimenti e quindi con la libera circolazione dei capitali, ma anche relativamente alla libera circolazione dei pagamenti. In particolare la Corte nel caso *Bordessa* ha dichiarato illegittima la misura spagnola che prevedeva a certe condizioni una autorizzazione preventiva, istituita per tutelare l'efficacia dei controlli fiscali e per motivi di ordine pubblico legati alla lotta alla criminalità, in caso di esportazioni di valuta<sup>398</sup>. Più

---

<sup>394</sup> C-503/99, pt 49

<sup>395</sup> F. Santonastaso, *Dalla <<golden share>> alla <<poison pill>>: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura delo 381°-384° comma dell'art.1 l.23 dicembre 2005, n.266*, in *Giurisprudenza Commentata*, 2006, p 398.

<sup>396</sup> C-54/99, pt 19

<sup>397</sup> C-302/97, ptt 45-46

<sup>398</sup> Cause riunite C-358/93 e C-416/93, pt 31

adatta e proporzionata alle fattispecie in questione è stata invece considerata la misura belga che prevedeva, come si è detto, un potere di opposizione esercitabile dal Ministro competente, successivo alla decisione societaria.

L'autorizzazione preventiva risulta sproporzionata anche tenendo conto del fatto che lo Stato interviene prima che la società abbia adottato la decisione, “*vale a dire senza che sia accertato un rischio, nemmeno potenziale, di minaccia*”<sup>399</sup>, impedendo così la configurazione del requisito di necessità.

Da un lato, quindi, non è automatica l'illegittimità di un regime di autorizzazione preventiva, dall'altro non è automatica la legittimità di un regime che preveda un meccanismo di opposizione *a posteriori*, se non vengono parimenti rispettati gli altri requisiti. È quello che avviene nel caso dei poteri speciali in *Elf-Aquitaine*, riguardo cui i giudici della Corte di giustizia rilevano che, sebbene non si tratti di “*un regime di previa autorizzazione, ma di un regime di opposizione a posteriori*”, non essendo specificati i criteri e le circostanze necessari per l'esercizio dei poteri speciali “*il regime va dunque manifestamente oltre quanto necessario per perseguire l'obiettivo fatto valere dal governo francese, vale a dire la prevenzione di un pregiudizio alla fornitura minima di prodotti petroliferi in caso di reale minaccia*”<sup>400</sup>.

Si può quindi concludere che, la presenza di un regime successivo di intervento dell'autorità pubblica, pur non essendo *per se* sufficiente, e pur tenendo in considerazione che un regime di autorizzazione preventivo non è vietato in assoluto ma potrebbe anzi essere ritenuto proporzionato e legittimo, possiede comunque un elevato peso specifico ed è sicuramente elemento determinante nel far propendere la Corte per la proporzionalità o meno di una misura.

Un altro aspetto preso in considerazione dalla Corte, e di tutta evidenza rientrante nell'alveo dell'influenza sulla gestione aziendale, è l'ampiezza, più o meno limitata, dell'oggetto dei poteri speciali. Nel caso belga, quindi, la misura risultava proporzionata anche perché il regime di opposizione era limitato “*a talune decisioni riguardanti gli attivi strategici delle società menzionate, in particolare le reti dell'energia, nonché alle relative decisioni di gestione*”<sup>401</sup>.

---

<sup>399</sup> C-244/11, pt 70

<sup>400</sup> C-483/99, pt 52

<sup>401</sup> C-503/99, pt 50.

Ma nelle sentenze la Corte inserisce nella valutazione sulla proporzionalità delle misure e la loro seguente giustificabilità anche un altro parametro molto rilevante, quello della certezza del diritto. Tale parametro viene rispettato, nella visione della Corte, quando le misure nazionali contengono dei precisi riferimenti ed un'accurata descrizioni di quali saranno i criteri e le circostanze al ricorrere dei quali i poteri speciali previsti dalla norma saranno esercitati.

È utile anche in questo caso partire dall'unico caso in cui il *proportionality test* è stato superato, quello belga, le cui principali caratteristiche sono state in precedenza delineate. La Corte afferma che l'obiettivo di garantire la disponibilità effettiva delle canalizzazioni che possono essere annoverate tra le grandi infrastrutture di trasporto interno di prodotti energetici, e delle altre infrastrutture per il trasporto e lo stoccaggio di gas, tra cui i punti di sbarco e transfrontalieri è perseguito sulla base di criteri oggettivi e controllabili dal giudice. *“Esso consente così allo Stato membro di intervenire per assicurare, in una situazione determinata, l'osservanza degli obblighi di servizio pubblico che spettano alla SNTC e alla Distrigaz, pur rispettando le esigenze di certezza del diritto”*<sup>402</sup>. Gli elementi che contribuiscono ad integrare tale requisito sono l'indicazione specifica degli attivi strategici e l'individuazione delle decisioni di gestione che potevano essere rimesse in discussione.

Per alcuni il requisito della *legal certainty* è ulteriore rispetto al principio di proporzionalità, ma che si può agevolmente considerare come un aspetto di questa, essendo dalla Corte inserito in tale valutazione.

Anche l'Avvocato Mengozzi nelle sue Conclusioni rispondendo alla tesi portoghese che apportava a sostegno della legittimità delle misure nazionali la loro sostanziale analogia con quelle belghe, già considerate legittime dalla Corte, fa notare che oltre al già citato carattere di posteriorità dei poteri in questione, questi si riferivano a *“decisioni gestionali dettagliatamente elencate, nell'unico caso in cui risultassero compromessi gli obiettivi della politica nazionale. Inoltre, l'esercizio del diritto di opposizione doveva essere formalmente motivato ed era assoggettato ad un controllo giurisdizionale efficace”*<sup>403</sup>.

---

<sup>402</sup> C-503/99, pt 52.

<sup>403</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Paolo Mengozzi presentate il 2 dicembre 2009, pt 91



La misura può quindi essere considerata sufficientemente rispondente ai criteri di certezza del diritto se il provvedimento contiene dettagliatamente al ricorrere di quali circostanze tali poteri possono essere esercitati e specificatamente per quali tipologie di provvedimenti. L'atto formale con cui il potere viene esercitato deve inoltre essere adeguatamente motivato e passibile di un rimedio giurisdizionale o comunque di un ricorso che ne assicuri la sua revisione, qualora non rispetti i requisiti di legge, da parte di un organo terzo e imparziale. Concorre all'integrazione del requisito anche la sussistenza di termini ragionevoli e fissi, di durata possibilmente breve, entro i quali i poteri speciali possono essere esercitati e allo scadere dei quali la decisione societaria acquista una certa stabilità.

Base imprescindibile per poter avere una *golden share* proporzionata è la tutela di quello che la Corte ha considerato interesse meritevole, cioè la consapevolezza da parte degli operatori di mercato e, più in generale, dei soggetti coinvolti in quali casi, con quali modalità e con quali tempi i poteri speciali possono essere azionati e avere una tutela effettiva nel caso in cui tali requisiti non vengano rispettati. La tutela che la Corte vuole offrire, ancora una volta, quindi è una tutela da una eccessiva e potenzialmente lesiva discrezionalità amministrativa, tanto più insidiosa dal momento che le considerazioni che potrebbero spingere ad un utilizzo, o all'opposto ad un non utilizzo, di tali poteri sono suscettibili di valutazioni prettamente politiche. I criteri e le modalità di esercizio tali da poter incidere sull'autonomia di una società soggetta ai poteri speciali devono quindi per lo meno essere conosciuti in anticipo in modo tale che, inoltre, ne possa essere giudicata la compatibilità con le libertà di circolazione in sede comunitaria, e ove previsto, anche con le Costituzioni o comunque con le norme nazionali di rango superiore. Come si è potuto notare i criteri non riguardano aspetti solo procedurali ma anche sostanziali, dal momento che, ad esempio, tra gli elementi che la Corte ha ritenuto necessario che venissero specificati ci sono le categorie di delibere societarie soggette al vaglio del Ministro competente.

Non è sufficiente una mera indicazione delle circostanze necessarie affinché il grado di certezza del diritto sia soddisfacente, ma la Corte ritiene necessaria una puntuale descrizione di tali elementi, che, appunto, non lascino troppo spazio alla discrezionalità amministrativa. Nel caso italiano del 2009 la Corte nel rilevare che le preoccupazioni di interesse pubblico l'Italia avrebbe potuto considerare alternative

meno restrittive<sup>404</sup>, ebbe a specificare che sebbene fossero presente dei criteri riguardanti gli interessi generali coinvolti, tuttavia “essi sono formulati in modo generico ed impreciso. Inoltre, l’assenza di un nesso tra tali criteri e i poteri speciali ai quali si riferiscono accentua l’incertezza in ordine alle circostanze in cui i medesimi possono essere esercitati e conferisce un carattere discrezionale a detti poteri tenuto conto del potere discrezionale di cui dispongono le autorità nazionali per il loro esercizio. Un siffatto potere discrezionale è sproporzionato rispetto agli obiettivi perseguiti”<sup>405</sup>. Nell’ultimo caso sulla *golden share* ellenica la Commissione nell’argomentare la mancanza della certezza di diritto afferma che “i criteri stabiliti dalla [...] legge [...] non sarebbero definiti ex ante in modo dettagliato e preciso. Pertanto, i criteri presi in considerazione lascerebbero un ampio margine d’interpretazione alle autorità che equivarrebbe ad un potere discrezionale. Un siffatto quadro legislativo priverebbe gli eventuali investitori della certezza del diritto necessaria e li scoraggerebbe perché essi non conoscerebbero in anticipo i criteri di autorizzazione o di rigetto del loro investimento”<sup>406</sup>.

Ma non sono stati ritenuti sufficienti dai giudici di Lussemburgo nemmeno i “criteri di interesse generale che consentono di garantire la continuità dei servizi forniti e del funzionamento delle reti” indicati nella misura nazionale necessari per gli azionisti che volessero detenere una partecipazione azionaria che conferisse un diritto di voto superiore al 20%, che pure venivano individuati in modo esemplificativo. Tale elenco prevedeva “a) l’esperienza degli azionisti terzi nel settore di attività delle società [...], b) la loro solvibilità, c) le informazioni relative alle loro strategie di investimento, d) la trasparenza delle loro transazioni, e) i loro piani commerciali dettagliati, f) la portata e la tipologia del loro piano di investimenti, g) il loro regime di proprietà, h) la conservazione dei posti di lavoro, i) la struttura del loro capitale sociale e, in particolare, la partecipazione di fondi stabiliti fuori dall’Unione europea, in forza del principio di trasparenza e di reciprocità, j) le modalità di adozione delle decisioni”<sup>407</sup>. La Corte ritiene infatti, relativamente a tali criteri che “le disposizioni che stabiliscono i motivi per i quali le

---

<sup>404</sup> C. San Mauro, *Recenti trasformazioni nel diritto dell’economia*, Santarcangelo di Romagna, 2010, p 14.

<sup>405</sup> C-326/07, pt 52.

<sup>406</sup> C-244/11, *Commissione europea c. Repubblica ellenica*, pt 36.

<sup>407</sup> C-244/11, pt 2

autorità sono legittimate a negare un'autorizzazione di acquisizione di una partecipazione in talune società anonime strategiche sono redatte in termini generici e imprecisi che non consentono agli interessati di distinguere con certezza i diversi casi in cui detta autorizzazione può essere negata. Si tratta, in particolare, dell'espressione «criteri di interesse generale che consentono di garantire la continuità dei servizi forniti e del funzionamento delle reti». Inoltre, i nove criteri di valutazione elencati nella legge [...] non riguardano ipotesi di minacce effettive e sufficientemente gravi per la sicurezza dell'approvvigionamento” e pertanto “un siffatto regime di autorizzazione preliminare conferisce all'amministrazione un potere discrezionale difficilmente sindacabile in sede giurisdizionale e che comporta un rischio di discriminazione”<sup>408</sup>.

Proprio in relazione al requisito in oggetto, le prime sentenze sulle *golden share* provocarono una *querelle* dottrinale tra due autori che furono tra i primi commentatori delle sentenze sull'argomento, Paulo Câmara e Vincent Kronenberger. Il primo infatti considerava la proporzionalità come una unione dei due requisiti che sono nella presente trattazione sono stati trattati distintamente, ossia quello di necessità e di idoneità, e riteneva che una misura nazionale per poter essere giustificata dovesse avere tre caratteristiche, e quindi essere “*non-discriminatory*”, “*non-discretionary*” e, appunto, “*proportionate*”<sup>409</sup>. In aperto contrasto con questa ricostruzione si posiziona invece Vincent Kronenberger il quale individua come requisito centrale appunto quello della certezza del diritto, partendo dall'assunto che l'assenza di tale presupposto è sufficiente da sola a togliere legittimità a qualsiasi ipotesi a sostegno della legittimità o giustificazione delle misure controverse. La certezza del diritto, nella ricostruzione di Kronenberger, comprenderebbe, come già detto, un elevato grado di trasparenza ed oggettività nell'enucleazione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, e la presenza di rimedi legali effettivi<sup>410</sup>.

Non è esente da critiche questo approccio della Corte in quanto i giudici si fermerebbero ad affermare aprioristicamente la sussistenza di un eccessivo grado di

---

<sup>408</sup> C-244/11, ptt 78-79

<sup>409</sup> P. Camara, *The end of the “golden” age of privatisations? The recent ECJ decisions on golden shares*, in *European Business Organization Law Review*, 2002, n. 3, pp 506 e ss

<sup>410</sup> V. Kronenberger, *The rise of the “golden” age of free movement of capital: a comment on the golden shares judgments of the Court of Justice of the European Communities*, in *The European Business Organization Law Review*, 4(1), pp 133 e ss.

genericità e indeterminatezza nella disciplina italiana, che darebbe luogo a incertezza negli operatori e ad una discrezionalità dei pubblici poteri non adeguatamente limitata, “con argomentazioni che, quasi per assurdo, sono caratterizzate dalla stessa censurata genericità attribuita alla disposizione italiana”<sup>411</sup>. Si riterrebbe, da parte di questi autori, scettici riguardo la fattibilità di una individuazione *ex ante* in maniera oggettiva quali potrebbero essere i casi, nel caso di specie, di “ordine pubblico e sicurezza pubblica” che potrebbero dare luogo alla limitazione delle libertà Ue, ma la sussistenza di tali ragioni può essere valutata solo in concreto con un *case by case approach*, al verificarsi del singolo evento<sup>412</sup>.

In tale ottica i requisiti individuati dalla misura nazionale controversa, ossia quelli di un “grave ed effettivo pericolo” non sarebbero da considerare illegittimi per la sola circostanza che la gravità e l’effettività del pericolo dovranno essere verificate nel caso concreto, ciò infatti non implicherebbe un utilizzo completamente arbitrario dei poteri speciali in forza delle norme in questione, questi infatti potranno essere azionati solo al ricorrere di situazioni legittimanti e come *extrema ratio*, solo laddove sia necessaria la tutela di un interesse pubblico fondamentale<sup>413</sup>. Tale censura, secondo questa ricostruzione, svelerebbe un “*presupposto (rectius: preconchetto)*” dei giudici di Lussemburgo in virtù del quale lo stato italiano, nel caso di specie, ma più in generale lo stato che detiene la *golden share*, eserciterebbe i poteri speciali anche nel caso in cui non vi sia un pericolo grave ed effettivo. Per di più tale pregiudizio viene esteso dalla Corte anche ai potenziali investitori che in seguito a ciò si asterebbero da un interessamento economico nei confronti delle società privatizzate. Mentre un tale comportamento dovrebbe essere censurato nel caso concreto e non presunto, in quanto ben potrebbe verificarsi che tali poteri vengano utilizzati anche in maniera congrua e la valutazione dovrebbe quindi essere effettuata sulla base del provvedimento con cui in concreto si azionano i poteri speciali, provvedimento che deve essere adeguatamente motivato<sup>414</sup>.

Bisogna tuttavia constatare che risulta effettivamente alquanto complesso individuare dei criteri certi e immediati nelle sentenze della Corte al ricorrere dei

---

<sup>411</sup> I. Demuro, *La necessaria oggettività per l’esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giurisprudenza commentata*, 2009, p 644.

<sup>412</sup> *Ibidem*.

<sup>413</sup> A. Sacco Ginevri, *La nuova golden share: l’amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giurisprudenza commentata*, 2005, p 714.

<sup>414</sup> I. Demuro, *op. cit.*, p 645.

quali si possa avere una ragionevole aspettativa che il requisito della “*legal certainty*” sia integrato, ma solo delle indicazioni, più o meno generiche, in tal senso<sup>415</sup>.

L’elasticità adottata dalla Corte nell’estendere il campo di applicazione delle norme sulle libertà di circolazione combinata al forte rigore con cui invece viene effettuata la valutazione sulla proporzionalità della misura, ha indotto alcuni osservatori a rilevare una tendenza nella giurisprudenza Ue, i cui contorni sono diventati più netti soprattutto dopo il caso Volkswagen, che potrebbe portare a scoperciare un vero e proprio *Pandora’s Box*, in virtù del quale qualsiasi norma di *company law* dei paesi membri potrebbe, secondo questo ragionamento, essere dichiarata illegittima in quanto non coerente col *proportionality test*<sup>416</sup>.

Altro requisito necessario, anche se non *per se* sufficiente<sup>417</sup>, è la giustiziabilità dei diritti dei soggetti coinvolti, ossia la possibilità, per coloro i quali ritengono che una propria situazione soggettiva sia stata lesa dall’esercizio dei poteri speciali in questione, di ottenere un rimedio effettivo di fronte ad un organo terzo e imparziale che, però, non deve necessariamente un giudice.

“*Il principio di giustiziabilità esige che i poteri dell’amministrazione siano esercitati in aderenza ad un parametro normativo precostituito, di modo che tale conformità possa essere verificata da un giudice*”<sup>418</sup>, e anche a tal proposito rileva il grado di genericità o specificità dei requisiti contenuti nella misura nazionale, che non possono essere oggetto di un effettivo sindacato giurisdizionale se sono troppo vaghi.

Il requisito in esame fu tra l’altro avanzato, ad esempio, dalla difesa del governo portoghese a sostegno della proporzionalità dei propri poteri speciali laddove questo faceva valere “*che l’esercizio dei diritti speciali in parola può essere oggetto di un controllo giurisdizionale effettivo. In tal senso, se lo Stato esercitasse tali diritti senza fondarsi su una minaccia effettiva e grave per la sicurezza dell’approvvigionamento, commetterebbe un’infrazione che ogni azionista della*

---

<sup>415</sup> Così anche N. Gaydarska e S. Rammeloo, *The Legality of the “golden share” under EC law*, in *Maastricht Working Papers. Faculty of Law*, n 9, 2009, p 31.

<sup>416</sup> J. Armour e W.-G. Ringe, *European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis*, in *Common Market Law Review*, n 48, 2011, p 149.

<sup>417</sup> A. Santa Maria, *Diritto commerciale europeo*, Milano, 2008, p 320.

<sup>418</sup> C. Cudia, *Funzione amministrativa e soggettività della tutela. Dall’eccesso di potere alle regole del rapporto*, Milano, 2008, p 268.

*GALP potrebbe far valere dinanzi ai giudici nazionali, sia amministrativi sia civili*<sup>419</sup>.

Una adeguata tutela giurisdizionale, che prevedesse termini congrui alle tempistiche necessarie per effettuare dei validi investimenti e del mercato finanziario, sarebbe quindi una tutela tanto per gli investitori, che potrebbero contestare l'abusivo esercizio del diritto di opposizione all'assunzione di una partecipazione rilevante o alla conclusione di un patto parasociale, che necessitano, come visto e come vedremo, di particolari requisiti o l'abusivo esercizio di un diritto di veto. Ma costituirebbe anche un'importante esortazione ad un corretto esercizio dei poteri speciali per i governi nazionali<sup>420</sup>.

---

<sup>419</sup> C-212/09, pt 78

<sup>420</sup> I. Demuro, *op. cit.*, p 646

### 3.1 L'art. 106 TFUE: un'ulteriore causa di giustificazione per le *golden shares*?

Vi è una ulteriore ipotesi giustificativa da prendere in considerazione.

Questa è stata avanzata da alcune difese nazionali, discussa in dottrina e, come vedremo, non respinta *in toto* dalla Corte. L'ipotesi in questione è quella individuata dall'art 106 par 2 TFUE il quale dispone che *“le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale [...] sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione”*<sup>421</sup>.

L'articolo prevede esplicitamente al primo paragrafo un'estensione dell'ambito di applicazione del diritto Ue anche alle imprese pubbliche ed alle imprese cui sono riconosciuti diritti speciali o esclusivi, mentre introduce al secondo comma una deroga a tale estensione nel caso in cui un'impresa sia incaricata della gestione di Servizi di Interesse Economico Generale (SIEG), mirando in questo modo a realizzare un contemperamento tra due esigenze e due tensioni normative, che percorrono, a ben vedere, l'intera trattazione, ossia la tutela del mercato interno e della concorrenza da un lato e la protezione delle peculiari esigenze delle attività con finalità pubbliche o comunque di interesse generale dall'altro.

La Corte stessa constata che la *“disposizione, nel consentire a talune condizioni deroghe alle norme generali del Trattato, mira a contemperare l'interesse degli Stati membri ad utilizzare determinate imprese, segnatamente del settore pubblico, quali strumento di politica economica o fiscale con l'interesse della Comunità all'osservanza delle regole di concorrenza ed al mantenimento dell'unità del mercato comune”*<sup>422</sup>. Fu proprio tale dualismo a spingere il Barone Bernard Snoy et d'Oppuers ad affermare che la norma fosse caratterizzata da una *“obscure clarté”*.

L'ambito d'applicazione dei due paragrafi, come si evince dalla giurisprudenza Ue, ed in particolare dalla sentenza *BUPA*<sup>423</sup>, non è tuttavia identico. Mentre il primo

---

<sup>421</sup> Per un'ulteriore analisi della norma si rimanda ai paragrafi 1.2 e 1.3 relativi alle liberalizzazioni e ai SIEG.

<sup>422</sup> C-202/88, Francia c. Commissione, pt 12

<sup>423</sup> T-289/03

paragrafo si riferisce infatti alle imprese pubbliche o cui sono riconosciuti diritti speciali o esclusivi, la deroga *ex* paragrafo 2 invece è applicabile alle imprese incaricate della gestione di Servizi di Interesse Economico Generale (SIEG) o aventi carattere di monopolio fiscale.

Il fatto che nella prassi e nella realtà economica dei Paesi membri, per via della storia e delle vicende economico politiche del Vecchio continente, siano numerosi i casi in cui le due circostanze coincidano, ossia il fatto che alle imprese erogatrici di SIEG siano spesso concessi diritti speciali o esclusivi, come si è visto anche dall'analisi della giurisprudenza in materia di *golden shares*, non può essere argomento giuridico determinante. Ciò perché sono probabilmente altrettanto numerose sia le imprese che erogano SIEG ma non titolari di diritti speciali che quelle titolari di diritti speciali che non erogano SIEG.

Dal momento quindi che la missione dei SIEG non necessita di un diritto esclusivo o speciale per essere esercitata, ciò implica che lo svolgimento di un tale tipo di attività d'impresa, anche se svolta in maniera autonoma e slegata da qualsiasi concessione o legame col pubblico, possa essere soggetta a deroghe dall'applicazione delle norme dei Trattati se queste ostano in linea di diritto o di fatto all'adempimento della loro specifica missione.

Ed è proprio relativamente a questo profilo che la norma è stata richiamata dalle difese nazionali come causa di giustificazione. L'applicazione delle norme sulla libera circolazione di capitali e/o della libertà di stabilimento avrebbe infatti ostacolato la missione SIEG tipica di molte, ma non di tutte, le imprese nei quali i Governi detenevano le *golden shares* (ad es. la *Distrigaz* in Belgio, la *GALP* in Portogallo, l'*Eni* in Italia, la *Telefónica de España* in Spagna, la TPG nei Paesi Bassi, l'impresa ateniese di erogazione di acqua potabile in Grecia ).

L'argomento, in particolare, viene avanzato dal governo belga il quale, in via subordinata alle cause giustificative *ex art* 65 TFUE, "*fa valere che gli eventuali ostacoli alle libertà del Trattato risultanti dalla normativa controversa sono giustificati dall'art. [106 TFUE], ai sensi del quale le imprese incaricate della gestione di servizi d'interesse economico generale sono sottoposte alle regole del Trattato relative alla concorrenza, solo nei limiti in cui l'applicazione di tali regole*



*non osti all'adempimento della specifica missione loro affidata*<sup>424</sup>, proponendo un'interpretazione della norma, anche alla luce della citata giurisprudenza, come espressione “*di un principio generale secondo cui le norme del Trattato devono subire eccezioni quando siano minacciati interessi legati alle missioni dei servizi di interesse generale*”<sup>425</sup>.

Sul punto in questione la Corte non ebbe però modo di esprimersi in quella circostanza perché furono accolte le motivazioni della difesa cui l'argomento era subordinato<sup>426</sup>, ma ha avuto modo di fare il punto della questione successivamente, sia nella causa contro la Spagna<sup>427</sup>, ma soprattutto nella sentenza del 2011 sui poteri speciali del Governo portoghese nella GALP.

Il Portogallo avanzava lo stesso argomento difensivo del governo belga<sup>428</sup>, cui però si opponeva la Commissione contestando l'argomento “*dal momento che, da una parte, tale disposizione è rivolta ad una certa categoria di imprese e non agli Stati membri e, dall'altra, il presente procedimento non ha ad oggetto diritti speciali che lo Stato avrebbe concesso alla GALP, bensì piuttosto diritti speciali dello Stato in tale società*”<sup>429</sup>. La Corte non accoglie l'argomento difensivo, ma nemmeno lo rigetta in maniera *tranchant* così come fa la Commissione, ma compie una serie di valutazioni. Statuisce infatti la Corte che “*si deve rilevare che [la] disposizione, in combinato disposto con il n. 1 dello stesso articolo, consente di giustificare la concessione, da parte di uno Stato membro, ad un'impresa incaricata della gestione di servizi di interesse economico generale di diritti speciali o esclusivi contrari alle disposizioni del Trattato, qualora l'adempimento della specifica missione affidatale possa essere garantito unicamente grazie alla concessione di tali diritti e purché lo sviluppo degli scambi non risulti compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione [...]. Nel caso in esame, tuttavia, si deve necessariamente rilevare che non è questo l'obiettivo delle disposizioni previste dalla normativa nazionale di cui trattasi nell'ambito del presente procedimento per inadempimento avviato contro la Repubblica portoghese. Infatti, come correttamente sostenuto dalla Commissione, dette disposizioni non vertono sulla concessione di diritti speciali o esclusivi alla*

---

<sup>424</sup> C-503/99, pt 33

<sup>425</sup> C-503/99, pt 34

<sup>426</sup> C-503/99, pt 56

<sup>427</sup> C-463/00, ptt 82 e ss

<sup>428</sup> C-212/09, pt 80

<sup>429</sup> C-212/09, pt 76

*GALP né sulla qualificazione delle attività di quest'ultima quali servizi di interesse economico generale, ma concernono la legittimità dell'attribuzione allo Stato portoghese, nella sua qualità di azionista di tale società, di diritti speciali connessi ad azioni privilegiate detenute da quest'ultimo nel capitale sociale della GALP.*

*In ogni caso, dato che lo Stato membro deve esporre in maniera circostanziata le ragioni per cui, nell'ipotesi di soppressione dei provvedimenti contestati, risulterebbe a suo parere pregiudicato l'assolvimento, in condizioni economicamente accettabili, delle funzioni di interesse economico generale di cui ha incaricato un'impresa [...], la Repubblica portoghese non ha in alcun modo chiarito per quale ragione ciò si verificherebbe nel caso di specie.*

*Ne consegue che l'art. [106 TFUE], non è applicabile ad una situazione come quella del caso di specie e non può, pertanto, essere fatto valere dalla Repubblica portoghese quale giustificazione delle disposizioni nazionali in esame, in quanto queste configurano restrizioni alla libera circolazione dei capitali sancita dal Trattato”<sup>430</sup>.*

In sostanza la Corte, nel rigettare l'applicabilità della norma, da un lato non inserisce nelle sue motivazioni quella addotta dalla Commissione secondo cui destinatarie della norma sarebbero solo ed esclusivamente le imprese e non potrebbe invece mai essere lo Stato, come invece avviene nel caso in questione. Dall'altro, nel lamentare la mancanza di spiegazioni da parte del Portogallo che illustrassero in che modo la soppressione delle norme in questione e quindi l'applicazione delle libertà di circolazione al caso di specie avrebbe pregiudicato l'adempimento dell'erogazione del Servizio di Interesse Economico Generale, sembrerebbe ammettere, *a contrario*, che nell'ipotesi in cui si dimostrasse che l'applicazione della libertà di stabilimento o di circolazione dei capitali ostasse alla missione dell'impresa erogatrice, potrebbe essere applicata la deroga *ex art. 106*. Bisogna anche però tener presente che la Corte, nella sua motivazione, accoglie anche la differenza tra diritto speciale conferito all'azienda, che costituirebbe l'ambito di applicazione naturale dell'art. 106 TFUE, e il diritto speciale detenuto invece dallo Stato all'interno dell'azienda, che sarebbe invece circostanza nettamente differente, e sarebbe l'ipotesi all'interno della quale ricadrebbe la fattispecie della *golden share*.

---

<sup>430</sup> C-212/09, ptt 91 e ss

Una certa interpretazione della disposizione, infatti, porterebbe a ritenere che questa si applichi essenzialmente ed esclusivamente alle imprese operanti, appunto, nel settore delle c.d. “*public utilities*” che ricevano da parte dello Stato una licenza o concessione operativa, e che quindi la deroga si rivolga principalmente al momento dell’ingresso nel mercato di tali operatori economici e che, in qualche modo, permettano che questi possano godere di una esenzione, perlomeno parziale, della normativa sulla concorrenza<sup>431</sup>. Non è tuttavia questa interpretazione, come in parte abbiamo visto e come si vedrà meglio di seguito, che è obiettivamente piuttosto restrittiva, l’unica interpretazione possibile.

Alla luce della menzionata giurisprudenza non sembra infatti fuori luogo condividere l’opinione di chi ritiene che un “*nesso causale tra [...] la necessità di assicurare l’assolvimento di missioni di interesse generale, in particolare la fornitura dei pubblici servizi, e [...] il controllo dell’azionariato e della gestione di un’impresa*”<sup>432</sup> possa essere ravvisabile. L’applicazione della deroga è di conseguenza subordinata alla dimostrazione che, in assenza delle *golden shares*, le imprese nazionali non possano fornire servizi pubblici in condizioni economicamente accettabili. Ovviamente le misure di cui si rivendica la legittimità dovrebbero rispondere a requisiti di proporzionalità, necessità e idoneità anche con riferimento all’obiettivo individuato dall’art 106 TFUE, ossia lo svolgimento senza ostacoli della missione SIEG da parte dell’impresa. Altri notano inoltre che la deroga dovrebbe comprendere non tutti i tipi di SIEG, bensì un nocciolo duro di servizi, che costituirebbero il “servizio universale”, e relativamente ai quali la necessità di garanzia e continuità dell’erogazione giustificerebbe la deroga.<sup>433</sup> Sulla questione non vi è unanimità di vedute anche tenuto conto del fatto che il diritto Ue “*anche giurisprudenziale è ancora lontano dall’aver fornito una definizione stabile e inoppugnabile di Servizi di interesse economico generale*”<sup>434</sup>.

Una questione che si pone a tal riguardo concerne la reale utilità dell’applicazione dell’art 106 TFUE. La questione consiste nel verificare se le circostanze che

---

<sup>431</sup> E. S. de Nardis, *Golden Shares in Italy: a brief survey of national law*, Luiss, Roma, 2005, p 12

<sup>432</sup> D. Gallo, *op. cit.*, p 604

<sup>433</sup> S. De Vido, *op. cit.*, p 871 in nota 9

<sup>434</sup> G.C. Spattini, <<Vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria. La <<deriva sostanzialista>> della Corte di Giustizia, ovvero il <<formalismo>> del principio della <<natura della cosa>>: il caso Volkswagen, e altro..., in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2008, p 326

permetterebbero di derogare al diritto dei Trattati per fare in modo che le imprese possano adempiere all'erogazione dei SIEG, giustificando la presenza di poteri speciali detenuti dal Governo all'interno di tali imprese, non coincidano *in toto* con quelle stesse circostanze che permetterebbero di giustificare le *golden shares* ai sensi degli articoli 52 e 65 TFUE e della giurisprudenza *Cassis*. Tale eventualità sarebbe, tuttavia, da escludere già solo per la differente portata del dettato normativo, e inoltre perché l'art 106 TFUE sembra dotato di un *quid pluris*, dal momento che i requisiti di necessità e proporzionalità sono sempre stati interpretati dalla Corte con una maggiore flessibilità, rispetto alla rigidità che, come visto, è stata invece utilizzata per concedere le deroghe previste per le libertà di circolazione.

Il requisito fondamentale richiesto dall'art. 106 TFUE, ossia che vi sia un ostacolo all'assolvimento della missione di interesse generale<sup>435</sup>, che la Corte ha interpretato in maniera estensiva, sarebbe molto più facile da configurare rispetto al pericolo o minaccia gravi ed effettivi alla pubblica sicurezza o all'ordine pubblico, necessari per configurare le deroghe fino a qui analizzate.

La deroga, infatti, costituirebbe la base giuridica per una copertura rispetto al diritto Ue per quei “*privilegi necessari per l'adempimento dei compiti*” non in qualsiasi caso, ma “*solo nella misura in cui l'applicazione delle prescrizioni sulla concorrenza e gli aiuti di Stato nonché il divieto di discriminazione [...] renderebbero in via di diritto o di fatto impossibile l'adempimento dei compiti affidati*”<sup>436</sup>.

D'altronde quanto detto dalla Corte stessa dovrebbe far desumere che “*l'articolo 106, par. 2 possa rappresentare, se utilizzato correttamente, un ulteriore strumento di salvaguardia degli interessi generali nazionali*”<sup>437</sup>. Inoltre, nonostante anche l'obiettivo perseguito dalla missione SIEG non debba essere di carattere puramente economico, le esigenze che potrebbero giustificare la deroga sono intrinsecamente “*intrecciate con criteri, principi ed obiettivi intermedi di carattere economico*”<sup>438</sup>.

Uno dei possibili utilizzi potrebbe ad esempio essere quello finalizzato a proteggere una impresa erogatrice di SIEG, ed in particolare le sue “*solvency and continuity*”, la

---

<sup>435</sup> D. Gallo, *op. ult. cit.*, p 627

<sup>436</sup> P. M. Huber, *L'attività imprenditoriale pubblica. Una figura del diritto amministrativo di fronte a nuove valutazioni*, in *Servizi pubblici e appalti*, 2006, n. 3, p 85

<sup>437</sup> D. Gallo, *op. ult. cit.*, p 606

<sup>438</sup> *Ivi*, p 625

quale rischierebbe di non poter servire adeguatamente il proprio servizio in condizioni di normale concorrenza, data anche la oramai larga diffusione di pratiche di c.d. *cream-skimming* tra gli operatori di mercati con tariffe regolate<sup>439</sup>. Dal momento che una società che deve fornire un servizio che sia universale, e quindi accessibile a tutti, non può permettersi tali pratiche che consistono in una “scrematura del mercato” ossia nel rivolgere il servizio principalmente a quei clienti che pagano prezzi più alti, determinando così un maggiore profitto rispetto ai costi sostenuti, non coprendo invece quella fascia d’utenza che pagherebbe invece prezzi più bassi e un profitto minimo o nullo. Ciò diminuirebbe sensibilmente il grado di competitività dell’impresa in questione e giustificherebbe la deroga *ex art* 106 par. 2, e tale circostanza non rientrerebbe né nelle deroghe espresse previste per le libertà di circolazione, né nelle esigenze imperative di origine giurisprudenziale.

Alla luce di queste considerazioni, non sarebbe ravvisabile una vera e propria ragione in virtù della quale “*la Corte debba a priori prescindere da una norma, come è l’articolo 106, par. 2, naturalmente preposta a garantire il giusto bilanciamento tra servizi pubblici e apertura del mercato proprio in relazione ad una forma di intervento dello Stato nell’economia, quale è il controllo di società privatizzate, strutturalmente “collegato allo svolgimento di attività di interesse economico generale associate a dette imprese”*”<sup>440</sup>.

Punto su cui è bene focalizzare l’analisi è quello sollevato dalla Commissione riguardo i destinatari e l’ambito di applicazione della deroga *ex art.* 106 TFUE. Come anticipato, infatti, la Commissione contesta che la norma possa giustificare l’esistenza di norme che conferiscano dei poteri ai Governi e non, invece, dei diritti alle imprese. Già il collocamento della norma all’interno del Capo 1 intitolato “Regole di concorrenza” e della Sezione 1 intitolata “Regole applicabili alle imprese” è sufficiente per dare un sostanzioso fondamento all’argomento con cui la Commissione contesta l’utilizzo della norma. Anche il dettato della deroga contiene un’indicazione che apparentemente potrebbe andare nella stessa direzione, nella parte in cui specifica che le norme che devono applicarsi limitatamente alle esigenze di erogazione dei SIEG sono le norme dei Trattati, ed in particolare le regole di

---

<sup>439</sup> A. Looijestijn-Clearie, *All that glitters is not gold: European Court of Justice strikes down golden shares in two Dutch companies*, in *European Business Organization Law Review*, n.8(3), 2007, pp 440

<sup>440</sup> *Ivi*, pp 607-608.

concorrenza. Non vi è dunque molto da discutere sul fatto che la finalità principale per cui la norma è stata pensata è quella di esentare le imprese che erogano i SIEG da tutta una serie di norme che disciplinano la concorrenza, si pensi al divieto di fissare direttamente o indirettamente i prezzi d'acquisto o di vendita ovvero altre condizioni di transazione *ex art 101 TFUE*, al divieto di abuso di posizione dominante *ex art 102 TFUE*, o a tutta la normativa relativa agli aiuti di Stato contenuta nella Sezione 2.

La questione ricalca quella affrontata nel capitolo precedente, relativamente alla qualificazione delle *golden shares* come misura nazionale o come atto di autonomia negoziale<sup>441</sup>. In quella sede si è infatti tracciato un quadro relativo alle dinamiche evolutive nel diritto Ue, le quali trovano fondamento nelle sentenze *Viking* e *Laval*, e che portano ad una sempre maggiore apertura verso un'interpretazione delle norme sulle libertà di circolazione, originariamente pensate per essere rivolte agli Stati, come applicabili anche a soggetti privati. Orbene tale processo potrebbe osservarsi anche in senso opposto<sup>442</sup>.

Le norme sulla concorrenza, quindi, possono trovare applicazione anche nei confronti di misure, comportamenti o azioni ascrivibili all'attore statale. L'argomento, rilevante ai fini di un'adeguata analisi, è in questo caso probabilmente ancora più complesso e controverso.

Si è più volte posto il problema dell'identificazione del reale soggetto che pone in essere una misura o un comportamento contrario alle norme sulla concorrenza. In altri termini, se una impresa pone in essere uno dei comportamenti di cui sopra contrari alle norme sulla concorrenza ma è costretta a compiere la violazione in questione da una misura normativa nazionale, deve comunque essere considerata responsabile della violazione, con tutte le conseguenze che da ciò discenderebbero?

La risposta viene fornita da quella teoria comunemente conosciuta come "*State action doctrine*", che ha la sua origine nella sentenza *Parker/Brown* della Corte Suprema degli Stati Uniti e che è stata accolta anche nel diritto dell'Unione

---

<sup>441</sup> Vedi Cap. Secondo Paragrafo 3, pp 65 e ss.

<sup>442</sup> Così D. Gallo "*The two phenomena of "publicisation" of antitrust rules [...] and "privatization" of free movement do occur but constitute an exception to the principle, even though are more and more frequent*" , in *Social security and Health Services in EU Law: Towards convergence or divergence in competition, State aids and free movement?*, Firenze, p 16.

europea<sup>443</sup>. Tale teoria prevede un obbligo in capo agli Stati membri di non adottare alcuna misura nazionale che renda inefficaci o ostacoli l'applicazione delle norme sulla concorrenza<sup>444</sup>. Tralasciando la lunga e complessa evoluzione della *State action doctrine*, la soluzione finale che viene proposta è la seguente: “*i giudici UE di fronte allo Stato intenzionato a dimostrare che la misura nazionale rientri nelle sue prerogative e di fronte all'impresa, intenzionata a dimostrare che il suo atteggiamento costituisce una scelta obbligata in ragione della misura adottata dalle autorità pubbliche, sono liberi di ravvisare una duplice violazione del diritto antitrust, imputabile sia all'autorità pubblica che al soggetto privato. Ciò, a condizione che l'impresa abbia agito in (più o meno parziale) autonomia, godendo di un certo margine di discrezionalità*”<sup>445</sup>. Punto fermo dell'evoluzione della disciplina è costituito dalla sentenza *Consiglio nazionale degli spedizionieri doganali*, emessa dal Tribunale UE nel marzo 2000. I giudici statuiscono in questa occasione che “*[s]e un comportamento anticoncorrenziale viene imposto alle imprese da una normativa nazionale, o se quest'ultima crea un contesto giuridico che di per sé elimina ogni possibilità di comportamento concorrenziale da parte loro*” le norme previste alla tutela della concorrenza contenuta nei Trattati non potrà applicarsi in quanto “*la restrizione alla concorrenza non trova origine, come queste norme implicano, in comportamenti autonomi delle imprese*”<sup>446</sup>. La disciplina antitrust trova invece applicazione nei casi in cui “*la normativa nazionale lasci sussistere la possibilità di una concorrenza che possa essere ostacolata, ristretta o falsata da comportamenti autonomi delle imprese*”, al quale quindi viene lasciato un “*margine di manovra*” che, in astratto, permetterebbe loro di rispettare le norme sulla concorrenza<sup>447</sup>.

Sebbene lo schema sopra delineato sia stato elaborato dalla Corte specificatamente per gli articoli 101 e 102 TFUE, questo può estendersi anche all'art. 106, anche alla luce del filone giurisprudenziale inaugurato dalla sentenza *INNO c. ATAB* del

---

<sup>443</sup> Vedi Conclusioni dell'Avvocato Generale Maduro del 5 dicembre 2006 relative ai casi *Cipolla* e *Macrino*, cause riunite C-94/04 e C-202/04, pt 36

<sup>444</sup> G. Robert, *Competition and the State. Ex-post tools to control anti-competitive state action under EU law*, 2011, Hong Kong. [Http://www.ucl.ac.uk/](http://www.ucl.ac.uk/)

<sup>445</sup> D. Gallo, *I servizi di interesse economico generale*, Milano, 2010, p. 44

<sup>446</sup> T-513/93, pt 58

<sup>447</sup> T-513/93, ptt 69 e ss

1977<sup>448</sup>, che ha indotto parte della dottrina a parlare di un vero e proprio fenomeno di “*publicisation*” delle norme sulla concorrenza<sup>449</sup>.

Vale inoltre la considerazione che per sua stessa natura l’art 106 è una norma che, sebbene rientri nella disciplina sulla concorrenza, si rivolge, anche nella sua interpretazione più restrittiva, per forza di cose, agli Stati, che, a ben vedere, sono coloro i quali dovrebbero concedere quei diritti speciali ed esclusivi di cui la norma parla.

Tenendo quindi conto sia degli sviluppi della *State action doctrine*, sia della giurisprudenza *INNO* che delle aperture della Corte nelle sentenze sulle *golden shares* belghe, spagnole e portoghesi appare ragionevole un’applicazione, se ben contestualizzata, dell’art. 106 TFUE anche ai poteri speciali oggetto della presente trattazione.

Ulteriore elemento da tenere in considerazione in tal senso è che alcuni legislatori, come fanno notare alcuni in dottrina<sup>450</sup>, nelle recenti modifiche normative apportate alla disciplina delle *golden shares* abbiano seguito un’impostazione quasi in continuità logica, ma anche letterale con il disposto dell’art 106 TFUE, è il caso, ad esempio, del Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri italiano del 10 giugno 2004.

Bisogna però verificare se la deroga prevista per i SIEG può portare alla disapplicazione anche delle norme sulle libertà di circolazione.

Il dato letterale sembra lasciare spazi affinché un tale utilizzo della deroga possa essere posto in essere, nel momento in cui specifica che ad essere limitata dalla missione SIEG è l’applicazione delle norme dei trattati, ed “in particolare delle regole di concorrenza”, non escludendo, quindi, che la deroga possa valere anche per altri tipi di norme, come quelle sulle libertà di circolazione. L’importanza dell’ammissibilità o meno di tale utilizzo è ancor maggiore se si tiene presente che la deroga potrebbe giustificare norme sia direttamente che indirettamente discriminatorie.

---

<sup>448</sup> Causa 13/77

<sup>449</sup> Così D. Gallo in *op.ult. cit.*, p 42 e A. Jurkowska in *Private enforcement of the Community Competition Law*, p 22, Cracovia, 2011, [www.ipwi.uj.edu.pl](http://www.ipwi.uj.edu.pl)

<sup>450</sup> C. San Mauro, *Golden shares, poteri speciali e tutela di interessi nazionali essenziali*, Roma, 2004, pp 123 e ss.



Ammettere, però, un'applicazione della deroga anche al di fuori di quell'ambito normativo in cui fino ad oggi è stata prevalentemente utilizzata, ossia la disciplina *antitrust* ed in particolare gli articoli 101 e 102 TFUE, ed estenderla anche alle libertà di circolazione, in particolare alla libertà di prestazione dei servizi, alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione dei capitali, non implica un trasferimento *sic et simpliciter* di tutti i principi enucleati dalla Corte al riguardo da un campo all'altro.

Sarebbe infatti auspicabile un pronunciamento chiaro dei giudici in merito con il quale *“la Corte, invece di lasciare agli Stati un ampio margine di manovra nell'applicazione del principio di proporzionalità, individui con chiarezza e precisione i criteri preposti ad orientare tale principio”*<sup>451</sup>. Aldilà della citata giurisprudenza, non sono pochi a lamentare che la Corte non abbia mai adeguatamente affrontato l'argomento dell'applicabilità dell'art 106 par. 2 TFUE in questo modo *“ignorando i ripetuti inviti della dottrina, in specie italiana [...] del resto in linea con tutta la giurisprudenza pregressa, e dunque di ciò non può che prendersene atto sia pure con rammarico e rinviare a quelle critiche”*<sup>452</sup>. Continuerebbe, analogamente a quanto già accade, a ricadere interamente sugli Stati membri l'onere della prova (materiale) del carattere necessario delle limitazioni della concorrenza e della loro adeguatezza<sup>453</sup>.

Il rischio, infatti, sarebbe quello che la mera traslazione dell'approccio *soft* che la Corte ha fatto proprio, ad esempio, nel ritenere che un pericolo per l'equilibrio finanziario possa giustificare l'applicazione della deroga *ex art 106 TFUE* come in *Corbeau*<sup>454</sup>, possa dare adito a spinte protezionistiche. Gli Stati sarebbero così indotti ad adottare un'applicazione selettiva delle norme Ue finalizzate al completamento del mercato unico e all'armonizzazione delle normative interne

---

<sup>451</sup> D. Gallo, *op. ult. cit.*, p 628.

<sup>452</sup> G.C. Spattini, *La “golden share” “all’italiana” finalmente “presa sul serio” dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della “Grundnorm” delle privatizzazioni “sostanziali”...*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2009, p 1606. Ma analogamente C. San Mauro *“la Corte avrebbe dovuto prendere in considerazione anche altre disposizioni del Trattato tra le quali, soprattutto, l’art [106 TFUE]”*, in *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in [www.astrid-online.it](http://www.astrid-online.it)

<sup>453</sup> G.C. Spattini, *<<Vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria. La <<deriva sostanzialista>> della Corte di Giustizia, ovvero il <<formalismo>> del principio della <<natura della cosa>>: il caso Volkswagen, e altro...*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2008, p 326.

<sup>454</sup> C-320/91.

invocando la deroga per quelle sezioni della disciplina che invece sono indesiderate. Un tale comportamento da un lato avrebbe la conseguenza che “*the economic benefits of integration would never be realised*” e dall’altro “*would also undermine the political objective of the European Union*”<sup>455</sup>.

Bisogna però non sovrapporre le fattispecie derogatorie fino a qui analizzate, l’erogazione di SIEG non deve essere intesa come presupposto per l’applicazione delle ipotesi giustificatorie “canoniche” per le libertà di circolazione, ma come fattispecie autonoma ed ulteriore. Sarebbe altrimenti “*hard to believe*” che, per esempio, i poteri speciali detenuti dallo Stato in un’impresa che si occupi della produzione di autovetture, che come si può intuitivamente capire, pur in assenza di una definizione netta di Servizi di interesse economico generale, non rientra nei SIEG, debbano solo per questo motivo essere dichiarate illegittime e non giustificabili, senza che vengano presi in considerazione tutti gli elementi relativi al fattore occupazionale, di diritto del lavoro e di incidenza economica visti nel caso Volkswagen<sup>456</sup>.

---

<sup>455</sup> J. Snell, *Economic Aims*, pp 48 e ss

<sup>456</sup> V. Kronenberger, *op. cit.*, p 124

### 3.5 Armonizzazione Ue, *golden share* europea e *breakthrough rule*.

Vi è una ulteriore circostanza necessaria per poter giustificare una norma in deroga alle libertà fondamentali, tra l'altro sollevata anche nella recente causa C-212/09 contro il Portogallo, ma già richiamata in C-543/08 e C-326/07, riguarda il requisito della mancanza di armonizzazione comunitaria nel settore. Se il segmento di mercato in cui lo Stato agisce è oggetto di una norma di armonizzazione, in genere una direttiva che indichi i provvedimenti necessari per garantire la tutela degli interessi fondamentali dello Stato,<sup>457</sup> la disciplina da applicare sarà quella scaturente da tale atto di diritto derivato, e non vi sarà quindi spazio per la discrezionalità degli Stati membri nell'applicare le misure in deroga alle libertà fondamentali previste dai Trattati, a meno che tale spazio non sia accordato dalla stessa norma di armonizzazione.

Ciò perché, in assenza della normativa europea troverebbe applicazione il principio di sussidiarietà che permetterebbe allo Stato di intervenire, in maniera adeguata, per tutelare i suoi legittimi interessi. Tale intervento può comportare, se necessario, una deroga delle libertà fondamentali<sup>458</sup>.

La Corte nella giurisprudenza richiamata ha risposto all'argomento difensivo, secondo cui le norme lesive delle libertà fondamentali fossero giustificate anche in virtù del fatto che il diritto derivato dell'Unione non garantisse una tutela adeguata dell'esigenza oggetto delle misure nazionali controverse, segnatamente una garanzia di approvvigionamento energetico minimo, stabilendo che tale argomento non è pertinente. Infatti la Corte afferma che, ammesso che sugli Stati membri gravasse un simile obbligo di adottare misure tali che garantiscano l'esigenza in parola, *“il rispetto di un simile obbligo non può essere invocato per giustificare una qualsivoglia misura in linea di principio contraria ad una libertà fondamentale”*<sup>459</sup>.

Se è quindi presente una armonizzazione a livello del diritto Ue tesa ad assicurare l'esigenza che è anche oggetto della misura nazionale controversa, ciò esclude che

---

<sup>457</sup> C-326/07, pt 14

<sup>458</sup> F. Rossi dal Pozzo, *Golden shares: uno strumento inadeguato per la tutela di interessi (talvolta) meritevoli*, in *Contratto e impresa/Europa* 2-2009, p 839-840

<sup>459</sup> C-543/08, pt 89

possano giustificarsi norme in deroga in virtù delle giustificazioni fornite dai Trattati. Ma non vale invece la regola che potrebbe dedursi *a contrario*, e cioè che la sua assenza, possa giustificare, per sé stessa, l'adozione di misure in deroga alle libertà di circolazione. Tale formula è con tutta evidenza applicata anche nella decisione sul caso italiano, in cui la Corte ribadisce che benché le direttive di armonizzazione in tema di approvvigionamento energetico *“lascino un potere discrezionale agli Stati membri, in particolare per prendere provvedimenti in caso di emergenza, le disposizioni che essi adottano devono rispettare i limiti tracciati dal Trattato e, segnatamente, il principio di proporzionalità”*<sup>460</sup>.

Bisogna per altro rilevare che l'ipotesi è tutt'altro che remota perché i SIEG, come visto, sono oggetto di normazione Ue, si pensi alla citata disciplina nel settore dell'energia o in quello delle telecomunicazioni, che prevedono essenzialmente misure orizzontali. Anche se secondo alcune difese dei Governi in giudizio *“Le direttive di cui trattasi stabilirebbero solo un quadro all'interno del quale gli Stati membri definiscono le politiche generali in materia di sicurezza dell'approvvigionamento e costituirebbero solo un approccio comune minimo. Le scelte fondamentali riguardanti il livello e le misure di tutela della sicurezza pubblica continuerebbero a spettare alle autorità nazionali competenti purché sia rispettato il principio di proporzionalità”*<sup>461</sup>.

L'argomento dell'esistenza di una armonizzazione a livello Ue è stato utilizzato anche contro la Grecia e contro la Francia dalla Commissione. Contro quest'ultima in particolare la Commissione rilevava l'esigenza imperativa fatta valere dalla difesa francese, ossia la tutela dell'approvvigionamento energetico, era obiettivo già perseguito adeguatamente in ambito comunitario, nel quale sarebbe prevista una *“una politica volta a garantire agli Stati membri la sicurezza degli approvvigionamenti di prodotti petroliferi, nel rispetto delle regole del mercato interno, vale a dire di talune direttive e decisioni del Consiglio”*. Elemento ulteriormente rilevante è che in questa sede la Commissione fa valere non solo il diritto comunitario, come causa che escluderebbe la giustificabilità dei provvedimenti in questione, ma anche la presenza di asseriti meccanismi sul piano del diritto internazionale di origine pattizia. A tal proposito, infatti, la Commissione

---

<sup>460</sup> C-326/97, pt 68

<sup>461</sup> C-244/11, pt 55

propone come argomento l'esistenza di "un meccanismo creato dall'Agenzia internazionale dell'energia, costituito dall'accordo sul programma internazionale per energia, a cui la Repubblica francese avrebbe aderito. Tale accordo conterrebbe disposizioni volte ad assicurare un'equa ripartizione del petrolio in caso di penuria". La normativa francese quindi, riassumendo, sarebbe ingiustificata in quanto l'obiettivo della tutela dell'approvvigionamento energetico sarebbe già garantito dal diritto Ue per quel che riguarda la costituzione di riserve e la riduzione della domanda, dal diritto internazionale per quel che riguarda l'equa ripartizione della risorsa tra vari paesi<sup>462</sup>.

Sembrerebbe quindi emergere un ulteriore elemento che potrebbe contribuire all'esclusione la possibilità di derogare alle libertà di circolazione in virtù di un'esigenza imperativa: l'esistenza di tutele del medesimo interesse fornite dal diritto internazionale, sebbene nel caso di specie sia richiamato solo in via integrativa a quello Ue. Bisogna però precisare che tale argomento non è stato poi ripreso dalla Corte, e sulla sua validità, almeno nel settore delle *golden shares*, quindi non si può fare affidamento su un orientamento giurisprudenziale.

La Corte si è espressa ancora sulla circostanza dell'esistenza o meno di una disciplina armonizzata a livello Ue nel caso della *golden share* belga, ma ha respinto l'argomento in quanto le direttive fatte valere dalla Commissione scadeva il 10 agosto 2000 in un momento successivo alla data dei pareri motivati e dell'atto introduttivo, ossia 18 dicembre 1998 e 22 dicembre 1999. Per questo motivo l'atto in questione non poteva avere nessuna influenza sul caso in esame.<sup>463</sup>

Altro punto inerente a questa questione, è l'eventualità della creazione, da alcuni fortemente auspicata, di una *golden share* europea, che può essere intesa in due modi. Un intervento legislativo dell'Ue in questo settore sarebbe configurabile in due modalità.

Da un lato l'emanazione di direttive di armonizzazione che disciplinino i limiti dell'intervento dello stato in tale materia e le caratteristiche che questo può assumere, che individui quali siano i settori economici sulle cui imprese lo Stato possa detenere forme di controllo e quali siano i criteri e le modalità con cui tale controllo debba essere espletato.

---

<sup>462</sup> C-483/99, pt 26

<sup>463</sup> C-503/99, pt 54

D'altro lato l'Ue potrebbe intervenire con la creazione di poteri speciali non in capo alle istituzioni, locali o nazionali, dei singoli Stati membri, ma direttamente in capo ad istituzioni Ue, potenzialmente in capo alla Commissione o ad alcune sue DG, come la DG Concorrenza, la DG Affari economici e monetari o quella Mercato interno e servizi facendo così nascere una vera e propria *golden share* Ue. Tali poteri speciali gestiti da organi Ue dovrebbero insistere, com'è ovvio, non su qualsiasi tipologia di impresa, ma solo su quelle aziende che abbiano una forte importanza e ricaduta economica non solo sul mercato nazionale, ma sull'intero mercato unico europeo, quindi, in sostanza, nei casi in cui l'impresa presenti dei forti elementi di transnazionalità. Si pensi, per esempio, ad una società sulla quale sarebbe opportuno ed auspicabile, per i profili di interesse generale sopra individuati, un potere di intervento in capo ad un organo pubblico, il quale possa prendere in considerazione la tutela degli interessi di cui si è parlato, ma tale organo pubblico non può far parte dell'apparato di uno Stato membro, dal momento che l'impresa possiede delle caratteristiche tali che non la possano far ricondurre ad un singolo Stato membro, venendosi così a creare "*knot of commercial and national interest*"<sup>464</sup>. Ad esempio perché l'azionariato della società in questione non ha una nazionalità predominante, oppure perché le ricadute, non solo economiche, dello svolgimento dell'attività e l'ambito territoriale di erogazione del suo servizio vanno ben oltre i confini nazionali di un singolo paese. Una tale ipotesi ben si presterebbe ad una forma di controllo in capo ad istituzioni sovranazionali, nel caso di specie Ue. La creazione di tali poteri, inoltre, a ben vedere sarebbe un'applicazione del principio di sussidiarietà, questa volta verso l'alto, dal momento che nelle citate situazioni una normativa nazionale difficilmente sarebbe idonea a perseguire gli obiettivi in causa e a dare adeguata tutela alle esigenze coinvolte.

La questione non è meramente teorica, né si tratta di un'ipotesi di scuola, un caso che avrebbe avuto pienamente i requisiti per una tale forma di *golden share* si è verificato in epoca recente. Nell'ottobre 2012, infatti, la Germania ha esercitato il proprio potere di veto in occasione dell'avvio dei negoziati, poi falliti, tra due imprese colossi nel settore aeronautico, sia civile che legato alla difesa, la franco-

---

<sup>464</sup> "EADS/BAE tie-up is tied-down by knot of national interests", 27 September 2012, Agence France Presse.

tedesca *EADS* e la britannica *BAE*<sup>465</sup>. Una valutazione in capo ad un organo non strettamente nazionale, ma rappresentante di un interesse generale più vasto avrebbe probabilmente condotto ad un diverso esito.

Una disciplina armonizzata sul tema obbligherebbe gli Stati ad uniformarsi ad essa, eliminando così i dubbi di legittimità. Sono tuttavia ipotesi *de iure condendo*, e sulle quali non esiste ancora un consenso generalizzato e delle visioni economiche e politiche sufficientemente vicine da spingere le istituzioni europee a legiferare sul merito.

Le ipotesi cui si è accennato sono ipotesi, come si è detto, *de iure condendo*, ma è in realtà rintracciabile un riferimento, sebbene esclusivamente in chiave derogatoria, alle *golden shares* in un atto vincolante di diritto derivato, che può servire come indicazione per possibili sviluppi futuri della normativa.

L'atto cui si fa riferimento è la Direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 concernente le Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA), altrimenti conosciuta come *Takeover Bid Directive*.

In tale atto, segnatamente, sia al Considerando (20) che all'art. 11, par. 7 si fa un riferimento a diritti speciali, compatibili con il Trattato, conferiti agli Stati membri, diritti esercitabili sulle società che siano bersaglio dell'Offerta Pubblica di Acquisto. La disciplina cui si fa riferimento è quella che pone la regola di neutralizzazione, la c.d. *break-through rule*, una norma, cioè, intesa a neutralizzare alcune barriere preventive. Obiettivo della norma è depotenziare la funzione antisalata di alcune disposizioni di natura statutaria o contrattuale, nel momento in cui venga promossa una Offerta Pubblica di Acquisto o una Offerta Pubblica di Scambio (OPS), avente ad oggetto titoli emessi da società italiane quotate, ad esclusione delle cooperative.

La norma stabilisce l'inefficacia nei confronti dell'offerente di tutta una serie di clausole. Viene ad esempio sancita l'inefficacia delle limitazioni al trasferimento dei titoli previste nello statuto in pendenza dell'OPA o dell'OPS, o ancora l'inefficacia delle limitazioni al diritto di voto nello statuto o di qualsiasi altro diritto speciale in materia di nomina o revoca degli amministratori nella fase successiva alla

---

<sup>465</sup> M. Moussanet, *No di Berlino, salta la fusione Eads-Bae*, in *Il sole 24 ore*, 11/10/2012

conclusione dell'offerta e quando l'offerente venga a detenere almeno il 75% del capitale con diritto di voto<sup>466</sup>.

La norma intende, in pratica, evitare che in virtù di alcune clausole statutarie o contrattuali venga impedita la reale contendibilità di una società quotata e che quindi tali previsione, appunto limitazioni di voto o poteri speciali, non debbano avere efficacia nei confronti del soggetto che miri ad acquisire il controllo di una società.

Tra le norme che non dovrebbero avere efficacia, come emerge dalla lettura dell'art. 11 della Direttiva, rientrerebbero anche i limiti azionari e i poteri speciali previsti dalle *golden shares*, tanto più se si considera la circostanza che spesso tali poteri sono previsti negli statuti delle società su cui vengono esercitati. L'applicazione della *break-through rule* ai poteri speciali in oggetto risolverebbe probabilmente a monte l'intera disputa riguardo la loro legittimità, in quanto queste non si applicherebbero al potenziale acquirente e non scoraggerebbero, quindi, l'investitore straniero. Ma così non è, proprio per via della deroga introdotta *ex art. 11 par. 7*, la quale espressamente prevede che la regola di neutralizzazione "*non si applica quando gli Stati membri detengono titoli nella società emittente che conferiscono allo Stato membro speciali diritti compatibili con il Trattato, ai diritti speciali previsti dagli ordinamenti nazionali, che sono compatibili con il trattato*". In virtù di tale previsione, quindi, anche al potenziale acquirente sono opponibili i poteri speciali in capo allo Stato e i limiti al possesso azionario previsti dalle norme che introducono le *golden shares*, a patto che il contenuto di tali disposizioni sia compatibile con i Trattati, e, di conseguenza, con le libertà di circolazione.

L'intera struttura della normativa, a ben riflettere, aiuta anche a far comprendere meglio l'intera *ratio* della materia in oggetto e il sistema di interessi ad essa sotteso.

L'iter legislativo della summenzionata *Takeover Bid Directive* è stato uno dei più lunghi e travagliati che la storia dell'Unione europea ricordi<sup>467</sup>. La situazione fu

---

<sup>466</sup> M. Foschini, *op. cit.*, pp 173 e ss.

<sup>467</sup> Lo ricostruisce accuratamente J. Adolff, *Turn of the Tide?: The „Golden Share“ Judgements of the European Court of Justice and the Liberalization of the European Capital Markets*, in *German Law Journal*, N. 8, 2002, "A 13th European Directive on Company Law Concerning Takeovers has been negotiated for decades. The negotiations resulted in formal Commission proposals in 1989, 1990, 1996, and 1997. These proposals pursued the objective of setting uniform minimum standards for corporate takeovers. The proposal of 1997, in particular, sought to establish, as a European minimum standard, two key elements modelled on the London City Code on Takeovers and Mergers, namely a mandatory offer rule (similar to Rule 9 of the City Code) and a strict prohibition on any action of the target management frustrating a bona fide purchase offer (similar to General Principle 7 and Rule 21.1 of the City Code).



inoltre resa ancora più complessa in quanto in concomitanza avvennero una serie di eventi politico-economici molto importanti e destabilizzanti<sup>468</sup>, come la fusione tra le due società francesi *Gaz de France*, in mano pubblica, e *Suez*, in mano privata, per evitare un' OPA da parte dell'*Enel* s.p.a., dando così vita ad un aspro dibattito tra chi voleva tutelare "*les champions nationaux*" propendendo per un "*patriotisme économique*" e chi invece era favorevole ad una maggiore integrazione economica dell'Unione europea, anche mediante "*la constitutionde grands groupes pan-européens*"<sup>469</sup> ed era quindi molto critico verso tale politica dei c.d. "*French raid*" e il tentativo del Governo francese di creare "*a sort of Gallic Gazprom*"<sup>470</sup>. Altra vicenda al centro di quel dibattito fu la discussione nel parlamento spagnolo del disegno di legge per l'abolizione de "*las acciones de oro*"<sup>471</sup>.

Per comprendere quanto in realtà le due materie siano connesse e in alcuna misura perfino interdipendenti bisogna tenere in considerazione, oltre al dibattito politico che ha legato i due temi, l'obiettivo di più ampio raggio perseguito dalla normativa ossia quello di creare "*a level playing field on a European market for corporate*

---

*On the basis of the 1997-proposal a \"Common Position (EC) No 1/2001 with a view to adopting a Directive of the European Parliament and of the Council on company law concerning takeover bids\" was drafted and adopted by the Council on June 19, 2000. The European Parliament demanded 15 amendments in December 2000, most of which were rejected by the Commission. Consequently the Conciliation Committee had to be empanelled under Art. 251 paras. 3 and 4 of the Treaty. The Conciliation Committee agreed on a revised joint text on June 6, 2001, which was, however, rejected in a dramatic session of the European Parliament on July 4, 2001, when an equal number of members voted in favour and against the adoption of a Directive on the basis of the joint text. Under Art 251 para. 5, the procedure to adopt a 13th Directive has thus been terminated. It can only be revitalized by the initiation of entirely new proceedings under Art. 251. [...]Faced with failure in summer 2001, the Commission immediately commenced to prepare a new European Takeover Directive: Commissioner BOLKESTEIN announced at the ECOFIN meeting in July 2001 the Commission\'s intention to come forward with a new proposal. On September 11, the High Level Group of Company Law Experts already mentioned commenced its work. This group has been explicitly commissioned to address the problems of a level playing field for a European market for corporate control created, inter alia, by \"golden share\" arrangements. In January 2002, the group has come forward with the proposal to broaden the scope of the new European Takeover Directive so as to cover \"golden share\" arrangements and other deviations from the proportionate allocation of control\". Link: <http://germanlawjournal.com/print.php?id=170>.*

Alla fine la Direttiva fu definitivamente adottata solo nell'Aprile 2004. La difficoltà con cui si giunse alla sua approvazione può rilevarsi anche dai titoli dei maggiori quotidiani che raccontavano il dibattito istituzionale che accompagnò l'approvazione della Direttiva e la sua ricezione successiva: *The Economist* del 2 marzo 2006 "*European Takeovers. To the Barricades*", *Le Monde* del 4 gennaio 2006 "*La France revoit à la baisse son 'patriotisme économique'*", *Il Corriere della Sera (economia)* del 27 febbraio 2006 «*La legge sull'Opa va migliorata*».

<sup>468</sup> F. Santonastaso, *Dalla <<golden share>> alla <<poison pill>>: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura delo 381°-384° comma dell'art.1 l.23 dicembre 2005, n.266*, in *Giurisprudenza Commentata*, 2006, p 384 e ss

<sup>469</sup> Da "*Nationalisme*", editoriale di *Le Monde*, 28 febbraio 2006

<sup>470</sup> Da "*French Raid*", editoriale di *The Economist*, 9 febbraio 2006

<sup>471</sup> A.M. Nico, *Concordanze e dissonanze nei processi di privatizzazione nei paesi dell'Unione europea: il caso spagnolo e italiano*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2000, p 1281

*control*”<sup>472</sup>, cioè un mercato unico con regole alla pari e pari opportunità per gli tutti gli operatori economici, indistintamente dalla nazionalità, anche per quel che riguarda il controllo societario. Tale obiettivo, tuttavia, risulta sempre più difficile da raggiungere quanto maggiore è lo spazio che viene lasciato a possibili deviazioni dal c.d. “*one share one vote*” *principle*, che consiste nel fare in modo che i diritti di controllo siano detenuti da coloro che partecipano al capitale sociale e che ogni porzione di capitale “*should carry control rights in proportion to the risk carried*”<sup>473</sup> e sulla cui legittimità esistono numerosi dubbi, “*alla luce di quanto stabilito dal diritto secondario e dai regimi di corporate governance degli Stati membri*”<sup>474</sup>.

Tra le fattispecie che costituirebbero una deviazione da tale “*proportionate allocation of control*”<sup>475</sup> rientrano numerosi istituti. Vi rientrano ad esempio sia tutte quelle ipotesi statutarie che la *breakthrough rule* neutralizza, che alcune ipotesi rientranti in uno *shareholders rights plan*, in gergo meglio conosciute come *poison pills*<sup>476</sup>, si pensi ad esempio al *voting plan*, che consiste nell’inserire nello statuto delle azioni privilegiate con diritti di voto superiori rispetto a quelli dei comuni investitori. Si potrebbero ancora annoverare clausole di “*supermajority requirements*”, emissione di azioni senza diritto di voto o ipotesi di delega di voto irrevocabile<sup>477</sup>. E in tali fattispecie rientrano, ancora, le *golden shares*.

In questa ottica le *golden shares*, appunto, rappresentano solo una “*small fraction of the legal obstacles that stand in the way of the creation of a level playing field in this part of the common market*”<sup>478</sup>, sebbene queste siano poi diventate centrali nel dibattito politico ed accademico.

---

<sup>472</sup> J. Adolff, *op. cit.*

<sup>473</sup> Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids of January 10, 2002, p. 21

<sup>474</sup> D.Gallo, *Le golden shares e la trasformazione del public/private divide: criticità, sviluppi e prospettive del diritto dell’Unione europea tra mercato interno e investimenti extra-UE*, in corso di pubblicazione in S.M. Carbone (a cura di), *L’Unione europea a vent’anni da Maastricht. Convegno SIDI 2012*, Napoli, 2013

<sup>475</sup> J. Adolff, *op. cit.*

<sup>476</sup> Lo spiega F. di Domenico, in *Le «pillole avvelenate»*, Teramo, 2001, p 1 “*La poison pill, tecnicamente shareholder rights plan, è una di quelle tecniche difensive che possono essere adottate dagli amministratori delle società [...] per fronteggiare le cosiddette scalate ostili. [...] Le «pillole avvelenate», le cosiddette poison pills diventano popolari negli States durante il periodo di volatilità dei mercati azionari e d’intensificazione delle tecniche di scalate ostili. Quindi le poison pills costituiscono una parte di un arsenale di manovre difensive, ad eventuali scalate ostili, a disposizione del consiglio d’amministrazione della società bersaglio*”.

<sup>477</sup> Per un elenco esaustivo di tali fattispecie V. Adolff, Meister, Randell, Stephan, *Public Companies Takeover in Germany*, Munich/London, 2002, pp 249 e ss.

<sup>478</sup> J. Adolff, *op. ult. cit.*

Da ciò si può dunque ricavarsi quella che potremmo definire una unione d'intenti che accomunerebbe la Direttiva sull'Offerta Pubblica di Acquisto alla giurisprudenza sulle *golden shares*, che è appunto il tentativo delle istituzioni Ue di creare un mercato che non ponesse ostacoli al controllo e alle scalate delle società, e gli eventuali limiti e deroghe a tale regime di pari opportunità e non discriminazione, dovrebbero essere intese in senso estremamente restrittivo. Tanto che anche la deroga prevista dall'art 11 par. 7 prevede che la regola di neutralizzazione non pregiudichi i poteri speciali dello Stato nelle imprese privatizzate, solo se tali poteri sono conformi ai Trattati.

# Capitolo Quarto

## *Dalla golden share al golden power: il caso italiano.*

### **4.1 L'evoluzione normativa dei poteri speciali dalla L. n. 474 del 1994 fino alla L. n. 56 del 2012.**

L'origine dei poteri speciali dello Stato nelle imprese privatizzate nel nostro paese si ha con il d.l. 31 maggio 1994, n. 332, c.d. norma Ciampi, con la finalità di porre *“Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissioni di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni”*, poi convertito con la L. n. 474 del 30 luglio 1994. Questa oltre a segnare, come si è visto, un deciso incremento nelle politiche di privatizzazioni, soprattutto sostanziali<sup>479</sup>.

Il testo originario del decreto legge prevedeva una fattispecie differente, l'art 2 è stato infatti successivamente emendato in sede di conversione. Dopo la conversione la norma prevedeva al comma 1 che *“tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi, sono individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e finanze, di intesa con il Ministro delle attività produttive, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti Commissioni parlamentari, quelle nei cui statuti, prima di ogni atto che determini la perdita del controllo, deve essere introdotta con deliberazione dell'assemblea straordinaria una clausola che attribuisca al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di uno o più dei seguenti poteri speciali da esercitare di intesa con il Ministro delle attività produttive”*. Venivano quindi individuati i contenuti di tali poteri speciali, che sono stati già analizzati, e che consistevano sostanzialmente in un potere di opposizione all'assunzione di partecipazioni o alla conclusione di patti parasociali rilevanti, vale a dire pari almeno al 5% del capitale sociale, in un potere di veto alle delibere relative ad operazioni straordinarie o,

---

<sup>479</sup> Vedi *supra* Capitolo Primo, Paragrafo 3, p 26

comunque, di particolare rilevanza e il potere di nomina di un amministratore senza diritto di voto.

Nel provvedimento era inoltre precisato che *“il contenuto della clausola che attribuisce i poteri speciali è individuato con decreto del Ministro del tesoro, di concerto con i Ministri del bilancio e della programmazione economica, e dell'industria, del commercio e dell'artigianato”* e che *“le disposizioni del presente articolo si applicano anche alle società controllate, direttamente o indirettamente da enti pubblici, anche territoriali ed economici, operanti nel settore dei trasporti e degli altri servizi pubblici e individuate con provvedimento dell'ente pubblico partecipante, al quale verranno riservati altresì i poteri previsti al comma 1”*.

La norma prevedeva dunque che venissero individuate con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri (D.P.C.M.) le società nei cui statuti dovessero essere introdotti, prima di ogni atto che comportasse la perdita del controllo di tali società, le quali, si ricorda, erano sì state trasformate in s.p.a., ma le cui azioni erano ancora in mano pubblica, nei cui statuti dovessero essere introdotti i poteri speciali, mediante l'inserimento di una clausola, il cui contenuto doveva essere individuato dal Ministro del Tesoro, di concerto con altri ministri.

Negli anni successivi furono emanati i D.P.C.M. individuativi delle società. Si citano a titolo esemplificativo la STET s.p.a. e la Telecom Italia s.p.a., operanti nel settore delle telecomunicazioni, poi fuse in un'unica società nel 1997, Finmeccanica s.p.a., società operante nel settore della difesa, SNAM Rete Gas s.p.a., ENI s.p.a., ENI s.p.a. e Terna s.p.a., operanti nel settore della fornitura e della distribuzione energetica, sia di gas che di energia elettrica.

Per espressa estensione normativa le disposizioni trovano applicazione anche nei confronti di tutte quelle società controllate, direttamente o indirettamente, da enti pubblici territoriali ed economici, che operino nei settori strategici individuati e che dovevano essere individuate con provvedimento dell'ente pubblico partecipante<sup>480</sup>. Tale previsione estende molto l'ambito applicativo della norma, e le società destinatarie dei poteri speciali, fino a farvi rientrare quell'AEM s.p.a. che è stata oggetto della sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea già nominata<sup>481</sup>, in seguito a rinvio pregiudiziale.

---

<sup>480</sup> A. Santa Maria, *op. cit.*, p 321

<sup>481</sup> C cause riunite C-463/04 e C-464/04

All'art.3 la L. n. 474/94 introduce invece quel limite al possesso azionario del 5% che, come si è detto in precedenza, si suole far rientrare nell'accezione allargata di *golden shares*<sup>482</sup>. Veniva infatti previsto che *“le società operanti nei settori di cui all'articolo 2, nonché le banche e le imprese assicurative, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato o da enti pubblici anche territoriali ed economici, possono introdurre nello statuto un limite massimo di possesso azionario non superiore, per le società di cui all'articolo 2, al cinque per cento, riferito al singolo socio, al suo nucleo familiare, comprendente il socio stesso, il coniuge non separato legalmente e i figli minori, ed al gruppo di appartenenza: per tale intendendosi il soggetto, anche non avente forma societaria, che esercita il controllo, le società controllate e quelle controllate da uno stesso soggetto controllante, nonché le società collegate; il limite riguarda altresì i soggetti che, direttamente o indirettamente, anche tramite controllate, società fiduciarie o interposta persona aderiscono anche con terzi ad accordi relativi all'esercizio del diritto di voto o al trasferimento di azioni o quote di società terze o comunque ad accordi o patti [...]”*.

Tale quadro normativo ha subito una serie di modifiche normative, cui il legislatore è stato indotto proprio dall'azione dell'Unione europea, che aveva nel frattempo cominciato, per mezzo della Comunicazione del 1997, delle varie procedure di infrazione aperte dalla Commissione e, in seguito, delle sentenze di condanna della Corte di Giustizia, a far valere tutto il proprio peso politico, istituzionale e giuridico in modo da indurre i Paesi membri a modificare le loro normative in materia.

È così intervenuta la legge finanziaria n. 488 del 1999, la quale, all'art. 66 commi 3-5, disponeva che *“i poteri speciali di cui all'articolo 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, possono essere introdotti esclusivamente per rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonea e proporzionale alla tutela di detti interessi, anche per quanto riguarda i limiti temporali; detti poteri sono posti nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione, e in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza*

---

<sup>482</sup> Vedi *supra* Capitolo Primo, Par. 4, p 35 e ss.

*e del mercato. Con apposita legge, sono definiti i criteri di esercizio dei poteri speciali di cui al comma 3, nel rispetto di quanto previsto al medesimo comma; in particolare i poteri autorizzatori devono fondarsi su criteri obiettivi, stabili nel tempo e resi previamente pubblici.*

*Sono abrogate le disposizioni incompatibili con quanto previsto nei commi 3 e 4 del presente articolo". E alle modifiche normative sono poi seguiti tutta una serie di decreti ministeriali o del Presidente del Consiglio nei quali venivano o specificati i criteri di esercizio dei poteri speciali attribuiti, in particolare il D.P.C.M. dell'11 febbraio 2000 il quale, riprendendo in parte un precedente decreto del governo D'Alema<sup>483</sup>, enunciava all'art 2 comma 2 cinque criteri per l'esercizio dei poteri speciali. In particolare veniva precisato che non sarebbe stato espresso gradimento per quelle acquisizioni azionarie che non fossero trasparenti o comunque non assicurassero la conoscenza della titolarità delle partecipazioni azionarie rilevanti ai fini del controllo della società; che compromettessero i processi di liberalizzazione e apertura dei mercati, e non fossero coerenti con la scelta di privatizzazione ovvero determinassero situazioni di conflitto atte a pregiudicare il perseguimento della missione nel campo delle finalità di interesse pubblico; che comportassero oggettivi rischi di infiltrazione di organizzazioni criminali o di coinvolgimento della società in attività illecite; che fossero lesive della conservazione dei poteri speciali; che, infine,*

---

<sup>483</sup> Il D.P.C.M. del 4 maggio 1999 emanato dal governo D'Alema, "Direttiva per l'esercizio dei poteri speciali del Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica in alcune società per azioni ai sensi dell'art. 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474", individuava all'art. 2 una serie di criteri di esercizio dei poteri speciali "I poteri speciali sono esercitati nei casi e nei limiti, anche temporali, previsti dagli statuti delle società interessate e nel rispetto dei principi di non discriminazione, di finalizzazione agli imprescindibili motivi di interesse generale di cui all'art. 1, di idoneità e proporzionalità al raggiungimento di queste ultime finalità, nonché nel rispetto dei criteri di cui al presente articolo. Non è espresso il gradimento se tale diniego costituisce misura adeguata ad evitare acquisizioni azionarie che: a) non siano trasparenti e non assicurino, comunque, la conoscenza della titolarità delle partecipazioni azionarie rilevanti ai fini del controllo, diretto o indiretto, della società, nonché degli obiettivi e dei programmi industriali dell'acquirente limitatamente ai profili rilevanti ai fini dell'applicazione dei criteri previsti dalla presente direttiva; b) compromettano processi di liberalizzazione e apertura dei mercati ovvero non siano coerenti con la scelta di privatizzazione della società; c) comportino oggettivi rischi di infiltrazione di organizzazioni criminali o di coinvolgimento della società in attività illecite; d) siano lesive della conservazione dei poteri speciali; e) comportino consistenti pericoli di grave pregiudizio per gli interessi di cui all'art. 1, anche con riferimento a: 1) la sicurezza dei rifornimenti di materie prime e beni, servizi e tecnologie essenziali alla collettività; 2) la continuità dei servizi pubblici essenziali alla collettività ed il mantenimento dei relativi impianti e reti. 3. Il gradimento di cui al comma 2 è necessario con riferimento alla singola operazione. Il gradimento è, altresì, necessario, quando la partecipazione, anche attraverso singoli atti di acquisto; registri un incremento pari o superiore alla misura prevista dall'art. 2, comma 1, lettere a) e b), del citato decreto-legge n.332 del 1994, convertito dalla legge n. 474 del 1994. I poteri speciali diversi da quello di cui al comma 2 sono esercitati nel rispetto degli stessi criteri di cui al medesimo comma 2"

recassero pregiudizio ad interessi vitali dello Stato come la continuità dei servizi pubblici essenziali o lo sviluppo tecnologico.

La legge finanziaria del 1999 di modifica dei poteri speciali e il suddetto D.P.C.M., peraltro, entrarono in vigore in pendenza della prima procedura d'infrazione che portò alla sentenza del 23 maggio 2000, cui si è fatto cenno in precedenza, con la quale la Corte, si ricorda, non decise nel merito la questione, limitandosi a prendere atto dell'assenza di contestazione da parte del Governo italiano, ed erano quindi diretti a soddisfare i requisiti richiesti dal diritto Ue, anche alla luce delle osservazioni fatte dalla Commissione, sia nella procedura d'infrazione in parola che nella Comunicazione del 1997.

I requisiti più stringenti posti dal legislatore italiano, tuttavia, non furono ritenuti soddisfacenti dalla Commissione, la quale, il 5 febbraio 2003, aprì una seconda procedura d'infrazione<sup>484</sup>, con l'avvio di una procedura di costituzione in mora dell'Italia da parte della Commissione Ue, a firma del Commissario al mercato interno Mc Creevy<sup>485</sup>, sostenendo che i criteri enunciati nella L. n. 474/1994, anche dopo l'emendamento apportato dalla legge finanziaria del 1999, e quelli contenuti nel D.P.C.M. del 2000 fossero ancora troppo generici, troppo ampi e non proporzionati<sup>486</sup>.

In seguito a tale seconda procedura il legislatore mise nuovamente mano alla disciplina, in particolare con la c.d. "riforma Tremonti"<sup>487</sup>, che modificava parzialmente il contenuto dei poteri speciali, tenendo anche conto della prima *tranche* di sentenze che la Corte di Giustizia aveva nel frattempo emesso, cioè quelle seguite alle procedure di infrazione contro Portogallo, Francia e Belgio. La legge rimandava ad un futuro decreto attuativo la definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, decreto che fu poi emesso il 10 giugno 2004 sulla "*Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del d.l. 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, con legge 30 luglio 1994 n.474*".

---

<sup>484</sup> A. Santa Maria, *op. cit.*, p 322

<sup>485</sup> G. Bassi, *Servizi pubblici locali e società di gestione. Aspetti ordinamentali e opzioni strategiche nell'ottica della liberalizzazione*, Santarcangelo di Romagna, 2010, p 363.

<sup>486</sup> Vedi Comunicato Stampa IP/03/177 del 5 febbraio 2003

<sup>487</sup> Legge finanziaria del 24 dicembre 2003, n. 350. Vedi in particolare artt. 4 e ss.



Si mise poi nuovamente mano alla disciplina nel 2007 e nel 2008<sup>488</sup>. Per completare il quadro normativo di riferimento bisogna ricordare anche il d.l. n. 192 del 25 maggio 2001 recante *Disposizioni urgenti per salvaguardare i processi di liberalizzazione e privatizzazione di specifici settori dei servizi pubblici* convertito in legge con la l. n. 301 del 2001. Il provvedimento disponeva la sospensione del diritto di voto per le partecipazioni superiori al 2% in società operanti nei settori dell'elettricità e gas detenute da parte di soggetti controllati direttamente o indirettamente da uno Stato o da altre amministrazioni pubbliche, titolari di una posizione dominante nel proprio mercato nazionali e non quotati in mercati finanziari regolamentati, e aveva l'obiettivo di ostacolare la scalata della società italiana *Montedison* da parte della francese *Electricité de France (Edf)*. Il provvedimento fu sottoposto al vaglio della Corte di Giustizia, la quale con la celebre sentenza *Montedison* ritenne il provvedimento lesivo della libertà di circolazione dei capitali<sup>489</sup>.

I provvedimenti intervenuti dopo la prima sentenza di condanna, tuttavia, non furono ritenuti sufficienti dalla Commissione, la quale presentò nuovamente ricorso alla Corte di Giustizia, ricorso che portò alla sentenza di condanna del 2009<sup>490</sup>.

È bene rilevare fin da subito una caratteristica della legislazione italiana: le “*decisioni di sistema*” attinenti all'inserimento e al contenuto dei poteri speciali, soprattutto relativamente all'art. 2, dopo una “*astratta previsione legislativa*” si svolge pressoché esclusivamente sul piano dell'esercizio di poteri ministeriali, *lato sensu* intesi. Cioè decreti del Presidente del Consiglio di Ministri o di singoli ministri o, addirittura, di altri enti pubblici territoriali o economici.

A dare sostanza alla disciplina, quindi, sono tutta una serie di atti politici o di alta amministrazione o atti amministrativi discrezionali generali o puntuali. Fatta eccezione, quindi, per alcuni pareri non vincolanti delle Commissioni parlamentari competenti la materia gravita in un'area qualificabile come di indirizzo politico

---

<sup>488</sup> In particolare furono adottati il d.l. n.10 del 2007 convertito in legge con la l. n.46 del 2007, recanti *Disposizioni volte a dare attuazione ad obblighi comunitari ed internazionali*, con cui, all'art.3, si disponeva l'abrogazione dell'art 2450 del c.c. e la c.d. *Legge comunitaria 2007* l. n. 34 del 2008, con cui, all'art 13 si procedeva a modificare l'art 2449 c.c.

<sup>489</sup> Si è già analizzata in precedenza la Causa “*Montedison*” *Commissione delle Comunità europee c. Repubblica Italiana*, C-174/04. Vedi Capitolo Secondo, Par. 5, pp 92 e ss.

<sup>490</sup> C-326/07

governativo<sup>491</sup>, rientranti in quella “*amplissima zona grigia*”<sup>492</sup>, sulla quale esercitare un vero e proprio sindacato giurisdizionale è “*non è affatto semplice*”<sup>493</sup>. Si è visto quanta importanza tale elemento ha avuto nella bocciatura da parte della Corte Ue delle varie *golden shares* europee, e in quella italiana in particolare.

Tale osservazione spiega anche perché non siano stati inseriti i poteri speciali previsti dalla norma in società che pure ne avrebbero avuto le caratteristiche, come ad esempio Autostrade s.p.a., Lloyd Triestino s.p.a. e Navigazione Italia s.p.a.<sup>494</sup>, perché appunto alla base vi sono state valutazioni caratterizzate da un altissimo livello di discrezionalità circa l’opportunità o meno di inserire le clausole introduttive dei poteri speciali negli statuti societari, e come modellare tali poteri.

La portata di tale osservazione è tuttavia mitigata da considerazioni di altro ordine, ossia quella secondo cui tali provvedimenti, tanto legislativi che esecutivi, si inseriscono nel quadro attuativo di una volontà politica, riguardante appunto i processi di privatizzazione e liberalizzazione, che si è determinata e svolta, in gran parte, su piani, come si è visto, ancora differenti, cioè sul piano delle istituzioni dell’Unione europea<sup>495</sup> e sul piano internazionale, come si è visto, nell’ambito di organizzazioni internazionali come il Fondo Monetario Internazionale e la Banca Mondiale<sup>496</sup>.

Bisogna inoltre effettuare un’altra precisazione, ossia, sebbene il concetto di “poteri speciali” si sia affermato in maniera espressa nell’atto normativo di cui sopra, e sebbene gli sia stata data sostanza dai successivi provvedimenti del Governo, tuttavia alcuni importanti principi circa i sistemi di tutela degli interessi vitali dello Stato relativamente allo svolgimento di determinate attività economiche erano già cristallizzati in primo luogo nella fonte legislativa primaria, ossia la Costituzione repubblicana, come si è visto parlando dell’esistenza di una “costituzione

---

<sup>491</sup> G.C. Spattini, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione. Saggio di diritto amministrativo dell’economia.*, Torino, 2006, pp 181 e ss.

<sup>492</sup> G. Zagrebelsky, *Diritto Costituzionale*, vol. I, *Il sistema delle fonti del diritto*, Torino, 1990, p 306

<sup>493</sup> L. Paladin, *Le fonti del diritto italiano*, Bologna, 1996, p 357

<sup>494</sup> A. Santa Maria *op. cit.*, p 321, in nota (100)

<sup>495</sup> G.C. Spattini, *op. ult. cit.*, p 182

<sup>496</sup> Bisogna però precisare che il contributo dato da questi due organismi alle privatizzazioni e liberalizzazioni in Europa è stato decisamente limitato e non determinante, come invece è avvenuto in altre regioni del mondo, v. *supra* Capitolo Primo, Par 2, pp 13 e ss.

economica”<sup>497</sup> e inoltre anche in alcune disposizioni del Codice Civile, su cui si tornerà più avanti, segnatamente gli articoli 2449-2451.

Nonostante queste ultime considerazioni, la qualificazione dei poteri speciali come appartenenti, soggettivamente e oggettivamente, nella sfera delle potestà amministrative, sembra inconfutabile<sup>498</sup>.

Alla problematica della natura incerta, e in quanto tale eccessivamente discrezionale, degli atti con cui si dava esecuzione alle disposizioni dei poteri speciali, cercava di porre in qualche modo rimedio la riforma del 2003 e con la l. 296/2006, le quali, in ordine alla sequenza procedimentale prevista per l’introduzione e l’esercizio dei poteri speciali, normava in maniera più adeguata il regime giuridico di alcuni atti di competenza ministeriale, riconducendoli a figure maggiormente riconoscibili di diritto amministrativo<sup>499</sup>.

Altro elemento caratterizzante delle *golden shares* all’italiana<sup>500</sup>, oltre alla loro natura sostanzialmente pubblicistica, e in qualche modo forse legata a tale loro natura, è la circostanza che l’esercizio di tali poteri è totalmente scollegato dai diritti che scaturiscono dall’azionariato, a differenza della *One Pound share* britannica o dell’*Action spécifique* francese o belga. Questo elemento avrebbe la conseguenza di provocare una divaricazione troppo netta tra tali disposizioni normative e la disciplina legislativa delle società per azioni, tanto più se quotate. Parte della dottrina, peraltro di ispirazione privatistica, non manca di far notare che tale rottura si abbia “*non tanto per l’aspetto formale, peraltro non irrilevante*” dell’attribuzione di detti poteri “*direttamente allo Stato, senza utilizzare titoli aventi caratteristiche speciali*”, bensì “*per l’incidenza di tali poteri sulla ‘privatizzazione sostanziale’*”, nel senso “*che questo scopo non si può considerare realizzato ogniqualvolta alla forma delle società per azioni non corrisponda la sottoposizione delle società privatizzate alle regole generali del tipo sociale*”<sup>501</sup>.

Tale punto di vista non è tuttavia del tutto condivisibile se si considera, come si è detto in precedenza, la mancanza di un’effettiva partecipazione azionaria da parte

---

<sup>497</sup> Vedi *supra* Capitolo Primo, Par. 1, p. 5

<sup>498</sup> G.C. Spattini, *op.ult.cit.*, pp 209 e ss

<sup>499</sup> G.C. Spattini, *op. ult. cit.*, p 187

<sup>500</sup> Così G.C. Spattini, *La “golden share” “all’italiana” finalmente “presa sul serio” dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della “Grundnorm” delle privatizzazioni “sostanziali”...*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2009

<sup>501</sup> P.G. Jaeger, *Privatizzazioni (profili generali)*, ad vocem, in *Enciclopedia giuridica Treccani*, Roma, 1998, p 5.

dello Stato nell'impresa privatizzata a giustificazione dell'esistenza dei poteri speciali non ha impedito di inserire gli istituti anglosassone, francese e italiano nello stesso gruppo denominato, per convenzione, *golden shares*, che spesso la partecipazione pubblica era meramente simbolica, e che dall'analisi della giurisprudenza Ue emerge che vero discrimine ed elemento centrale è la portata, la vastità, e la proporzionalità di tali poteri speciali, eccezion fatta per il caso *AEM*, in cui invece tale principio sembra trovare maggiore accoglimento dai giudici di Lussemburgo.

La nuova sentenza del 2009, che era stata preceduta da un altro pronunciamento della Corte di Giustizia su rinvio pregiudiziale del Tar Lombardia sul caso *AEM*, e l'apertura di una nuova procedura di infrazione da parte della Commissione contro l'Italia, con l'invio di una lettera di messa in mora al Governo italiano nel novembre 2009, hanno indotto il legislatore a modificare nuovamente la disciplina, dapprima con un nuovo D.P.C.M. del 20 maggio 2010 n. 117 e infine con la recentissima modifica normativa, la c.d. riforma Monti.

In particolare il Governo Monti è intervenuto dapprima con il d.l. 21/2012, poi convertito con la L. n.56 del 21 maggio 2012, il quale prevede una serie di decreti attuativi, individuativi delle società e degli *asset* strategici, in particolare uno per il settore della difesa uno per gli altri settori, ossia energia, trasporti e telecomunicazioni.

## 4.2 Le disposizioni del Codice civile in materia e la sentenza AEM.

Altro elemento fondamentale per ricostruire il quadro normativo italiano in materia di *golden shares*, cui si è peraltro già fatto cenno, sono le disposizioni del Codice civile che prevedono la possibilità di emettere azioni appartenenti ad una speciale categoria, che siano dotate di poteri particolari.

Il diritto comune italiano offre, infatti, un'ampia possibilità, per le società di variegare la tipologia e le modalità di partecipare alla gestione e al rischio d'impresa. Se, infatti, da un lato viene posto all'art. 2348 comma 1 c.c. che "*le azioni devono essere di uguale valore e conferiscono ai loro possessori uguali diritti*"<sup>502</sup>, principio grosso modo rispondente a quel "*One share one vote*" principle cui si è sopra fatto riferimento, al comma 2 dello stesso articolo viene difatti già prevista la deroga secondo cui "*si possono tuttavia creare, con lo statuto o con successive modificazioni di questo, categorie di azioni fornite di diritti diversi anche per quanto concerne la incidenza delle perdite. In tal caso la società, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle azioni delle varie categorie*".

Ed è proprio in virtù di tale deroga che il nostro ordinamento ha assistito al proliferarsi di categorie di azioni, anche previste dalla legge come le azioni a favore dei prestatori di lavoro *ex art. 2349 c.c.*, le azioni privilegiate *ex art. 2351 c.c.*, le azioni di godimento *ex art. 2353 c.c.* o le azioni di risparmio regolate dagli artt. 145 e ss. del Testo Unico sulla Finanza (TUF)<sup>503</sup>.

Le azioni possono differenziarsi sotto molteplici profili, sotto il profilo, ad esempio, dei diritti patrimoniali ad esse connessi (ad es. azioni che accordano privilegi negli utili, o in sede di liquidazione, o le cui perdite possono essere postergate), sotto il profilo del diritto di voto (ad es. azioni con voto multiplo, o senza diritto di voto, o con diritto di voto subordinato a talune condizioni) o sotto il profilo degli altri diritti

---

<sup>502</sup> F.Galgano, in *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 1999, p 200 fa peraltro notare che si tratta di "*una regola puramente formale, giacché chi possiede una somma di azioni tale da assicurare, anche di fatto, il controllo dell'assemblea, o coloro che, privi individualmente di una partecipazione maggioritaria, ne acquistano il controllo in virtù di sindacati azionari, non può dirsi abbiano 'uguali diritti' rispetto agli altri azionisti*".

<sup>503</sup> Peraltro tale tendenza ad aumentare l'offerta di azioni e strumenti finanziari si è accentuata con la "Riforma del diritto societario", d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6.

relativi all'amministrazione della società (ad es. azioni di godimento, o azioni di risparmio, o azioni riscattabili)<sup>504</sup>.

Particolarmente aderenti alla fattispecie oggetto della presente trattazione sono però altre disposizioni del codice civile, in particolare gli articoli 2449-2451 c.c., contenuti nel Libro Quinto - *Del lavoro*, Titolo V - *Delle società*, Capo V – *Società per azioni*, Sezione XIII – *Delle società con partecipazione dello stato o di enti pubblici* (artt. 2449 e 2450, quest'ultimo abrogato) e Sezione XIV – *Delle società di interesse nazionale*, disposizioni, queste, che in combinazione con la l. n. 474 del 1994, avevano proprio lo scopo di introdurre “*specifiche ingerenze dello stato o degli enti pubblici nel funzionamento delle società per azioni, ancorché queste fossero poi state oggetto di una sopravvenuta privatizzazione sostanziale*”<sup>505</sup>.

Per quel che riguarda l'art. 2449 c.c., è stato oggetto di una significativa revisione normativa ad opera della *Legge comunitaria del 2007*, a cui si deve l'attuale dettato “*Se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare un numero di amministratori e sindaci, ovvero componenti del consiglio di sorveglianza, proporzionale alla partecipazione al capitale sociale. Gli amministratori e i sindaci o i componenti del consiglio di sorveglianza nominati a norma del primo comma possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. Essi hanno i diritti e gli obblighi dei membri nominati dall'assemblea. Gli amministratori non possono essere nominati per un periodo superiore a tre esercizi e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.*

*I sindaci, ovvero i componenti del consiglio di sorveglianza, restano in carica per tre esercizi e scadono alla data dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della loro carica.*

*Alle società che fanno ricorso al capitale di rischio si applicano le disposizioni del sesto comma dell'articolo 2346.*

*Il consiglio di amministrazione può altresì proporre all'assemblea, che delibera con le maggioranze previste per l'assemblea ordinaria, che i diritti amministrativi*

---

<sup>504</sup> G.C. Spattini, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione. Saggio di diritto amministrativo dell'economia.*, Torino, 2006, pp 213 e ss.

<sup>505</sup> G. Bassi, *op. cit.*, p 363

*previsti dallo statuto a favore dello Stato o degli enti pubblici siano rappresentati da una particolare categoria di azioni. A tal fine è in ogni caso necessario il consenso dello Stato o dell'ente pubblico a favore del quale i diritti amministrativi sono previsti*<sup>506</sup>. Mentre l'art 2450 c.c.<sup>507</sup> è stato abrogato con il d.l. n. 10 del 2007. La novella dell'art 2449 e l'abrogazione dell'art 2450 c.c. sono state disposte proprio in virtù della loro incompatibilità con l'ordinamento Ue, sollevata sia con la procedura d'infrazione che ha poi portato alla condanna del 2009 che dalla sentenza *AEM*.

La Corte di giustizia aveva dichiarato contrario alla libera circolazione di capitali l'art 2449 c.c. nel momento in cui questo, in combinato disposto con l'art 4 della l. n. 474/94, così come modificata dalla l. n. 350/03, *“conferisce allo Stato o all'ente pubblico in parola il diritto di partecipare all'elezione mediante voto di lista degli amministratori non direttamente nominati da esso stesso, è tale da consentire a detto Stato o a detto ente di disporre di un potere di controllo sproporzionato rispetto alla sua partecipazione nel capitale di detta società*<sup>508</sup>.

L'illegittimità della norma fu dichiarata dalla Corte di giustizia nonostante la disposizione in parola non imponesse un obbligo in capo al socio pubblico, ma solo una facoltà in tal senso a favore dell'assemblea di una società controllata da un ente pubblico, di inserire nello statuto societario un potere di nomina in capo, appunto, agli organi pubblici, e nonostante per tale inserimento fosse necessaria una maggioranza qualificata, per raggiungere la quale era necessario anche il concorso di azionisti “privati”.

La Corte quindi introduce nella materia il già citato criterio c.d. *di proporzionalità del controllo*, alla luce del quale la rottura tra le norme di diritto speciale previste per le società privatizzate e quelle di diritto comune è contraria ai Trattati e costituisce un ostacolo alla libertà di circolazione dei capitali.

---

<sup>506</sup> La versione precedente dell'articolo recitava: *“Se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare uno o più amministratori o sindaci ovvero componenti del consiglio di sorveglianza. Gli amministratori e i sindaci o i componenti del consiglio di sorveglianza nominati a norma del comma precedente possono essere revocati soltanto dagli enti che li hanno nominati. Essi hanno i diritti e gli obblighi dei membri nominati dall'assemblea. Sono salve le disposizioni delle leggi speciali”*.

<sup>507</sup> L'art 2450 prima della sua abrogazione recitava: *“Le disposizioni dell'articolo precedente si applicano anche nel caso in cui la legge o lo statuto attribuisca allo Stato o a enti pubblici, anche in mancanza di partecipazione azionaria, la nomina di uno o più amministratori o sindaci o componenti del consiglio di sorveglianza, salvo che la legge disponga diversamente. Qualora uno o più sindaci siano nominati dallo Stato, il presidente del collegio sindacale deve essere scelto tra essi.”*

<sup>508</sup> Cause riunite C-463/04 e C-464/04, pt 18

Due sono le principali critiche che vengono tuttavia mosse a tale lettura della Corte. Innanzitutto, come si è detto, la possibilità di inserire negli statuti societari azioni appartenenti a categorie privilegiate è prevista già nel codice civile, ed è quindi parte del diritto societario comune, ed è quindi difficile scorgere il contenuto dell'art. 2449 c.c. una deroga o un allontanamento dal diritto societario comune, e non invece una regola valida per tutti gli azionisti<sup>509</sup>. La circostanza che in realtà di tale possibilità di emissione di categorie speciali di azioni possano beneficiare tutti gli azionisti viene in qualche modo ignorata dalla Corte, la quale costruisce così una *fictio iuris* nella quale il diritto societario comune italiano prevede di norma un criterio secondo cui i diritti di voto e di controllo della gestione societaria coincidono esattamente con l'ammontare della partecipazione azionaria, circostanza, questa, che non è del tutto veritiera.

Altro punto critico del principio enucleato nella sentenza in parola è la nozione che la Corte dà di controllo, infatti sebbene l'azionista di controllo legale di una società sia il titolare di un possesso azionario pari al 50% + 1 con diritto di voto, il quale può quindi nominare, in base alle norme di diritto societario comune, l'intero consiglio di amministrazione, salvo i membri la cui determinazione la legge attribuisce alla minoranza, identico controllo e identico potere spetta anche a chi detenga il controllo di fatto di una società, con una percentuale di possesso azionario, quindi minore. La nozione che invece dovrebbe essere impiegata per valutare l'effettiva proporzionalità, fa notare parte della dottrina, è quella piuttosto di *“capitale di comando, che si identifica di norma con chi possiede il pacchetto azionario di controllo della società, non ha soltanto una valenza quantitativa, bensì soprattutto qualitativa”*<sup>510</sup>. La valenza qualitativa del capitale di comando andrebbe dunque ricercata *“nella diversa funzione cui è preordinata la detenzione di azioni di maggioranza o di azioni di minoranza”*<sup>511</sup>, che è la funzione di governo della società, differente appunto dalle funzioni del capitale di minoranza che è invece preordinata ad altre funzioni, ad esempio di investimento o di massimizzazione dei rendimenti azionari<sup>512</sup>.

---

<sup>509</sup> A. Santa Maria, *op.cit.*, pp 326 e s.

<sup>510</sup> G. Bassi, *op. cit.*, p 367

<sup>511</sup> F. Galgano, *Diritto commerciale. Le società*, vol. II, Bologna, 2004, p. 147

<sup>512</sup> G. Bassi, *op. cit.*, p 368



Se si considera che l'ente pubblico, nel caso di specie il Comune di Milano, era titolare di una partecipazione azionaria nella società in questione del 33,4%, e che si trattava di una società ad azionariato diffuso, si deduce che quindi il socio pubblico disponeva comunque del controllo *de facto* della società e che quindi il suo potere di nomina non era effettivamente sproporzionato da quello attribuitogli dallo statuto e dalle norme controverse<sup>513</sup>.

Nonostante i rilievi evidenziati da parte della dottrina, il legislatore italiano del 2008 ha comunque recepito le indicazioni della sentenza *AEM*, aggiungendo alla fine del primo comma dell'art. 2449 c.c. la precisazione che il diritto di nomina degli enti pubblici debba essere "*proporzionale alla partecipazione al capitale sociale*".

Il novellato art. 2449 c.c. detta discipline differenti a seconda che si tratti di c.d. *società chiuse*<sup>514</sup> o *società aperte*<sup>515</sup>.

Per le società chiuse è quindi prevista la facoltà di inserire nello statuto un potere in capo all'ente pubblico azionista di nominare un numero di amministratori e sindaci, ovvero componenti del consiglio di sorveglianza. Stabilisce inoltre la norma, con un'espressione che è stata giudicata criptica e foriera di equivoci<sup>516</sup>, che tale numero debba essere "*proporzionale al capitale sociale*". Tale proporzionalità dovrà essere calibrata, declinata e specificata dall'autonomia statutaria, tenendo conto dei singoli tipi societari, e sono, effettivamente numerosi i dubbi da sciogliere al riguardo. "*Si tratterà, in altri termini, di stabilire se il rapporto di proporzionalità tra partenariato pubblico e partenariato privato dovrà riferirsi ad un quoziente tra azioni di proprietà pubblica e totalità delle azioni emesse e rappresentative del capitale sociale, ovvero se tale rapporto dovrà invece vedere escluse, a denominatore, (ad esempio) le categorie azionarie prive di diritto di voto. Quanto all'esatta determinazione degli amministratori nominabili dalla parte pubblica, in caso di numero frazionario inferiore all'unità, si dovrà stabilire se*

---

<sup>513</sup> A. Santa Maria, *op. cit.*, pp 328 e ss.

<sup>514</sup> Sono società chiuse quelle che ai sensi dell'art 2325-bis c.c. emettono titoli non diffusi tra il pubblico dei risparmiatori.

<sup>515</sup> Sono società aperte non quotate le società che a norma del TUF hanno titoli diffusi tra il pubblico in maniera rilevante ai sensi dell'art. 111-bis delle *Disposizioni di attuazione* del codice civile, ma non sono quotate in borsa; sono società aperte quotate le società le cui azioni sono quotate in borsa e quindi diffuse tra il pubblico in maniera rilevante e sottoposte alla piena contendibilità nel mercato regolamentato.

<sup>516</sup> Vedi A. Santa Maria, *op. cit.*, p. 332 e G. Bassi, *op. cit.*, p 371

*l'arrotondamento dovrà essere effettuato per eccesso o per difetto*"<sup>517</sup>. Accanto al potere di nomina viene prevista la facoltà di inserire negli statuti un relativo potere di revoca dei soci nominati dall'ente pubblico, in capo, ovviamente, all'ente che ha esercitato il potere di nomina.

Il fatto che venga specificato che l'amministratore di nomina pubblica abbia gli stessi diritti ed obblighi di quelli nominati dall'assemblea dissipa i dubbi, che pure in passato erano stati sollevati da certa dottrina, circa la necessità che l'amministratore di nomina pubblica debba poter essere investito del medesimo ruolo e delle medesime funzioni gestorie degli altri amministratori, che quindi non vengono snaturate dalla specialità della nomina<sup>518</sup>, dal momento che, se si ritenesse il contrario, verrebbe a configurarsi un potere di ingerenza, il quale però non potrebbe mai far prevalere l'interesse specifico dell'ente pubblico sull'interesse della società, venendo così meno i presupposti in termini di coerenza logica e normativa della *ratio* della norma<sup>519</sup>.

Sono inoltre previsti termini precisi e tempi massimi di durata per gli incarichi.

Per quel che riguarda le società aperte il novellato art. 2449 c.c. effettua un rinvio alla disciplina dettata dall'art. 2346 comma 6 c.c.<sup>520</sup>, ossia alla disciplina generale dettata per tutti i tipi di società in materia di emissione delle azioni.

Il rinvio effettuato, in combinato disposto con il comma 4 sembrerebbe far prefigurare che il legislatore abbia previsto per le società a partecipazione pubblica aperte che i diritti amministrativi spettanti al socio pubblico possano essere collegati o a strumenti finanziari ovvero ad azioni di categoria, le quali sarebbero dotate già di *per se* dei diritti amministrativi inerenti alla posizione di socio ordinario, ancorché di minoranza.

È superfluo soffermarsi sull'art. 2450 c.c., che, come si è detto, è stato abrogato, basta ricordarsi che questo consentiva al Governo di nominare amministratori,

---

<sup>517</sup> G. Bassi, *op. cit.*, p 374, n. (179)

<sup>518</sup> P. Cendon (a cura di), *Commentario al codice civile. Artt. 2421 – 2451 Società per azioni*, Milano, 2010, p 815

<sup>519</sup> In tal senso M. Bertuzzi, G. Bozza, G. Sciumbata, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A. Artt. 2447 bis-2461 c.c.*, Milano, 2003, p 220.

<sup>520</sup> "Resta salva la possibilità che la società, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opera o servizi, emetta strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nell'assemblea generale degli azionisti. In tal caso lo statuto ne disciplina le modalità e condizioni di emissione, i diritti che conferiscono, le sanzioni in caso di inadempimento delle prestazioni e, se ammessa, la legge di circolazione".

sindaci e componenti del consiglio di amministrazione di una s.p.a. anche senza avere alcuna partecipazione azionaria nella società, se tale previsione fosse contenuta in una legge o nello statuto societario. L'articolo fu oggetto di apposita procedura d'infrazione aperta dalla Commissione Ue, che fu sanata, appunto, con l'abrogazione della disposizione attuata con il d.l. n.10/2007<sup>521</sup>. In questo caso il presunto divario tra disciplina dei diritti speciali e diritto societario comune, infatti, che la Corte ha voluto sanzionare in *AEM*, e i cui rilievi il legislatore italiano sembra voler recepire, era ancora più accentuato.

Per quel che riguarda invece l'art. 2451 c.c., il quale individua una certa categoria di società, ossia le società per azioni d'interesse nazionale, e stabilisce che le disposizioni del capo in questione si applicano anche a tale categoria “compatibilmente con le disposizioni delle leggi speciali che stabiliscono, per tali società una particolare disciplina circa la gestione sociale, la trasferibilità delle azioni, il diritto di voto e la nomina degli amministratori, dei sindaci e dei dirigenti”<sup>522</sup>. La disposizione rappresenta quindi una deroga rispetto al regime ordinario per le società di interesse generale, il contenuto di tale deroga è rimandato alle disposizioni delle leggi speciali.

Per alcuni in dottrina tale disposizione creerebbe una vera e propria categoria di società a sé stante, con un'autonoma disciplina, riservato a particolari categorie d'impresa che non erano veri e propri enti pubblici, ma erano dotati comunque di caratteristiche tali da coinvolgere interessi nazionali particolarmente rilevanti<sup>523</sup>. Tuttavia tale interpretazione della disposizione sembrerebbe sconfessata dalla mancanza di uno statuto generale disegnato in positivo, che farebbe invece propendere per l'inquadramento di tali categorie di società nel tipo delle società per azioni<sup>524</sup>, riducendo quindi la portata dell'articolo in questione, riconoscendogli una portata più che altro sistematica e attribuendogli la funzione non di creare una nuova categoria societaria, ma piuttosto una funziona derogatoria, ossia intesa a circoscrivere il limite di compatibilità del modello privatistico disegnato dal Capo V

---

<sup>521</sup> F. Laviano Saggese, I. Pepe, *Codice civile illustrato*, Piacenza, 2007, pp 1579 e s.

<sup>522</sup> L'articolo è stato così sostituito dall'art 2 del d. lgs. n. 6/2003 c.d. *Riforma societaria*

<sup>523</sup> Su questa posizione M.T. Cirenei, *Le imprese pubbliche*, Milano, 1983, pp 492 e ss.

<sup>524</sup> L. Salerno, *Art. 2451. Commento*, in *Codice commentato delle s.p.a.*, (a cura di) G. Fauceglia, G. Schiano di Pepe, vol. II, Torino, 2007, pp 1443 e s

sulle Società per azioni, con le possibili eccezioni al diritto comune che invece potrebbero essere previste dalla legislazione speciale o da particolari statuti<sup>525</sup>.

Per quel che interessa il presente lavoro, dunque, è sufficiente individuare in tale norma la base e il fondamento giuridico dei poter speciali.

L'art. 2451 c.c., si configura in conclusione come la “*norma legittimante l'adozione di una struttura organizzativa operante nel mercato, dotata per legge di caratteristiche che derogano al diritto societario comune*”<sup>526</sup>.

---

<sup>525</sup> Su questa posizione tra gli altri G. Visentini, *Art. 2451. Commento, in Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al d. lgs. 6 febbraio 2004 n. 37*, (a cura di) Niccolini-Stagno, d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 1315

<sup>526</sup> P. Cendon, *op. cit.* p. 829.

### 4.3 La riforma “Monti” e il c.d. *golden power*.

L'attuale disciplina in tema di diritti speciali, come anticipato, è quella delineata dalla d.l. n. 21 del 15 marzo 2012, poi convertito con la L. n.56 del 21 maggio 2012 messo a punto dall'allora Presidente del Consiglio dei Ministri Mario Monti, d'intesa con il Ministro per gli Affari europei Enzo Moavero Milanesi, proprio con lo scopo dichiarato di sanare la procedura d'infrazione pendente sull'Italia o comunque di evitare una ulteriore condanna. L'iter normativo della legge è stato, peraltro, particolarmente travagliato e la legge di conversione ha sensibilmente modificato il decreto legge emanato dal Governo, per il timore di alcune parti politiche che, soprattutto in un periodo di forte crisi finanziaria che colpiva l'Italia, le grosse imprese privatizzate, pezzo importantissimo ed estremamente significativo dell'economia nazionale, potessero essere preda di scalate da parte di investitori stranieri<sup>527</sup>.

La nuova legge all'art. 3 prevede l'abrogazione della previgente disciplina, sostanzialmente quella del '94, poi successivamente emendata, con il risultato che tutte le clausole che erano state inserite negli statuti societari in virtù di quella disciplina, ritenute incompatibili con la nuova disciplina, cessano di produrre i propri effetti<sup>528</sup>, dovendosi così procedere con una riscrittura ed una nuova approvazione delle stesse.

Il provvedimento ha un forte elemento caratterizzante, in quanto prevede due discipline differenziate in base al settore in cui opera la società oggetto dei poteri speciali, ed in particolare nell'art 1 vengono disciplinati i settori della difesa e della sicurezza nazionale<sup>529</sup>, mentre all'art. 2 i settori dell'energia, dei trasporti e delle

---

<sup>527</sup> Vedi ad esempio *DI golden share: Ravetto (Pdl), introdurre causa di reciprocità Ue*, del 27/03/2012, da [www.corriere.it](http://www.corriere.it)

<sup>528</sup> C. San Mauro, *La disciplina della nuova golden share*, da [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it), 31/10/2012, pp 4 e s.

<sup>529</sup> Testo coordinato del d.l. n. 21/2012 e della l. n. 56/2012, art. 1 “1. Con uno o piu' decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottati su proposta, per i rispettivi ambiti di competenza, del Ministro della difesa o del Ministro dell'interno, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, il Ministro degli affari esteri, il Ministro dello sviluppo economico (( e, rispettivamente, con il Ministro dell'interno o con il Ministro della difesa, previa comunicazione alle Commissioni parlamentari competenti, entro novanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, )) sono individuate le attivita' di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attivita' strategiche chiave, in relazione alle quali (( con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, )) adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, (( da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari

---

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

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

3. Al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, derivante dall'acquisto delle partecipazioni di cui alle lettere a) e c) del comma 1, il Governo, nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, considera, alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, anche in ragione della entità della partecipazione acquisita: a) l'adeguatezza, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione, della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente nonché del progetto industriale, rispetto alla regolare prosecuzione delle attività, al mantenimento del patrimonio tecnologico, anche con riferimento alle attività strategiche chiave, alla sicurezza e alla continuità degli approvvigionamenti, oltre che alla corretta e puntuale esecuzione degli obblighi contrattuali assunti nei confronti di pubbliche amministrazioni, direttamente o indirettamente, dalla società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione, con specifico riguardo ai rapporti relativi alla difesa nazionale, all'ordine pubblico e alla sicurezza nazionale; b) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, (( desunti dalla natura delle loro alleanze, o )) hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati.

4. Ai fini dell'esercizio del potere di veto di cui al comma 1, lettera b), l'impresa notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri una informativa completa sulla delibera o sull'atto da adottare in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere di veto. Dalla notifica non deriva per la Presidenza del Consiglio dei Ministri né per l'impresa l'obbligo di notifica al pubblico ai sensi dell'articolo 114 (( del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni)). Entro quindici giorni dalla notifica il Presidente del Consiglio dei Ministri comunica l'eventuale veto. Qualora si renda necessario richiedere informazioni all'impresa, tale termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento

---

delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Le richieste di informazioni successive alla prima non sospendono i termini. Decorsi i predetti termini l'operazione può essere effettuata. Il potere di cui al presente comma è esercitato nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualevolta cioè sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Le delibere o gli atti adottati in violazione del presente comma sono nulli. Il Governo può altresì ingiungere alla società e all'eventuale controparte di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore. Salvo che il fatto costituisca reato, chiunque non osservi le disposizioni di cui al presente comma è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

5. (( Ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri di cui al comma 1, lettere a) e c), chiunque acquisisce una partecipazione in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale )) notifica l'acquisizione entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, trasmettendo nel contempo le informazioni necessarie, comprensive di descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività, per le valutazioni di cui al comma 3. Nel caso in cui l'acquisizione abbia a oggetto azioni di una società ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati, la notifica deve essere effettuata qualora l'acquirente venga a detenere, a seguito dell'acquisizione, una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2, ((del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni,)) e sono successivamente notificate le acquisizioni (( che determinano il superamento delle soglie )) del 3 per cento, 5 per cento, 10 per cento, 15 per cento, 20 per cento e 25 per cento. Il potere di imporre specifiche condizioni di cui al comma 1, lettera a), o di opporsi all'acquisto ai sensi del comma 1, lettera c), è esercitato entro quindici giorni dalla data della notifica. (( Qualora si renda necessario richiedere informazioni all'acquirente, tale termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Eventuali richieste di informazioni successive alla prima non sospendono i termini, decorsi i quali l'acquisto può essere effettuato. Fino alla notifica e, successivamente, comunque fino al decorso del termine per l'imposizione di condizioni o per l'esercizio del potere di opposizione, i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. Qualora il potere sia esercitato nella forma dell'imposizione di condizioni di cui al comma 1, lettera a), in caso di eventuale inadempimento o violazione delle condizioni imposte all'acquirente, per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento o la violazione, i diritti di voto, o comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote, nonché le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte, sono nulli. L'acquirente che non osservi le condizioni imposte è altresì soggetto, salvo che il fatto costituisca reato, a una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.)) In caso di esercizio del potere di opposizione il cessionario non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri, ordina la vendita delle suddette azioni secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter del codice civile. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni sono nulle.

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

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

8. (( Con regolamento, adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti,)) su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro degli affari esteri, il Ministro dell'interno, il Ministro della difesa e il Ministro dello sviluppo economico, sono emanate

telecomunicazioni<sup>530</sup>, tanto che nella cronaca giornalistica si è parlato di “*golden share* a due livelli”<sup>531</sup> o a “*doppio binario*”<sup>532</sup>.

---

disposizioni di attuazione del presente articolo, ((anche con riferimento alla definizione, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e senza nuovi o maggiori oneri a carico del bilancio dello Stato, delle modalita' organizzative per lo svolgimento delle attivita' propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali previsti dal presente articolo. Il parere di cui al primo periodo e' espresso entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione dello schema di regolamento alle Camere. Decorso tale termine, il regolamento puo' essere comunque adottato. )) Fino all'adozione del medesimo ((regolamento)), le competenze ((inerenti alle proposte)) per l'esercizio dei poteri speciali, di cui al comma 1, e le attivita' conseguenti, di cui ai commi 4 e 5, sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze per le societa' da esso partecipate, ovvero, per le altre societa', al Ministero della difesa o al Ministero dell'interno, secondo i rispettivi ambiti di competenza.

<sup>530</sup> Testo coordinato del d.l. n. 21/2012 e della l. n. 56/2012, art. 2 “1. (( Con uno o piu' regolamenti, adottati ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno e con il Ministro degli affari esteri, oltre che con i Ministri competenti per settore, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti, sono individuati le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operativita' dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nonche' la tipologia di atti o operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo. I regolamenti di cui al primo periodo sono adottati entro centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto e sono aggiornati almeno ogni tre anni. 1-bis. I pareri di cui al comma 1 sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione degli schemi di regolamento alle Camere. Decorso tale termine, i regolamenti possono essere comunque adottati. Qualora i pareri espressi dalle Commissioni parlamentari competenti rechino identico contenuto, il Governo, ove non intenda conformarvisi, trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione. I pareri definitivi delle Commissioni competenti sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione. Decorso tale termine, il regolamento puo' essere comunque adottato.)) 2. Qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da una societa' che detiene uno o piu' degli attivi individuati ai sensi del comma 1, che abbia per effetto modifiche della titolarita', del controllo o della disponibilita' degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della societa', il trasferimento all'estero della sede sociale, ((il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della societa', la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto,)) il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, ((e' notificato, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione,)) alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla societa' stessa. ((Sono notificate)) nei medesimi termini le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di societa' controllate che detengono i predetti attivi. 3. Con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, ((da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti,)) puo' essere espresso il veto alle delibere, atti e operazioni di cui al comma 2, che diano luogo a una situazione ((eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia)) di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuita' degli approvvigionamenti. 4. Con la notifica di cui al comma 2, e' fornita al Governo una informativa completa sulla delibera, atto o operazione in modo da consentire l'eventuale tempestivo esercizio del potere di veto. Dalla notifica non deriva per la Presidenza del Consiglio dei Ministri ne' per la societa' l'obbligo di comunicazione al pubblico ai sensi dell'articolo 114 ((del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni)). Entro quindici giorni dalla notifica, il



---

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

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

6. Qualora l'acquisto di cui al comma 5 comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3, ((entro quindici giorni dalla notifica di cui al medesimo comma 5, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti,)) l'efficacia dell'acquisto può essere condizionata all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela dei predetti interessi. In casi eccezionali di rischio per la tutela dei predetti interessi, non eliminabili attraverso l'assunzione degli impegni di cui al primo periodo, il Governo può opporsi, sulla base della stessa procedura, all'acquisto. Fino alla notifica e, successivamente, fino al decorso del termine per l'eventuale esercizio del potere di opposizione o imposizione di impegni, i diritti di voto o comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante sono sospesi. Decorsi i predetti termini, l'operazione può essere effettuata. ((Qualora il potere sia esercitato nella forma dell'imposizione di impegni all'acquirente, in caso di inadempimento, per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento medesimo, i diritti di voto, o comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. Le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote, o comunque le delibere o gli atti adottati con violazione o inadempimento delle condizioni imposte, sono nulli. L'acquirente che non adempia agli impegni imposti è altresì soggetto, salvo che il fatto costituisca reato, a una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore dell'operazione, e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.)) In caso di esercizio del potere di opposizione l'acquirente non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In caso di mancata ottemperanza il tribunale, su richiesta del Governo, ordina la vendita delle suddette azioni secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter del codice civile. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni sono nulle.

7. I poteri speciali di cui ai commi 3 e 6 sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori. A tale fine il Governo considera, avuto riguardo alla natura dell'operazione, i seguenti criteri: a) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di

Il provvedimento si distingue da subito per un'importante modifica, ossia l'individuazione delle aree di riferimento, mediante una descrizione maggiormente dettagliata dei criteri che fanno ritenere un certo investimento come operante in un settore di rilevanza strategica.

Elemento di fondamentale innovazione è costituito, quindi, dalla circostanza che le società oggetto dei nuovi poteri speciali, non saranno più le imprese privatizzate o con partecipazione azionaria pubblica, bensì tutte le società, pubbliche o private, che svolgono attività considerata di rilevanza strategica alla luce dei criteri indicati nel testo di legge. Proprio in relazione alla totale indipendenza e assenza di legame tra la sussistenza dei poteri speciali ed una partecipazione azionaria, pregressa o attuale,

---

motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, ((desunti dalla natura delle loro alleanze,)) o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati; b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti. 8. Nel caso in cui le attività di rilevanza strategica individuate ((con i regolamenti)) di cui al comma 1 si riferiscono a società partecipate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'economia e delle finanze, ((il Consiglio dei Ministri delibera,)) ai fini dell'esercizio dei poteri speciali di cui ai commi 3 e 6, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, ((sentiti il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, per i rispettivi ambiti di competenza.)) Le notifiche di cui ai commi 2 e 5 ((sono immediatamente trasmesse dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri)) al Ministero dell'economia e delle finanze. 9. ((Con regolamento, adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti,)) su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro degli affari esteri, il Ministro dell'interno, il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, sentite le Autorità indipendenti di settore, ove esistenti, sono emanate disposizioni di attuazione del presente articolo, ((anche con riferimento alla definizione, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e senza nuovi o maggiori oneri a carico del bilancio dello Stato, delle modalità organizzative per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali previsti dal presente articolo. Il parere sullo schema di regolamento è espresso entro il termine di venti giorni dalla data della sua trasmissione alle Camere. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato. Qualora i pareri espressi dalle Commissioni parlamentari competenti rechino identico contenuto, il Governo, ove non intenda conformarsi, trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione. I pareri definitivi delle Commissioni competenti sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato.)) Fino all'adozione del medesimo regolamento, le competenze ((inerenti alle proposte)) per l'esercizio dei poteri speciali, di cui ai commi 3 e 6, e le attività conseguenti, di cui ai commi 4 e 6, sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze per le società da esso partecipate, ovvero, per le altre società, al Ministero dello sviluppo economico o al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, secondo i rispettivi ambiti di competenza."

<sup>531</sup> Così M. Mobili, *Golden share a due livelli*, da *Il sole 24 ore* del 10/3/2012

<sup>532</sup> Così M. Castellaneta, *Golden share alla prova del diritto Ue. Con la legge 56/2012 l'Italia prova a evitare bacchettate dalla Corte di giustizia*, da [www.marinacastellaneta.it](http://www.marinacastellaneta.it)

dello Stato o di un ente pubblico nella società in questione si è affermata, nella cronaca giornalistica del provvedimento, l'espressione *golden power*<sup>533</sup>, abbandonando la precedente dizione, che pure, come visto, era impropria già con riferimento ai poteri speciali previsti dalla previgente disciplina, proprio per poter meglio sottolineare la differente natura di tali poteri del governo sugli investimenti nei settori strategici.

Per quel che riguarda le società operanti nei settori individuati dall'art. 1, ossia quelli della difesa e sicurezza nazionale, vengono previsti in capo all'Esecutivo dei poteri non così dissimili da quelli classici descritti in precedenza<sup>534</sup>. Nello specifico è previsto un potere di imporre particolari clausole e condizioni relative alla sicurezza di informazioni, approvvigionamenti, trasferimenti tecnologici o controllo delle esportazioni in caso di acquisto di partecipazioni nelle imprese oggetto della norma, un potere di veto all'adozione di delibere relative a operazioni straordinarie o comunque di particolare rilevanza (ad es. scissione, fusione, mutamento dell'oggetto sociale, trasferimento d'azienda), un potere di opposizione all'acquisto di partecipazioni nei casi in cui l'acquirente entri così in possesso di una partecipazione al capitale che potrebbe compromettere gli interessi della sicurezza e della difesa nazionale<sup>535</sup>. Viene prevista l'emanazione di D.P.C.M., da rinnovarsi con scadenza almeno triennale, nei quali vengano individuati quali siano le attività di rilevanza strategica verso cui i poteri previsti possano essere esercitati.

Come si è accennato, i criteri per l'esercizio di tali *golden powers* non sono delegati a futuri provvedimenti attuativi ma sono contenuti nella normativa e prevede che l'esercizio degli stessi in caso di minaccia o grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, elencando poi ai commi 2 e 3 tutta una serie di criteri che il Governo valuta per verificare se il requisito in parola sia

---

<sup>533</sup> Così si esprime il ministro Moavero Milanesi sulla questione terminologica in un'intervista "Già nel corso della discussione alla Camera, facendo sforzi di fantasia, è stata ribattezzata "golden power", ma non sappiamo ancora se questo nome rimarrà negli annali come è accaduto per il precedente. Anche il termine *golden share* faceva inizialmente riferimento ai poteri speciali che i governi mantenevano sulle imprese privatizzate da loro in precedenza controllate. Poi il termine fu esteso a meccanismi, come quello italiano del 1994, di sistematica autorizzazione per gli investimenti al momento della privatizzazione delle imprese pubbliche. In futuro il termine *golden power* potrebbe essere usato per contraddistinguere il monitoraggio del governo sugli investimenti nei settori strategici", in Moavero a *EurActiv.it: dalla golden share al golden power*, (a cura di) A. Flora, 29/04/2012, [www.euractiv.it](http://www.euractiv.it)

<sup>534</sup> Sia nel Capitolo Primo, Par. 4 descrivendo l'istituto delle *golden shares* in generale, sia di seguito nell'analisi della giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea.

<sup>535</sup> Rispettivamente previsti alle lettere a), b) e c) dell'art.1.

integrato o meno. Di tali criteri il Governo deve rendere conto, nell'eventuale utilizzo dei poteri speciali, nell'atto, che dovrà essere un D.P.C.M., con cui li esercita, il quale dovrà essere necessariamente motivato.

Per l'esercizio del potere di veto di cui alla lettera *b)* è inoltre previsto l'obbligo di inviare una notifica corredata da una completa informativa circa le delibere adottate da parte degli organi societari alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, la quale provvederà ad informare il Ministro competente, e, se si tratta di società con partecipazione azionaria dello Stato, il Ministro dell'Economia. È previsto un termine di 15 giorni, prorogabile di altri 10 giorni se è necessario acquisire ulteriori informazioni, a partire dalla data della notifica entro il quale il potere deve essere esercitato. Viene inoltre inserita una clausola in virtù della quale il Governo potrà esercitare il veto non nel senso di bloccare l'operazione che ritiene possa arrecare minaccia o pregiudizio. È infatti prevista la possibilità di graduare l'esercizio dei poteri speciali, alla luce del principio di proporzionalità, di modo che *“il potere di veto deve essere esercitato attraverso la imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni, in tutte le ipotesi in cui ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale”*<sup>536</sup>.

Viene previsto un regime di nullità sanzionatorio, nel caso in cui non vengano rispettate le prescrizioni provenienti dal Governo, e la possibilità di imporre una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore dell'operazione in questione.

In particolare per quel che riguarda il potere di imporre specifiche condizioni *ex lett. a)* e il potere di opposizione all'acquisto di partecipazione azionaria *ex lett. c)* è previsto, nel caso in cui si proceda ugualmente al trasferimento delle azioni, nonostante l'opposizione, un regime di sospensione del diritto di voto collegato alle azioni, al cui trasferimento il Governo si era opposto, e la vendita delle suddette azioni su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri ordinata dal tribunale *ex art 2359-ter c.c.* e la nullità di tutti gli atti o le delibere adottate con il contributo decisivo dei voti collegati alle azioni, al cui trasferimento il governo si era opposto.

---

<sup>536</sup> C. San Mauro, *op. ult. cit.*, p. 16

A tal riguardo, in caso di società quotata è previsto un obbligo di notifica nel caso in cui un acquirente superi alcune soglie<sup>537</sup> di possesso azionario.

L'art. 2 della legge si occupa invece di disciplinare i poteri speciali nei settori di energia, trasporti e comunicazioni. Valgono qui le stesse osservazioni per quel che riguarda l'individuazione degli *asset* strategici e dei criteri di esercizio.

Diverso è però il contenuto di questa seconda categoria di *golden powers*. In primo luogo per quel che riguarda le società operanti in questi settori il Governo potrà opporre un veto o specifiche condizioni alle delibere, gli atti e le operazioni riguardanti gli attivi strategici individuati e che incida sulla loro titolarità, controllo, disponibilità o destinazione o riguardanti operazioni straordinarie o comunque particolarmente rilevanti da parte delle società che detengono gli attivi strategici in questione (ad es. fusione, scissione, trasferimento d'azienda).

L'altro potere in capo al Governo per quel che riguarda tale comparto economico è, probabilmente, la maggiore innovazione della riforma. È infatti previsto che qualora un soggetto esterno all'Unione europea<sup>538</sup> acquisti nelle società in questione una partecipazione azionaria *“di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto”*, il Governo possa subordinarne l'efficacia all'assunzione da parte dell'acquirente di particolari condizioni ed impegni oppure, in casi eccezionali, opporsi a tale acquisto. Sono poi previste condizioni assimilabili a quelle dell'articolo precedente per quel che riguarda motivazione, termini, obbligo di notifica e conseguenti regimi sanzionatori. Viene esplicitato che i poteri verranno esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori, e viene a tal riguardo previsto che nella valutazione inciderà, oltre all'idoneità dell'assetto risultante e la capacità economica, finanziaria e tecnica dell'acquirente, anche *“l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di*

---

<sup>537</sup> Sono le stesse soglie previste per l'obbligo di notifica a favore della CONSOB nell'art.120, comma 2 del TUF, ossia del 2%, del 5%, del 10%, 15%, 20% e 25%. F. Fauceglia in *Sulla nuova golden share il diavolo è nei dettagli*, in *Milano Finanza*, 13/07/2012 fa notare che *“Non è così, viceversa, per le società non quotate (come Avio), laddove nessun limite minimo di notifica è stato previsto e, quindi, qualsiasi acquisizione di capitale, per quanto limitata, sarebbe soggetta a notifica e autorizzazione da parte del governo”*.

<sup>538</sup> Per soggetto esterno all'Unione europea si intende qualsiasi persona fisica o giuridica, che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilito.

*motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati”.*

Il requisito al ricorrere del quale il Governo si riserva l'esercizio dei poteri di veto e di opposizione è individuato nel verificarsi di una *“situazione eccezionale [...] di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti”.*

L'analisi della normativa rende subito chiaro, quindi, come *“nel settore della difesa, il controllo pubblico sia molto forte. Negli altri settori il riferimento esplicito per legge costituisce comunque una rete di controllo”*<sup>539</sup>, anche perché *“l'art. 2 sembra infatti concentrarsi, più che su una intera società, solo sui singoli elementi, genericamente definiti appunto attivi, purché caratterizzati da una valenza strategica”*<sup>540</sup>.

Alcune perplessità potrebbero piuttosto sorgere dopo una lettura della normativa se si considera che *“i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali, così come la possibilità di porre specifiche condizioni in sede di acquisto di partecipazioni da parte di terzi, necessitano di una analisi, di natura soprattutto economica, di elevata complessità; la medesima necessità si presenta in sede di monitoraggio circa il rispetto delle condizioni poste dal Governo. In conseguenza di quanto sopra la Pubblica Amministrazione dovrà poter disporre di una capacità analitica di ottimo livello anche in considerazione dei brevi termini concessi dalla legge per l'esercizio dei poteri speciali”*<sup>541</sup>.

Bisogna poi notare che all'art. 3 comma 1 è inserita una norma di chiusura con cui si dispone che, salvo quanto previsto per quel che riguarda i poteri di opposizione in capo al Governo, è consentito ai soggetti esterni all'Unione europea l'acquisto a qualsiasi tipo di partecipazioni all'interno delle società oggetto della normativa a

---

<sup>539</sup> C. San Mauro, *op. ult. cit.*, p. 25.

<sup>540</sup> L. Ruggeri, *I fondi sovrani e la nuova “golden share” italiana*, in *Il Caso.it*, II, 311/2012, p. 30

<sup>541</sup> *Ivi*, p. 26

condizione di reciprocità e nel rispetto degli accordi internazionali sottoscritti dall'Italia o dall'Unione europea. Sebbene tale clausola potrebbe in via teorica essere conforme alla giurisprudenza della Corte di Giustizia la quale si sarebbe pronunciata in maniera contraria solo per quel che riguarda una clausola di reciprocità *intra-Ue*, come avvenuto, ad esempio, nel caso *Montedison*, questa solleva comunque delle questioni di opportunità economica in quanto “*lascia aperta, da un lato, la questione dell'accertamento dell'effettiva reciprocità nell'ordinamento del Paese dell'acquirente, dall'altro potrebbe risultare controproducente in casi specifici, producendo l'effetto di restringere la possibile platea di investitori potenzialmente interessati, addirittura prima e a prescindere da qualsiasi valutazione di rischio potenziale operata in concreto dal governo*”<sup>542</sup>.

L'art. 3 comma 1 avrebbe, quindi, l'effetto di far rientrare nella clausola in questione tutti i tipi di investimenti provenienti dall'estero che non integrino i requisiti della partecipazione rilevante *ex art. 1* o della partecipazione di rilevanza tale che comporti l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione del controllo acquisito sulla società *ex art. 2*.

La novella normativa, come anticipato, dispone l'abrogazione delle clausole statutarie inserite in forza della previgente disciplina<sup>543</sup> nonché la decadenza dell'amministratore senza diritto di voto nominato sempre in forza della precedente legge del '94. L'abrogazione decorre dall'entrata in vigore dei D.P.C.M. che individuano gli *assets* strategici.

Viene data competenza a decidere delle controversie sorte in seguito all'applicazione della normativa in parola, per mezzo di una novella del Codice processuale amministrativo, al giudice amministrativo, ed in particolare, competenza inderogabile al Tar Lazio, prevedendo l'applicazione del rito abbreviato.

---

<sup>542</sup> F. Fauceglia, *Sulla nuova golden share il diavolo è nei dettagli*, in *Milano Finanza*, 13/07/2012

<sup>543</sup> Vengono in particolare richiamati dalla normativa i D.P.C.M. con cui erano state inserite clausole inerenti ai poteri speciali negli statuti di Finmeccanica S.p.a., Enel S.p.a. e SNAM Rete Gas S.p.a.

#### 4.4 La possibilità di un trattamento differenziato per investitori Ue ed *extra-Ue*. Un nuovo modello di *golden share* virtuosa?

Il meccanismo di un doppio binario tra investitori appartenenti all'Unione europea e investitori non appartenenti all'Unione europea apre un capitolo particolarmente importante e fitto di risvolti, anche non strettamente giuridici, legato a doppio filo alla questione circa la corretta qualificazione giuridica della fattispecie già analizzata in precedenza.

Le motivazioni alla base dei poteri speciali sono, come si è visto, molteplici, vi sono da un lato le velleità protezionistiche di alcuni governi, dall'altro la volontà politica che le imprese in questione continuino ad avere una gestione in linea con le politiche nazionali ed affidata a soggetti vicini alla classe dirigente, ed infine la preoccupazione di mettere le imprese in questione al riparo da eventuali *hostile takeovers* provenienti da investitori esteri.

Tale preoccupazione è ancora più accentuata se l'eventuale investimento proviene da un paese non membro dell'Unione europea, ed in particolare da un paese la cui presenza economica in imprese così importanti e vitali per gli interessi strategici dello Stato, per vari motivi che si avrà modo di citare, non è gradita.

A creare particolare timore ai governi nazionali è soprattutto una particolare forma di investimento proveniente da paesi non europei, ossia i c.d. fondi sovrani o *Sovereign Wealth Funds*, sotto tale espressione si è soliti far rientrare una “*variegata gamma di soggetti accomunati dall'essere di proprietà pubblica e dall'effettuare investimenti a medio e lungo termine*”<sup>544</sup>. Tali fondi, tipici di paesi esportatori di materie prime con un cospicuo surplus finanziario<sup>545</sup>, sebbene non costituiscano una

---

<sup>544</sup> Per un'approfondita analisi del rapporto tra fondi sovrani e *golden shares* v. S. M. Carbone, “*Golden share*” e *Fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in (a cura di) G. Nardozzi e S.M. Carbone, *Lo Stato da gestore di grandi imprese e referente nel loro Governo*, Genova, 2011 e L. Ruggeri, *I fondi sovrani e la nuova “golden share” italiana*, in *Il Caso.it*, II, 311/2012, p. 2. Per una accurata definizione e descrizione dei *Sovereign Wealth Funds* vedi A. Rozanov, *Who holds the wealth of nations?*, in *Central Banking Journal*, Vol. XV, n. 4, 2005. La definizione che ne dà l'Ocse in *International investment of sovereign wealth funds: are new rules needed?*, Investment newsletter, n.5, 2007 è “*government-owned investment vehicles that are funded by foreign exchange assets*”.

<sup>545</sup> L. Ruggeri, *op. cit.*, p 2, in nota 3 precisa che “*I fondi sovrani di maggiori dimensioni, ad oggi, sono: Abu Dhabi Investment Authority (Abu Dhabi), Government Pension Fund (Norvegia), SAFE Investment Company e China Investment Corporation (Cina), Government of Singapore Investment*



novità nel panorama degli investimenti internazionali, si sono però distinti negli ultimi anni per delle avventure finanziarie meno prudenti e più rischiose del passato per conseguire maggiori profitti<sup>546</sup>. L'elemento che ha però suscitato maggiore perplessità nell'opinione pubblica e negli osservatori economici riguardo tali fondi governativi è però la loro scarsa trasparenza circa i bilanci, gli investimenti e il modo in cui poi i proventi vengono reinvestiti<sup>547</sup>. Tale opacità ha suscitato legittimi dubbi circa le reali motivazioni alla base degli investimenti, e ci si è chiesti se queste non fossero di carattere politico, o addirittura geopolitico, più che economico<sup>548</sup>. Tale ambiguità, peraltro, ha dato il via ad accesi dibattiti circa l'opportunità o meno di una regolamentazione ad hoc, al punto da spingere la Commissione Ue a prendere una posizione al riguardo con la Comunicazione del 27 febbraio 2008, con cui si volevano *“porre le basi per la definizione degli elementi che compongono i pilastri di un approccio comune dell'Unione europea al trattamento giuridico degli investimenti diretti provenienti da fondi sovrani. Questi sono infatti percepiti come "categoria specifica di investimenti transfrontalieri" in ragione della loro peculiare natura, con particolare riguardo alla possibile opacità gestionale quanto agli obiettivi di investimento, che potrebbero distaccarsi dal solo obiettivo di massimizzazione del rendimento economico a favore di decisioni influenzate dall'interesse politico dello stato gestore”*<sup>549</sup>.

La problematica, peraltro, è divenuta maggiormente controversa quando si è affacciata la possibilità, dopo le privatizzazioni di cui si è largamente parlato, che tali fondi, di natura così controversa, potessero acquisire partecipazioni rilevanti o addirittura di controllo in società erogatrici di SIEG, o comunque operanti in settori strategici dell'economia nazionale.

La *golden share*, quindi, sotto tale aspetto potrebbe essere uno strumento di difesa a disposizione dello Stato ospite che potrebbe opporsi, laddove lo ritenga opportuno, grazie ai poteri che questa gli conferisce, a tale acquisizione. L'argomento, come si è

---

*Corporation (Singapore), Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio (Hong Kong) e la Kuwait Investment Authority (Kuwait).”*

<sup>546</sup> Bank of International Settlements, *Capital flows and emerging market economies*, 2009, Allegato 5

<sup>547</sup> L. Ruggeri, *op. cit.*, pp. 3 e ss.

<sup>548</sup> L. Bong-Soo, A. Knill, N. Mauck, *Bilateral political relations and sovereign wealth funds investments*, in *Journal of Corporate finance*, 2012, p 108

<sup>549</sup> A. Guacero, E. J. Pan, M. Chester, *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa*, in *Rivista delle società*, 2008, pp 1359 e ss

avuto modo di dire, è stato proposto tra gli argomenti difensivi della Grecia nell'ultima sentenza della Corte di Giustizia in materia, e il nodo da risolvere consiste nel valutare se è possibile immaginare un potere di opposizione in mano ai governi per impedire esclusivamente gli investimenti provenienti da paesi terzi che minaccino gli interessi nazionali, o se è immaginabile un regime concorrenza meno aperto a tali forme di investimento.

Il problema si risolverebbe alla radice se si ritenesse che le *golden share* siano provvedimenti che incidono esclusivamente sulla libertà di stabilimento. Tale libertà, infatti, *ex art. 49 TFUE* è assicurata soltanto ai cittadini Ue, e non sarebbe di conseguenza contrario alle norme dei Trattati adottare delle misure nazionali che precludano, *de facto* o *de iure*, tale libertà ad investitori *extra-Ue*.

Come però si è avuto modo di vedere, le risposte date dalla Corte di Giustizia sul punto non sono univoche, sebbene le ultime decisioni sembrerebbero andare effettivamente in tale direzione, e permane quindi un'incertezza riguardo alla possibilità che, invece, le *golden shares* possano rientrare nella libertà di circolazione dei capitali, tesi, quest'ultima, che la Corte aveva sostenuto pervicacemente dalle sue prime sentenze del 2003 fino alla sentenza sul caso italiano del 2009, che poi sembrava aver ripreso nelle sentenze sul Portogallo del 2010 e del 2011, e che ora sembrerebbe aver nuovamente abbandonato nella sentenza sulla Grecia del 2012.

Se la misura nazionale viene considerata come riguardante i diritti e le libertà tutelati dalla libera circolazione di capitali, infatti, il discorso è ben diverso, perché l'art. 63 TFUE, come si è detto, è l'unico che estende una libertà di circolazione anche ai soggetti provenienti da paesi terzi.

Se degli argomenti strettamente giuridici possono non apparire adeguati a spiegare l'ondivago atteggiamento della Corte, forse bisogna ricercare la spiegazione di una tale ritrosia della Corte ad applicare alle fattispecie in esame la libertà di stabilimento *tout court* proprio negli effetti che ciò avrebbe in relazione agli investimenti *extra-Ue*, “*sulla base di un'interpretazione sistematica del diritto Ue, tenuto conto altresì delle implicazioni economiche e, in senso lato, politiche*”<sup>550</sup>.

---

<sup>550</sup> D.Gallo, *Le golden shares e la trasformazione del public/private divide: criticità, sviluppi e prospettive del diritto dell'Unione europea tra mercato interno e investimenti extra-UE*, in corso di pubblicazione in S.M. Carbone (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht. Convegno SIDI 2012*, Napoli, 2013

L'applicazione del solo art. 49 TFUE, infatti, avrebbe un impatto potenzialmente dirompente, in quanto lascerebbe quasi totale libertà agli Stati membri di impedire l'afflusso di transazioni commerciali da investitori provenienti da paesi terzi, con forti ricadute sulla crescita e la competitività del mercato europeo.

Lasciare agli Stati tale possibilità rischierebbe inoltre di *“porsi in conflitto con gli accordi internazionali stipulati dall'Unione con Stati terzi, nel quadro della competenza esclusiva in questa materia accordata dal Trattato di Lisbona sulla base del combinato disposto degli articoli 206 e 207, par. 1 con l'articolo 3 TFUE, laddove sia consentito, negli accordi medesimi, l'ingresso di detti investimenti nel mercato interno europeo”*<sup>551</sup>.

Tali argomentazioni possono forse spiegare la mancanza di una netta presa di posizione da parte dei giudici di Lussemburgo e il loro propendere per la libertà di stabilimento proprio in un momento economico particolarmente difficile, caratterizzato da una incisiva crisi finanziaria e da una persistente incertezza dei mercati, ed è quindi naturale che più accentuato sia in un tale contesto il timore, legittimo o meno che sia, che non si approfitti delle difficoltà contingenti per fare in modo che imprese di dimensioni così importanti e dal ruolo così strategico, come quelle in questione, non cadano preda di speculatori internazionali o di investitori provenienti o addirittura legati ai governi di paesi terzi, coi quali le relazioni internazionali sono difficili.

Bisogna però effettuare una ulteriore precisazione, dal momento che, come si è detto, sotto il nome di *golden shares* sono state fatte rientrare misure nazionali con contenuti e caratteristiche a volte molto distanti tra loro, e dal momento che la Corte di Giustizia è chiamata a giudicare caso per caso e la sua pronuncia è valida solo per il singolo caso controverso, ben può verificarsi la possibilità che una normativa abbia delle caratteristiche e preveda delle restrizioni tali da poter essere considerata rientrante nella libera circolazione dei capitali, un'altra nella libertà di stabilimento. Anche se, come detto in precedenza, non sembrano essere state le caratteristiche delle varie normative nazionali al vaglio della Corte a far propendere i giudici ora per una qualificazione ora per un'altra.

---

<sup>551</sup> *Ibidem.*

Proprio a tal proposito è bene constatare come i *golden powers* italiani, in particolar modo il potere di opposizione previsto dall'art. 2, sembrano essere stati ideati proprio per fare in modo che intacchino diritti rientranti nella libertà di stabilimento. L'espressione utilizzata per indicare quali debbano essere le caratteristiche che l'investimento proveniente da paese terzo deve possedere, affinché possa essere esercitato il potere governativo, ossia una partecipazione azionaria "*di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto*", sembra quasi essere una definizione della libertà di stabilimento e difficilmente un tale tipo di investimento può essere considerato alla stregua della libera circolazione di capitali. Bisogna tuttavia utilizzare una certa cautela nell'etichettare la fattispecie, dal momento che, come visto, in molte sentenze la Corte ha usato come parametro per dirimere la questione un atto di diritto derivato, la Direttiva 88/361/CEE la quale fa rientrare nella libera circolazione di capitali anche i c.d. investimenti diretti, i quali comportano una "*partecipazione a imprese nuove o esistenti al fine di stabilire o mantenere legami economici durevoli*"<sup>552</sup>.

Tale scelta oltre a rendere il confine tra le due fattispecie estremamente incerto e creando un ampio margine per una sovrapposizione, potrebbe addirittura risultare discorsiva se si considera, ad esempio, che un investimento diretto, così come definito nella direttiva, potrebbe avere luogo senza che sia accompagnato da alcun movimento di capitali, perché i capitali necessari potrebbero bene essere trovati nel paese ospite oppure potrebbe anche avvenire per mezzo di uno scambio di attivi finanziari, con una fusione, senza alcuna sorta di movimento di attivi monetari, e quindi senza nessuna circolazione di capitali<sup>553</sup>.

Ritornando alla norma italiana, quindi, attenendosi alla precedente sentenza del 2009 sull'Italia e all'ultima sentenza sulla Grecia, il potere di opposizione previsto dall'art. 2 dovrebbe essere considerato legittimo, dal momento che è esercitabile solo nei confronti di investitori provenienti da paesi terzi, ai quali quindi il diritto Ue non garantisce la libertà di stabilimento.

---

<sup>552</sup> Direttiva 88/361/CEE, Allegato I, Nomenclatura dei movimenti di capitali.

<sup>553</sup> R. Torrent, *Pourquoi un revirement de la jurisprudence <<golden share>> de la cour de justice de l'union européenne est-il indispensable?*, in *A Man for All Treaties. Liber Amicorum en l'honneur de Jean-Claude Piris*, Bruxelles, 2012, p 542

Il criterio esplicitato nell'art. 2, peraltro, rivela l'intenzione del Governo di tenere in considerazione, nel valutare la sussistenza di una situazione eccezionale di minaccia o di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, l'eventuale legame dell'investitore con stati che non rispettino la democrazia o lo stato di diritto, o che siano sospettati di avere legami con organizzazioni terroristiche internazionali, o che siano considerati un pericolo dalla comunità internazionale, ed in particolare dalle posizioni ufficiali dell'Unione europea. In tale definizione potrebbero perfettamente rientrare i fondi sovrani di cui sopra, ed in particolar modo quelli più controversi e dalla dubbia legittimità a causa della contiguità con organizzazioni criminali internazionali o c.d. stati *canaglia*.

Ricapitolando, con la legge istitutiva del *golden power*, come visto, il Governo italiano ha rinunciato alla possibilità di precludere ad un investitore Ue la possibilità di investire e, nel caso, di ottenere il controllo di società operanti nei settori di energia, trasporti e telecomunicazioni, mentre ha voluto mantenere tale possibilità nel caso di società operanti nel settore della difesa e sicurezza nazionale, e ha voluto, inoltre, riservarsi sempre la possibilità di poter opporsi all'acquisizione di partecipazione azionaria se l'investitore è *extraeuropeo*, anche se con intensità differenti a seconda del settore in cui è fatto l'investimento.

Per quel che riguarda la legittimità dell'art 1 della L. n. 56/2012, quindi i poteri sugli investimenti nel settore della difesa, questo, come si è detto riguarda tutti gli investitori e la sua legittimità dipende, quindi, dal rispetto o meno del principio di proporzionalità. Sebbene sia difficile effettuare una valutazione in merito, appare ragionevole che siano previsti dei maggiori poteri di intervento in un settore più delicato e nel quale l'interesse pubblico è più forte come quello della difesa.

Si possono però individuare tutta una serie di elementi - come ad esempio il grado di precisione con la quale sono individuati i criteri di esercizio, i termini molto stringenti, la ricorribilità dei provvedimenti, il richiamo alla situazione di minaccia<sup>554</sup> come requisito per l'esercizio dei *golden powers*, l'individuazione nei

---

<sup>554</sup> L. Ruggeri, *op. cit.*, p. 27, in nota 96 fa notare che "In sede di conversione è stata eliminata, relativamente alla minaccia, la qualificazione di "effettiva", obiettivamente ancor più problematica in sede di applicazione della norma. La qualificazione di effettività della minaccia peraltro, anche in questo caso, proviene dalla giurisprudenza comunitaria e viene citata dalla sentenza di cui alla causa 503/09, contro il Belgio, ove al punto 47 si ricorda che "la pubblica sicurezza può essere quindi invocata

D.P.C.M. degli attivi strategici su cui i poteri possono essere esercitati - i quali potrebbero lasciar prefigurare un giudizio positivo della Corte per quel che riguarda il rispetto del criterio di proporzionalità, alla luce della precedente giurisprudenza.

Possono quindi essere fugate “*le preoccupazioni circa una svolta protezionistica [le quali] appaiono [...] infondate dato che i presupposti per l’attivazione dei poteri speciali sono così stringenti, soprattutto per il settore dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni, da configurarsi solo in una situazione di grave minaccia agli interessi pubblici così come puntualmente definita dalla legge*”<sup>555</sup>.

In sostanza la Corte, a cui la normativa italiana è stata deferita nel Novembre 2012 e la quale dovrà quindi a breve pronunciarsi, potrà ritenere legittima la L. n. 56/2012, ove ritenesse configurato il requisito della proporzionalità, *latu sensu* intesa, per quel che riguarda l’art. 1 e il potere di veto *ex art.2*, sia che decida di applicare la libera circolazione di capitali che la libertà di stabilimento.

Potrebbe diversamente ritenere legittimo il potere di opposizione all’acquisizione di partecipazioni da parte di investitori *extra-Ue*, non solo nel caso in cui ritenga che questo sia proporzionato, ma anche qualora considerasse che tale potere rientri esclusivamente nell’alveo della libertà di stabilimento, e che, di conseguenza, la norma non ricada nell’ambito di applicazione dell’art 49 TFUE.

---

*solamente in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività” richiamando poi il precedente della sentenza Église de Scientologie”.*

<sup>555</sup> L. Ruggeri, *op. cit.*, p 35.

# Indice degli autori

J. Adolff, *Turn of the Tide?: The „Golden Share” Judgements of the European Court of Justice and the Liberalization of the European Capital Markets*, in *German Law Journal*, N. 8, 2002

T. Ajello, *Le golden shares nell’ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell’affidamento degli investitori e <<pregiudiziale>> nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Il Diritto dell’Unione europea*, 2007

M. Albert, *Capitalismo contro capitalismo. Dieci anni dopo*, Bologna, 1993

F. Aldson, *Biwater v Tanzania: do corporations have human rights and sustainable development obligations?*, London, 2010

A. Amaolo, *Pubblica Amministrazione: i principi di ragionevolezza e di proporzionalità*, 2010, in *OverLex portale giuridico*, [www.overlex.com](http://www.overlex.com)

G. Amato, *Il governo dell’industria*, Bologna, 1972

C. Amiconi, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci e ombre*, in *Giustizia civile*, 1999

J. Armour e W.-G. Ringe, *European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis*, in *Common Market Law Review*, n 48, 2011

T. Ballarino e L. Bellodi, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista delle società*, 2004

F. Barca, *Compromesso senza riforme nel capitalismo italiano*, Roma, 1999

F. Bassi, F. Merusi (a cura di),  *Mercati e amministrazioni indipendenti*, Milano, 1993

G. Bassi, *Servizi pubblici locali e società di gestione. Aspetti ordinamentali e opzioni strategiche nell’ottica della liberalizzazione*, Santarcangelo di Romagna, 2010

S. Benedetti, *Un nuovo trattato per l’Europa: la fine dell’impasse*, Roma, 2008

G. A. Bermann e al., *Cases and Materials on European Union Law*, in *American casebook series*, St. Paul (MN), 2002

M. Bertuzzi, G. Bozza, G. Sciumbata, *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A. Artt. 2447 bis-2461 c.c.*, Milano, 2003

P. Bilancia, M. D’Amico (a cura di), *La nuova Europa dopo il Trattato di Lisbona*, Roma, 2009

A. Biondi, *When the State is the Owner – Some Further Comments on the Court of Justice ‘Golden Shares’ Strategy*, in *Company Law and Economic Protectionism: New Challenges to European Integration* (a cura di U. Bernitz e W.-G. Ringe), Oxford, 2011

G. Bognetti e D. Piacentino, “*Le privatizzazioni italiane: contributo a un état des lieux*”, in *Economia Pubblica*, 2005

L. Bong-Soo, A. Knill, N. Mauck, *Bilateral political relations and sovereign wealth funds investments*, in *Journal of Corporate finance*, 2012

B. Bortolotti, D. Siniscalco, *The challenges of privatization. An international analysis*, New York, 2004

P. Camara, *The end of the “golden” age of privatisations? The recent ECJ decisions on golden shares*, in *European Business Organization Law Review*, 2002

S. M. Carbone, “*Golden share” e Fondi sovrani : lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in (a cura di) G. Nardozzi e S.M. Carbone, *Lo Stato da gestore di grandi imprese e referente nel loro Governo*, Genova, 2011

P. Caro de Sousa, *Case Comment: Case C-244/11 Commission v Greece*, [www.eutopialaw.com](http://www.eutopialaw.com)

D. Carreau e R. Treuhold, *La nouvelle loi de privatisation ou l’annonce prématurée de la mort de Colbert*, in *R. Dalloz Sirey*, 1993

M. Cartabia, *Principi inviolabili e integrazione europea*, Milano, 1995

E. Casetta, *Manuale di diritto amministrativo*, Milano, 2009

S. Cassese, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1996

S. Cassese, *Stato e industria nell’ultimo quarto di secolo*, in *Venticinque anni di <<industria>> italiana, L’industria*, 2001

M. Castellaneta, *Golden share alla prova del diritto Ue. Con la legge 56/2012 l’Italia prova a evitare bacchettate dalla Corte di giustizia*, [www.marinacastellaneta.it](http://www.marinacastellaneta.it)

P. Cendon (a cura di), *Commentario al codice civile. Artt. 2421 – 2451 Società per azioni*, Milano, 2010

M. Chester, A. Guaccero, E. J. Pan, *Investimenti stranieri e fondi sovrani: forme di controllo nella prospettiva comparata USA-Europa*, in *Rivista delle società*, 2008

Commission of European Union (Staff Working document), *Special rights in privatized companies in the enlarged Union – a decade full of developments*, Brussels, 2005



C. Cudia, *Funzione amministrativa e soggettività della tutela. Dall'eccesso di potere alle regole del rapporto*, Milano, 2008

G. d'Alessio e F. Gualtieri, *I principi di proporzionalità e neutralità nella disciplina dei servizi d'interesse economico generale*, Roma, 2008

V.L. Daniele, *Circolazione delle merci, ad vocem*, in *Dizionario di diritto pubblico*, (a cura di S. Cassese), Milano 2006

A. Dashwood, M. Dougan, B. Rodger, E. Spaventa e D. Wyatt, *Wyatt and Dashwood's European Union Law*, Oxford, 2011

K. Davies, *Understanding market access: exploring the economic rationality of different conceptions of free movement law*, in *German Law Journal*, n 11, 2010

E. S. de Nardis, *Golden Shares in Italy: a brief survey of national law*, Luiss, Roma, 2005

S. De Vido, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Diritto commerciale internazionale*, 2007

G. della Cananea, *Gli atti amministrativi generali*, Padova, 2000

I. Demuro, *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giurisprudenza commentata*, 2009

F. di Domenico, in *Le «pillole avvelenate»*, Teramo, 2001

F. Fauceglia in *Sulla nuova golden share il diavolo è nei dettagli*, in *Milano Finanza*, 13/07/2012

F. Fleiner, *Institutionen des Deutschen Verwaltungsrechts*, 1928

L. Flynn, *Coming of Age: The Free Movement of capital Case Law 1993-2002*, in *Common Market Law Review*, n. 39, 2002

M. Foschini, *Il diritto del mercato finanziario*, Milano, 2009

E. Freni, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2010

D. U. Galetta, *Principio di proporzionalità (dir. amm.)*, da Treccani.it (diritto on line 2012), [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

F. Galgano, in *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 1999

D. Gallo, *I servizi di interesse economico generale*, Milano, 2010

D. Gallo, *Social security and Health Services in EU Law: Towards convergence or divergence in competition, State aids and free movement?*, Firenze, 2011.

D. Gallo, *Le golden shares e la trasformazione del public/private divide: criticità, sviluppi e prospettive del diritto dell'Unione europea tra mercato interno e investimenti extra-UE*, in corso di pubblicazione in S.M. Carbone (a cura di), *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht. Convegno SIDI 2012*, Napoli, 2013

N. Gaydarska e S. Rammeloo, *The Legality of the "golden share" under EC law*, in *Maastricht Working Papers. Faculty of Law*

E. Gippini Fournier e J. A. Rodriguez Miguez, *Actions spécifiques dans les sociétés privatisées: le beurre ou l'argent du beurre*, in *Rev. du droit de l'Union europ.*, 2003

S. Gobbato, *Golden share ed approccio uniforme in materia di capitali nella recente giurisprudenza comunitaria*, in *Diritto dell'Unione europea*, 2004

C. Graham, T. Prosser, *Golden shares: Industrial policy by Stealth*, in *Public Law*, 1988

C. Graham, T. Prosser, *Privatizing public enterprises*, Oxford, 1991

G.M. GrosPietro, *Gruppi privatizzazioni e internazionalizzazioni*, in *Venticinque anni di <<industria>> italiana*, *L'industria*, 2001

J. Hanlon, *European Community Law*, London, 2002

T. Horsley, *The concept of an Obstacle to Intra-EU Capital Movement in EU Law*, in *From Single market to Economic Union. Essays in memory of John A Usher*, (a cura di N. N. Shuibhne e L. W. Gormley), Oxford, 2012

J. Houet, *Golden shares: no shining anymore?*, in *Columbia Journal of European law*, n. 46 (2011)

P. M. Huber, *L'attività imprenditoriale pubblica. Una figura del diritto amministrativo di fronte a nuove valutazioni*, in *Servizi pubblici e appalti*, 2006

C. Iannone, *L'intervento pubblico in economia e le regole di concorrenza comunitarie*, Torino, 2009

N. Irti, *Nichilismo giuridico*, Bari, 2004

P.G. Jaeger, *Privatizzazioni (profili generali)*, ad vocem, in *Enciclopedia giuridica Treccani*, Roma, 1998

A. Jurkowska in *Private enforcement of the Community Competition Law*, Cracovia, 2011, [www.ipwi.uj.edu.pl](http://www.ipwi.uj.edu.pl)

S. Kingston, *A Light in the darkness: recent developments in the ECJ's recent tax jurisprudence*, in *Common Market Law Review*, n 44, 2007

V. Kronenberger, *The rise of the "golden" age of free movement of capital: a comment on the golden shares judgments of the Court of Justice of the European Communities*, in *The European Business Organization Law Review*

C. Krusich, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna: un'analisi*, in *Studi e note di economia* (2), 1997

F. Laviano Saggese, I. Pepe, *Codice civile illustrato*, Piacenza, 2007

P. Lazzara, *Libera circolazione di capitali e "golden share"*, in *Foro Amministrativo*, 2002

G. Lombardo, *Privatizzazioni: aspetti giuridico-normativi*, in *Le privatizzazioni delle Imprese pubbliche, aspetti giuridico-normativi ed economico-finanziari*, Cnel, Roma, 1997

G. Lombardo, *Golden share, ad vocem*, in *Enciclopedia giuridica*, Roma, 1998

A. Looijestijn-Clearie, *All that glitters is not gold: European Court of Justice strikes down golden shares in two Dutch companies*, in *European Business Organization Law Review*, n.8(3), 2007

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

J. C. Martinez Oliva, *Riunificazione intertedesca e politiche per la convergenza*, in *Questioni di Economia e Finanza* (occasional papers) di Banca d'Italia, Roma, 2009

B. Mestre, *The ECJ's Decision on Portugal's <<Golden Share>>: Broader Implications of a Restatement*, in *European Law Reporter*, 2010

M. Mobili, *Golden share a due livelli*, da *Il sole 24 ore* del 10/3/2012

T.M. Moschetta, *Il mercato comunitario del gas naturale. Investimenti esteri diretti e diritto internazionale.*, Milano, 2009

M. Moussanet, *No di Berlino, salta la fusione Eads-Bae*, in *Il sole 24 ore*, 11/10/2012

- G.Nardozzi, *Miracolo e declino. L'Italia tra concorrenza e innovazione*, Bari, 2004
- A.M. Nico, *Concordanze e dissonanze nei processi di privatizzazione nei paesi dell'Unione europea: il caso spagnolo e italiano*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2000
- C. O' Grady Putek, *Limited but not lost: A comment on the ECJ's Golden Share Decisions*, 72 *Fordham Law Review* 2219, 2004
- O. Odudu, *The boundaries of EC competition law*, Oxford, 2006
- G. Oppo, *Diritto private e interessi pubblici*, in *Rivista di diritto civile*, 1994
- L. Paladin, *Le fonti del diritto italiano*, Bologna, 1996
- T. Papadopoulos, *Greek legislation on strategic investments; the next 'golden share' case before the European Court of Justice?*, in *European Company Law*, Vol 6, N 6, 2009
- G. Patti, *I diritti speciali dello stato tra libera circolazione dei capitali, golden shares e regole di diritto societario*, in *Europa e diritto privato*, n.2 2011
- R. Prodi, *Venticinque anni di <<industria>> italiana*, *L'industria*, 2001
- J. Rickford, *Protectionism, Capital Freedom and the Internal Market*, in *Company Law and Economic Protectionism: New Challenges to European Integration* (a cura di U. Bernitz e W.-G. Ringe), Oxford, 2011
- W. G. Ringe, *Domestic company law and free movement of capital: nothing escare the European Court?*, in *Legal Research Paper Series*, n 42 (2008)
- G. Robert, *Competition and the State. Ex-post tools to control anti-competitive state action under EU law*, 2011, Hong Kong, [www.ucl.ac.uk](http://www.ucl.ac.uk)
- W. Roepke, *Democrazia ed economia. L'umanesimo liberale nella civica humana*, Bologna, 2004
- G. Roland, *Introduction to the privatization task force volume.*, Berkeley, 2007
- F. Rossi dal Pozzo, *Golden shares: uno strumento inadeguato per la tutela di interessi (talvolta) meritevoli*, in *Contratto e impresa/Europa* 2-2009
- A. Rozanov, *Who holds the wealth of nations?*, in *Central Banking Journal*, Vol. XV, n. 4, 2005

L. Ruggeri, *I fondi sovrani e la nuova “golden share” italiana*, in *Il Caso.it*, II, 311/2012

A. Sacco Ginevri in *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e altri poteri speciali*, in *Giurisprudenza commentata*, 2005

L. Salerno, *Art. 2451. Commento*, in *Codice commentato delle s.p.a.*, (a cura di) G. Fauceglia, G. Schiano di Pepe, vol. II, Torino, 2007

C. San Mauro, *Golden shares, poteri speciali e tutela di interessi nazionali essenziali*, Roma, 2004

C. San Mauro, *La disciplina della nuova golden share*, da [www.federalismi.it](http://www.federalismi.it)

A. Santa Maria, *Diritto commerciale europeo*, Milano, 2008

F. Santonastaso, *Dalla <<golden share>> alla <<poison pill>>: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura delo 381°-384° comma dell'art.1 l.23 dicembre 2005, n.266*, in *Giurisprudenza Commentata*, 2006

F. Santonastaso, in *La saga “della golden share” tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2007

L. Scipione, *L'arma della “golden share” tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e Diritto*, n 1-2, 2010

G.C. Spattini, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione*, Torino, 2006

G.C. Spattini, <<vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria. La <<deriva sostanzialista>> della Corte di Giustizia, ovvero il <<formalismo>> del principio della <<natura della cosa>>: il caso Volkswagen, e altro..., in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2008

G.C. Spattini, *La “golden share” “all'italiana” finalmente “presa sul serio” dalla Corte di giustizia? La nuova (e forse perplessa) condanna della “Grundnorm” delle privatizzazioni “sostanziali”...*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2009

L. Stanghellini, *Quella golden share che brilla sempre meno*, [www.lavoce.info](http://www.lavoce.info), 2006

E. Szyszczak, *Controlling Dominance in European Markets*, in *Fordham International Law Journal*, p. 1746, Vol 33, Issue 6, 2011

G. Tesauro, *Diritto comunitario*, Padova 2008, p 427

R. Torrent, *Pourquoi un revirement de la jurisprudence <<golden share>> de la cour de justice de l'union européenne est-il indispensable?*, in *A Man for All Treaties. Liber Amicorum en l'honneur de Jean-Claude Piris*, Bruxelles, 2012

L. Truglia, *Le Golden shares nel diritto comunitario*, Roma, 2008

Unctad, *Investment Policy Review. Republic of Belarus*, 2009

G. Visentini, *Art. 2451. Commento*, in *Società di capitali. Il nuovo ordinamento aggiornato al d. lgs. 6 febbraio 2004 n. 37*, (a cura di) Niccolini-Stagno, d'Alcontres, Napoli, 2004

W.P.J. Wils, *The undertakings as subject of E.C. competition law and the imputation of infringements to natural or legal persons*, in *European Law Review*, 2000

G. Zagrebelsky, *Diritto Costituzionale*, vol. I, *Il sistema delle fonti del diritto*, Torino, 1990