



I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita

Tullio Fenucci

1. Introduzione. – 2. Il concetto di privatizzazione. – 3. Nozione di controllo. – 4. Il processo di privatizzazione nel Regno Unito e l'introduzione della *golden share*. – 5. La privatizzazione in Francia e l'*action spécifique*. – 6. Precedenti dei poteri speciali agli albori della legislazione sulle privatizzazioni in Italia. – 7. Il decreto legge n. 332 del 1994 e la versione originaria dei poteri speciali. – 8. L'evoluzione più recente della legislazione italiana in tema di poteri speciali: a) gli anni 1999-2000; b) la legge 350 del 2003 e il D.P.C.M. 10 giugno 2004; c) la *poison pill*; d) il decreto legge n. 21 del 2012, la legge di conversione e i regolamenti attuativi. – 9. Sicurezza nazionale ed economia: il caso del CFIUS negli Stati Uniti. – 10. La normativa italiana in tema di poteri speciali al vaglio della Corte di giustizia europea. – 11. I poteri speciali secondo la Commissione europea. – 12. Le decisioni della Corte di giustizia in tema di poteri speciali e strumenti analoghi nei confronti di paesi diversi dall'Italia: a) negli anni 2002 e 2003; b) negli anni 2006 e 2007; c) dal 2008 in poi. – 13. Conclusioni.

1. Negli ultimi decenni si è assistito al progressivo affievolimento della distinzione tra pubblico e privato. In particolare, la globalizzazione e il processo di integrazione comunitaria a partire dagli anni ottanta e novanta del secolo scorso in molti paesi d'Europa hanno favorito un progressivo mutamento del ruolo dello Stato, che da gestore dell'economia è diventato regolatore. In realtà tale processo di ritiro dello Stato dall'economia da una parte non è stato costante, visto che, a partire dall'autunno del 2008, a seguito della profonda crisi economico-finanziaria di livello mondiale in molti paesi è stato necessario procedere a salvataggi di istituti bancari e al finanziamento di grandi imprese in crisi, dall'altra non sempre ha prodotto un'effettiva liberalizzazione dei settori privatizzati.

Eppure la privatizzazione delle imprese pubbliche ha giocato una parte molto importante nel mutamento del ruolo dello Stato in economia.

Il primo paese in Europa che varò un ampio programma di privatizzazione fu il Regno Unito. Bisogna notare che fin dall'inizio degli anni ottanta del XX secolo in tale paese la privatizzazione delle imprese pubbliche fu accompagnata dall'introduzione di speciali azioni di valore irrisorio che concedevano allo Stato l'esercizio di poteri speciali sulle società derivanti dal processo di privatizzazione. Per identificare questa particolare categoria di azioni fu utilizzata l'espressione *golden share*. Il principale obiettivo di tali azioni, perseguito in tutti i paesi europei che hanno poi adottato strumenti simili, è la protezione di interessi strategici dello Stato mediante la conservazione di speciali poteri sulle imprese pubbliche privatizzate.

Strumenti di tal genere, talvolta non riconducibili neppure alla proprietà di un numero simbolico di azioni¹, possono conferire diversi tipi di diritti, come ad esempio la riserva di nomina di alcuni amministratori delle società su cui gravano, il diritto di veto nei confronti di decisioni strategiche nella vita delle società o l'obbligo di ottenere

¹ A tal proposito v. S. VALAGUZZA, *La frammentazione della fattispecie nel diritto amministrativo a conformazione europea*, Milano, 2008, p. 347, secondo cui con la *golden share* lo Stato conserva la qualità di azionista, sebbene possieda azioni per un valore praticamente nullo, invece con i poteri speciali l'intervento pubblico prescinde totalmente dalla titolarità di alcuna azione. Sul punto v. anche S. DE VIDO, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulle libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, p. 865.



autorizzazioni dallo Stato prima di adottare certe delibere. Azioni con speciali diritti possono essere previste da una specifica legge che disciplina la privatizzazione delle imprese pubbliche globalmente oppure da leggi riguardanti la privatizzazione di un'impresa pubblica in particolare.

La recente emanazione del testo unico in materia di società a partecipazione pubblica, in presenza di una rinnovata spinta verso la privatizzazione, è un'ulteriore ragione per riflettere sul ruolo che attualmente svolge lo Stato nei settori economici strategici nel nostro paese².

Il presente lavoro intende esaminare il contenuto, la funzione e la natura dei poteri speciali nelle diverse forme da essi assunte nel nostro paese, con uno sguardo rivolto anche agli strumenti analoghi francesi e britannici e infine la posizione assunta dalle istituzioni comunitarie in merito all'uso di simili strumenti.

2. Alcune sintetiche riflessioni sul fenomeno della privatizzazione appaiono indispensabili per la successiva analisi dei poteri speciali.

Il termine "privatizzazione" presenta molteplici significati³: l'unico elemento comune alla pluralità di situazioni che vengono identificate con tale espressione è stato ravvisato nel processo di avvicendamento tra un modello a carattere privatistico e uno di natura pubblicistica⁴.

Due sono i più tipici significati del termine in questione, che corrispondono in realtà a due differenti fasi dello stesso processo.

In un primo tempo le imprese pubbliche sono trasformate in società per azioni con l'azionista pubblico quale unico proprietario. Tale fase, che può essere definita di privatizzazione formale, è caratterizzata esclusivamente da un cambiamento della forma giuridica, mentre resta in mano pubblica la proprietà delle azioni della società.

La privatizzazione formale rappresenta solo un presupposto della privatizzazione sostanziale, cioè dell'effettiva dismissione delle partecipazioni statali, che comporta la perdita da parte dei pubblici poteri del controllo sull'impresa⁵. Pertanto la prima è soltanto una fase transitoria, prodromica all'effettiva alienazione delle azioni delle imprese statali agli investitori privati che può avvenire esclusivamente nei casi in cui le imprese pubbliche siano state già trasformate in società per azioni⁶.

² Si tratta del D.lgs. 19 agosto 2016, n. 175, "Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica", pubblicato in Gazzetta Ufficiale 8 settembre 2016, n. 210.

³ Per un'analisi dei vari significati che può assumere il termine privatizzazione v. J. MITCHELL, *Britain: privatisation as myth?*, in AA.VV., *Privatisation and deregulation in Canada and Britain*, Aldershot, U.K., 1990, pp. 15 ss.; C. G. CARDIA, *Profili giuridici della privatizzazione*, Torino, 1994, pp. 3 ss.

⁴ G. GIACCARDI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche: rilevanza della forma pubblica o privata anche alla luce del diritto comunitario*, in A. ANGELETTI (a cura di), *Privatizzazioni ed efficienza della pubblica amministrazione alla luce del diritto comunitario: atti del convegno*, Milano, 1996, p. 27; v. anche G. DI GASPARE, voce *Privatizzazioni*, II) *Privatizzazione delle imprese pubbliche*, in *Enc. giur.*, XXIV, Roma, 1995, p. 1.

⁵ Sul punto v. A. GAMBINO, *Il percorso delle privatizzazioni*, in *Riv. Amm. Rep. It.*, 1998, pt. 1, p. 394.

⁶ Peraltro è necessario distinguere le privatizzazioni intese come perdita del controllo da parte dei poteri pubblici dalle mere cessioni di quote azionarie di minoranza. Infatti talvolta la cessione di azioni ai privati ha riguardato solo quote di minoranza che non hanno fatto perdere il controllo di tali società allo Stato. Sul punto v. G. GALLI, *Privatizzazioni e riforma della regolamentazione in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1998, p. 474, che notava che meno della metà dei proventi derivanti dalle privatizzazioni degli anni novanta proveniva da un'effettiva cessione del controllo da parte dello Stato.



Infine si è soliti prendere in considerazione anche un'altra accezione di privatizzazione: la c.d. privatizzazione reale⁷. Con tale espressione non si indica la trasformazione del regime del soggetto da pubblicistico a privatistico ma il passaggio dal monopolio alla libera concorrenza⁸.

Parallelamente a tale triplice distinzione se ne può operare un'altra, tra privatizzazione in senso soggettivo e in senso oggettivo, che però non sembra apportare un contributo innovativo rispetto alla precedente⁹.

Alla privatizzazione sostanziale delle imprese pubbliche gli Stati sono spesso indotti dai molteplici benefici che essa può portare, che bilanciano ampiamente alcuni svantaggi.

Le politiche di privatizzazione hanno avuto spesso come obiettivo la riduzione del debito pubblico: in vari paesi d'Europa¹⁰ e in particolare nel nostro paese le privatizzazioni sono state giustificate dalla necessità di risanare il bilancio pubblico, riducendone il deficit¹¹.

Anche la Comunità europea ha svolto un ruolo importante nel favorire lo sviluppo di politiche di privatizzazione. Infatti la creazione di un mercato unico europeo, con la crescente integrazione economica tra gli Stati membri¹² fino all'introduzione di una moneta

⁷ Sul punto v. S. FOIS, *Servizi e interessi tra privatizzazioni e regolazione pubblica*, in AA.VV., *Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli*, Milano, 2000, pp. 43-44.

⁸ Infatti si può privatizzare senza liberalizzare e liberalizzare senza privatizzare; ciò può avvenire, nel primo caso, trasferendo ai privati il controllo di un'impresa monopolistica, e nel secondo, garantendo che, in un dato settore e in piena parità, competano imprese pubbliche e imprese private. La privatizzazione produce effetti molto più consistenti se accompagnata o preceduta dalla liberalizzazione. Sul punto v. F. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Milano, 1996, pp. 50 ss., secondo il quale la privatizzazione sostanziale delle imprese produttrici di servizi pubblici non è di per sé idonea ad introdurre meccanismi di tipo concorrenziale nei confronti delle imprese in situazione di monopolio naturale o di fatto e anzi in tali settori, se non è preceduta o comunque accompagnata dalla liberalizzazione e da altre misure volte a realizzare un'effettiva concorrenza, determina solo l'effetto negativo di trasferire il monopolio dal settore pubblico a quello privato. V. anche F. BONELLI, *Il codice delle privatizzazioni nazionali e locali*, Milano, 2001, pp. 34 ss. Inoltre v. Camera dei deputati, XIII legislatura, *Il sistema Paese di fronte alle sfide della moneta unica e della globalizzazione dell'economia*, I, *Resoconti stenografici*, indagine conoscitiva Commissione V (bilancio, tesoro e programmazione), Roma, 2001, p. 882, secondo cui in Italia tra il 1992 e il 2000 le privatizzazioni non sempre sono state accompagnate dalla liberalizzazione dei relativi settori e ciò sembra che in alcuni casi abbia precluso la possibilità di migliorare il livello qualitativo delle prestazioni a favore degli utenti.

⁹ Su tale distinzione v. M. CARABBA, *Privatizzazione di imprese ed attività economiche*, in *Dig. disc. pubbl.*, XI, Torino, 1996, pp. 558 ss. Con l'espressione privatizzazione in senso soggettivo si intende sia il cambiamento della natura giuridica del soggetto gestore di impresa, che da pubblico diviene privato, che il mutamento della proprietà dell'impresa, con la perdita del controllo da parte dei poteri pubblici: quindi la privatizzazione in senso soggettivo comprende sia il concetto di privatizzazione formale che quello di privatizzazione sostanziale. Invece si ha privatizzazione in senso oggettivo quando si è in presenza di politiche volte a favorire la concorrenza e il libero mercato; in sostanza quando si liberalizza. Pertanto tale concetto può essere assimilato a quello di privatizzazione reale.

¹⁰ In merito v. S. GRUNDMANN e F. MÖSLEY, *Golden Shares – State control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects*, in *Eur. Bank. and Fin. Law Jour.*, 4, 2001-2002, p. 633.

¹¹ Sugli effetti che la proprietà di imprese ha sul bilancio dello Stato, v. l'analisi contenuta nel volume Camera dei deputati, XIII legislatura, *Il sistema Paese di fronte alle sfide della moneta unica e della globalizzazione dell'economia*, III, *Le privatizzazioni in Italia dal 1992*, indagine conoscitiva Commissione V (bilancio, tesoro e programmazione), Roma, 2001, p. 43, secondo cui la proprietà da parte dello Stato di aziende ha generato un incremento del debito pubblico.

¹² Sul punto v. R. FAZIOLI, *Dalla proprietà alle regole: l'evoluzione dell'intervento pubblico nell'era delle privatizzazioni*, Milano, 1995, pp. 91 ss.; v. inoltre R. BUCHWITZ, *A positive analysis of European deregulation*, in *Aussenwirtschaft*, vol. 54, IV, 1998, pp. 553 ss.



unica¹³, ha fatto venire meno molte forme di regolamentazione nazionale e imposto il rispetto di rigidi parametri in materia di bilancio¹⁴.

Il ritiro dell'intervento dello Stato dall'economia consente una maggiore libertà nella gestione della società, che non deve più sottostare a direttive politiche, ma deve tenere conto solo dei vincoli stabiliti dal mercato, dalle regole del diritto societario ed eventualmente da quelle introdotte dalle autorità di regolazione del settore¹⁵. Perciò un motivo importante a giustificazione delle privatizzazioni è stato anche quello di rendere efficienti e competitive le imprese, sottraendole alla gestione pubblica¹⁶.

Accanto alle motivazioni che potremmo definire "utilitaristiche", vi sono da considerare anche quelle "ideologiche", di significativo rilievo in alcuni paesi, come Regno Unito¹⁷ e Francia¹⁸ ma non in altri, come l'Italia¹⁹. In particolare nei primi due paesi le privatizzazioni hanno costituito un punto importante nei programmi dei partiti e sono state precedute da dibattiti, in cui è stata ampiamente discussa l'opportunità di ridurre il coinvolgimento statale nell'economia. Invece in Italia la legislazione sulla privatizzazione è

¹³ La moneta unica ha rappresentato un forte stimolo alla privatizzazione: sul punto v. D. SCANNAPIECO, *Le privatizzazioni in Italia: una riflessione a dieci anni dal rapporto presentato al ministro del tesoro Guido Carli*, in F. A. GRASSINI (a cura di), *Guido Carli e le privatizzazioni dieci anni dopo*, Roma, 2001, p. 156.

¹⁴ Nonostante ciò le privatizzazioni nel nostro paese hanno trovato molti ostacoli e resistenze. Sul punto v. F. CAVAZZUTI, *Privatizzazioni imprenditori e mercati*, Bologna, 1996, p. 35, secondo il quale le resistenze alla privatizzazione non provenivano soltanto dal sistema politico, per il timore di perdere la gestione dell'economia tradizionalmente sotto il controllo dei partiti, ma anche da parte dell'alta burocrazia ministeriale.

¹⁵ Le privatizzazioni sono state indotte anche dal tentativo di migliorare l'efficienza delle imprese, dall'aumento della concorrenza, dalla diffusione della proprietà delle azioni e dall'allargamento del mercato borsistico. In merito a questi ultimi due punti in particolare v. F. BONELLI, *Il codice delle privatizzazioni nazionali e locali*, cit., p. 18; G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Riv. società*, 1994, pp. 387-388.

¹⁶ V. F. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, cit., p. 9; S. ZAMBELLI, *Le privatizzazioni in Italia: aspetti giuridici ed economici*, in *Il diritto dell'economia*, 1997, pp. 647 ss.; F. BONELLI, *Il codice delle privatizzazioni nazionali e locali*, cit., p. 16. Infatti il sistema dei controlli da parte dei Governi sulle imprese pubbliche ha comportato talvolta forti deviazioni dal criterio dell'interesse pubblico per le penetranti intromissioni politiche nonché per l'inefficienza della burocrazia. In merito, per quanto riguarda l'Italia in particolare, v. M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Studi in onore di Feliciano Benvenuti*, II, Modena, 1996, p. 544.

¹⁷ Nel Regno Unito si è sentita l'esigenza di privatizzare anche per ridurre il potere di contrattazione dei sindacati. A tal proposito v. J. VICKERS e V. WRIGHT, *The Politics of Industrial Privatisation in Western Europe: an overview*, in *West European Politics*, vol. 11, n. 4, October 1988, *Special Issue on The Politics of Privatisation in Western Europe*, London, pp. 4 ss.; J. RICHARDSON e G. DUDLEY, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna: innovazione di successo e implementazione difficile?*, in *Stato e mercato*, 1996, pp. 239 ss.

¹⁸ Ciò è avvenuto in particolare nell'esperienza francese, vista la tradizionale efficienza delle imprese pubbliche francesi. Sul punto v. A. CECERE, *L'itinerario delle privatizzazioni*, Padova, 1995, p. 45, secondo cui le imprese pubbliche in Francia sono state gestite sempre in maniera efficiente e perciò l'inefficienza non costituiva certo una ragione che potesse giustificare le privatizzazioni. Tuttavia sembra che talvolta anche esse abbiano subito forti perdite; a tal proposito v. N. LONGOBARDI, *Il settore pubblico dell'economia in Francia: formazione, vicende, regole sulla sua estensione*, in *Scritti in onore di Massimo Severo Giannini*, III, Milano, 1988, p. 427, secondo cui tra le ragioni che hanno determinato la predisposizione di un programma di privatizzazioni in Francia va annoverata anche la circostanza che le imprese pubbliche, a causa di errori di gestione, talvolta hanno conseguito risultati tutt'altro che soddisfacenti.

¹⁹ In tal senso v. A. M. NICO, *Concordanze e dissonanze nei processi di privatizzazione nei paesi dell'Unione europea: il caso spagnolo e italiano*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2000, p. 1307, nota 60. V. anche P. G. JAEGER, voce *Privatizzazioni*, I) *Profili generali*, in *Enc. giur.*, XXIV, Roma, 1995, p. 1.



stata adottata in periodo di grande crisi del sistema politico e non è stata preceduta da molte riflessioni.

A fronte dei vantaggi legati alle motivazioni “utilitaristiche” vi è però lo svantaggio che, in assenza della protezione offerta dalla precedente proprietà pubblica, le società sono suscettibili di subire scalate ostili, volte ad acquisirne la maggioranza delle azioni. Allo scopo di evitare simili conseguenze, nelle società privatizzate operanti in settori ritenuti strategici, i soggetti pubblici spesso conservano poteri speciali di varia natura, non legati all’effettivo peso da essi ricoperti nelle società o anche in assenza di partecipazioni azionarie.

In questi casi alla privatizzazione sostanziale non corrisponde l’effettiva cessazione del controllo pubblico né la piena autonomia decisionale per chi gestisce la società.

3. A questo punto sembra opportuno interrogarsi sul significato del termine “controllo”. In realtà tale concetto assume una molteplicità di significati, a seconda degli ordinamenti e delle epoche storiche. Ciò si spiega anche con la circostanza che tale termine non appartiene esclusivamente al mondo del diritto. Infatti esso viene utilizzato in molteplici contesti, tanto che la parola “controllo” viene usata molto di frequente persino nel linguaggio della nostra vita quotidiana. Nello stesso campo giuridico si riscontrano definizioni differenti a seconda dell’ordinamento che si prende in considerazione e spesso significati diversi anche nell’ambito dello stesso ordinamento²⁰.

Numerosi sono i termini utilizzati per identificare l’attività di controllo. Infatti il controllo può essere inteso come verifica, riscontro, accertamento, ispezione, vigilanza etc. ma anche come dominio.

Tradizionalmente si distingue²¹ la nozione di derivazione francese, secondo cui per controllo s’intende una verifica su un atto o su un’attività altrui al fine di valutarne la conformità a regole giuridiche o a parametri di altra natura²², da quella di derivazione inglese, secondo cui il controllo è il dominio di un gruppo su un altro o di una società su un’altra²³.

Come è noto, sulla prima accezione nel diritto pubblico italiano vi è una vasta letteratura²⁴.

²⁰ Sul punto v. P. PICONE e G. SACERDOTO, *Diritto internazionale dell’economia*, Milano, 1991, p. 707.

²¹ A tal proposito v. M. S. GIANNINI, *Istituzioni di diritto amministrativo*, Milano, 2000, pp. 27 ss.

²² V. S. BATTAGLIA, *Grande dizionario della lingua italiana*, vocabolo “controllo”, III, Torino, 1971, p. 700, secondo cui per controllo si intende l’attività di riesame o revisione che un organo compie sull’attività svolta o sugli atti giuridici posti in essere da altro organo per accertarne la conformità alle regole che quest’ultimo deve seguire.

²³ Sull’accezione di controllo di derivazione anglosassone v. V. R. CASULLI, Voce *Controllo*, in *Nss. D.I.*, IV, Torino, 1959, pp. 730-731; AA.VV., *Corso di diritto amministrativo*, Padova, 2001, p. 1153. Qui il controllo è considerato come una relazione fra società o fra soggetti imprenditoriali sulla scorta della quale il controllante ha la possibilità di indirizzare nella direzione da lui voluta l’azione del controllato.

²⁴ La prima analisi organica sul fenomeno dei controlli nell’ordinamento italiano è piuttosto risalente nel tempo (v. U. FORTI, *I controlli dell’amministrazione comunale*, in V. E. ORLANDO (a cura di), *Primo trattato completo di diritto amministrativo italiano*, II, 2, Milano, 1915, pp. 605 ss.). Secondo tale autore il primo e più generico significato del termine controllo è quello di revisione o riscontro; mentre in un senso più preciso controllo sta a significare verifica della rispondenza di un determinato atto o comportamento a determinate norme. C’è stato poi chi ha evidenziato che l’attività di controllo è quella volta a sindacare l’operato di coloro ai quali sono affidati i compiti di amministrazione attiva (A. M. SANDULLI, *Manuale di diritto amministrativo*, Napoli, 1982, p. 522). Sostanzialmente nella stessa direzione va l’opinione di chi ritiene che il controllo si



La privatizzazione sostanziale dovrebbe escludere l'esistenza di controlli amministrativi in senso tradizionale, mentre non fa venir meno, in alcuni casi, l'influenza dell'azionista pubblico, cioè il suo "controllo", inteso nell'accezione di stampo britannico. Non a caso si è rilevato che, proprio mentre si privatizza, vengono introdotti nuovi controlli²⁵. Tra queste nuove forme di controllo pubblico, in quella che sembra un'ambigua

presenta tendenzialmente come un'attività secondaria di revisione o riesame di un'attività principale (G. BERTI e L. TUMIATI, *Controlli amministrativi*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 298). Si è inoltre affermato che il controllo è un'operazione giuridica dovuta, in cui un soggetto o un organo a ciò debitamente abilitato ha il compito di riesaminare qualcosa che è stato posto in essere da altro organo o soggetto (O. SEPE, *Controlli I profili generali*, in *Enc. giur.*, IX, Roma, 1993, p. 1). Ai fini dell'identificazione del concetto di controllo appare necessaria la presenza di una qualche forma di accertamento o giudizio di conformità a regole, la cui riscontrata difformità comporta sanzioni (M. S. GIANNINI, *Controllo: nozioni e problemi*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1974, p. 1264; IDEM, *Diritto amministrativo*, I, Milano, 1993, p. 327); a questo proposito si è ritenuto che il momento sanzionatorio sia la caratteristica più importante del controllo, tanto che, se l'autorità che deve procedere al controllo è priva di potere sanzionatorio, non si può neppure parlare di controllo (M. S. GIANNINI, *Recensione a L. SALVI, Premessa a uno studio sui controlli giuridici*, Milano, 1957, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1958, p. 374). Altra dottrina ha definito il controllo come formato da tre elementi: un metro, da utilizzare per effettuare il controllo, una verifica, intesa come "accertamento della conformità dell'attività sottoposta a controllo al metro adottato", e una misura di tipo ripristinatorio o sanzionatorio (S. CASSESE, *Natura e limiti del controllo della Corte dei conti sugli enti di gestione*, in *Studi in onore di Vittorio Ottaviano*, I, Milano, 1993, p. 211). Degna di essere menzionata è anche l'opinione secondo cui nel concetto di controllo in senso stretto non rientrerebbe la vigilanza, dal momento che essa sarebbe un'attività svolta da organi superiori nei confronti di organi inferiori finalizzata ad effettuare il controllo; pertanto in questa ottica la vigilanza costituisce un'attività soltanto strumentale al controllo (V. OLIVIERI SANGIACOMO, *Cenni sulla nozione del controllo nella amministrazione dello Stato*, in *Foro it.*, 1956, IV, p. 18; V. R. CASULLI, *Voce Controllo*, cit., pp. 729-730). Il concetto di controllo è strettamente legato all'organizzazione stessa degli ordinamenti giuridici a tal punto che si può affermare che l'intera attività amministrativa è soggetta, in varia misura, a controlli (a tal proposito v. G. BERTI e N. MARZONA, *Controlli amministrativi*, in *Enc. dir., Aggiornamento*, Milano, 1999, p. 457). Si è osservato, altresì, che ogni discorso in materia di controlli è incentrato sull'esistenza di una "relazione", che può intercorrere tra organi, tra atti, tra poteri o tra ordinamenti (E. DALFINO, C. DECARO, A. LOIODICE, *Ordinamento e controlli*, in *Amministrazione e politica*, 1972, pp. 16 ss.). Per quel che riguarda le parti del rapporto, la potestà di controllo è stata in passato ritenuta normalmente connessa alla subordinazione gerarchica (in tal senso v. U. FORTI, *I controlli dell'amministrazione comunale*, cit., pp. 659 ss.; in particolare tale autore sosteneva che un controllo al di fuori della gerarchia era possibile solo riproducendo un rapporto di subordinazione analogo a quello che vincola l'ufficio inferiore al superiore gerarchico). Inoltre si è sostenuto che al di là del rapporto di gerarchia tali poteri siano di competenza solo di uffici che abbiano funzioni di direzione, coordinamento o controllo (v. A. M. SANDULLI, *Manuale di diritto amministrativo*, cit., p. 221). In realtà il controllo non richiede necessariamente un rapporto di subordinazione (in questo senso: M. S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, I, cit., p. 327; G. D'AURIA, *I controlli*, in S. CASSESE (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo, diritto amministrativo generale*, II, Milano, 2003, p. 1355). Indubbiamente tutti i rapporti di subordinazione comportano controlli, ma vi sono rapporti di controllo anche tra parti equiordinate, autonome o reciprocamente indipendenti. Sul punto è sostanzialmente concorde la dottrina più recente che sottolinea come elemento comune ai diversi significati del termine controllo sia costituito proprio dalla circostanza che l'esercizio di tale attività non implica un rapporto di subordinazione dell'organo nei cui confronti viene esplicata da parte dell'organo che la svolge (così P. GIOCOLI NACCI, *Discorsi sui controlli*, Bari, 2002, p. 9). Il fine del controllo è quello di assicurare la rispondenza dell'attività a determinate norme e principi (v. U. FORTI, *I controlli dell'amministrazione comunale*, cit., p. 617); anche se c'è chi ha sostenuto che sarebbe più preciso definire il fine del controllo come quello di salvaguardia di principi, norme, interessi, o valori che il controllante ha il dovere di tutelare (S. GALEOTTI, *Controlli costituzionali*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 321; nello stesso senso O. SEPE, *Controlli I) profili generali*, cit., p. 2).

²⁵ A tal proposito v. S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato ?*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1996, p. 589, ora in G. MARASÀ (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, Torino, 1998, p. 10.



commistione tra le due accezioni di controllo esaminato, va collocata la facoltà di esercitare poteri speciali. Tali poteri, nelle diverse vesti in cui di volta in volta si manifestano, non sembrano costituire tradizionali forme di controllo amministrativo; essi, però, non appaiono neppure fondati sulle ordinarie regole del diritto societario, perché trovano il loro fondamento in leggi e non nel reale peso societario dell'azionista pubblico.

4. Il processo di privatizzazione italiano è stato fortemente influenzato da quello inglese e da quello francese. In verità la Francia e il Regno Unito²⁶ non sono stati gli unici paesi ad aver sviluppato un programma di privatizzazione negli ultimi trenta anni, ma sono quelli che hanno attuato le privatizzazioni più imponenti²⁷.

Nel Regno Unito, dopo la seconda guerra mondiale, il Governo laburista aveva nazionalizzato una serie di industrie importanti e la maggior parte dei servizi di pubblica utilità²⁸.

²⁶ Le politiche di privatizzazione di questi due paesi hanno alcuni punti in comune; esse hanno comportato una grande diminuzione dell'area della gestione pubblica diretta, ma non nella stessa misura dell'area del controllo pubblico complessivo dell'economia e sono state accompagnate dalla diffusione di autorità amministrative indipendenti. V. S. CASSESE, *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1991, p. 384.

²⁷ Per un riepilogo delle privatizzazioni nei principali paesi dell'Europa occidentale (Spagna, Germania, Francia e Regno Unito) v. R. G. RODIO (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa*, Padova, 2003. Sulle privatizzazioni nei paesi extraeuropei v. AA.VV., *International deregulation and privatisation*, Ardsley, N.Y., U.S., 2000, pp. 283 ss.; R. HEMMING e A. M. MANSOR, *Privatization and public enterprise*, *International Monetary Fund – Occasional paper*, 1988. Sul processo di privatizzazione in Inghilterra e Francia v. M. A. VENCHI CARNEVALE, *Diritto pubblico dell'economia*, Padova, 1999, pp. 581 ss. (che esamina anche le privatizzazioni in altri paesi europei, Germania e Spagna in particolare); A. CECERE, *L'itinerario delle privatizzazioni*, cit., pp. 19 ss.; S. CHIRI e F. PANETTA (a cura di), *Banca d'Italia. Servizio Studi. Privatizzare: come? Spunti da una ricognizione comparata dei casi inglese e francese*, in *Temi di discussione del Servizio Studi*, n. 198, 1993, in particolare pp. 8 ss. e 26 ss.; G. AMORELLI, *Le privatizzazioni nella prospettiva del trattato istitutivo della Comunità economica europea*, Padova, 1992, pp. 253 ss.; G. DOSSENA, *La privatizzazione delle imprese: modalità problemi e prospettive*, Milano, 1990, pp. 157 ss. Sulla privatizzazione in Francia in particolare v. H. ALEXANDRE e G. CHARREAUX, *Le privatizzazioni francesi sono state efficaci?* in F. A. GRASSINI (a cura di), *Guido Carli e le privatizzazioni dieci anni dopo*, cit., pp. 65 ss.; F. BONOMO, *Ancora sulla golden share*, in *Energia*, 3, 1997, pp. 16 ss.; H. DUMEZ e A. JEUNEMAITRE, *Le privatizzazioni in Francia*, in *Stato e mercato*, 1996, pp. 295 ss.; P. CIRIELLO, *Nazionalizzazioni e privatizzazioni nelle esperienze italiana e francese*, Napoli, 1992, pp. 55 ss. Sulla privatizzazione nel Regno Unito in particolare v. A. BARONE, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna*, in *Riv. dir. impresa*, 1992, pp. 53 ss.; F. BONOMO, *Ancora sulla golden share*, cit., pp. 14 ss.; J. KAY, *Le privatizzazioni nel Regno Unito 1979-1999*, in F. A. GRASSINI (a cura di), *Guido Carli e le privatizzazioni dieci anni dopo*, cit., pp. 19 ss.; N. LAWSON, *Privatizzazioni e mercati finanziari*, in AA.VV., *Le privatizzazioni: gli aspetti tecnici più rilevanti*, Roma, 1994, pp. 51 ss. Sulle privatizzazioni in Spagna v. M. DEL MAR BUSTILLO SAIZ, *Notas sobre la privatización de empresas que realizan actividades de interés público y sobre la «doctrina» del le acción de oro*, in *Revista de derecho mercantil*, 2006, pp. 457 ss.; L. SALAZAR MARTINEZ-CONDE, *La acción de oro del Estado en las empresas privatizadas*, in *Rev. Der. Banc. y Burs. (RDBB)*, 2005, pp. 130 ss. Ancora sulle privatizzazioni in Spagna, ma con riferimento al regime previgente la riforma intervenuta con la legge 30 dicembre 2003, n. 62 (con cui si conservava “las acciones de oro” in società come Respol-Ypf, per il settore petrolifero; Iberia, per il trasporto aereo; Telefónica, per le telecomunicazioni; Endesa, per il settore elettrico) v. A. TRONCOSO REIGADA, *Privatización, empresa pública y constitución*, Madrid, 1997, pp. 34 ss.; M. NIEVES DE LA SERNA BILBAO, *Comentario a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea en relación con las denominadas “acciones de oro”; las restricciones a las libertades de la libre circulación de capitales y de establecimiento*, in *Revista española de Derecho Europeo*, 2003, pp. 529 ss.; IDEM, *La privatización en España. Fundamentos constitucionales y comunitarios*, Pamplona, 1995, pp. 208 ss.

²⁸ Ciò accadde negli anni 1945-1951; v. a tal proposito GRAVESON e THOMPSON, *Il problema giuridico della nazionalizzazione e delle imprese pubbliche nel Regno Unito*, in *Riv. soc.*, 1958, pp. 1007 ss. A quell'epoca l'area di gestione pubblica dell'economia era articolata su due livelli: la gestione ordinaria delle imprese statali



Successivamente nel 1979 il Governo conservatore del Primo Ministro Margaret Thatcher diede inizio alle privatizzazioni, anche se una prima cessione, relativa ad una quota della *British Petroleum*, era stata già effettuata qualche anno prima dal precedente Governo laburista²⁹.

La fase principale delle privatizzazioni inglesi ebbe inizio nel 1984 con la vendita di una partecipazione di maggioranza della *British Telecom* (51 % delle azioni) e terminò, sostanzialmente, con la dismissione delle rimanenti partecipazioni statali nel campo della produzione dell'elettricità, avvenuta nel 1996³⁰. Nel periodo intercorrente tra le due date furono trasferite dal settore pubblico all'imprenditoria privata le quattro principali aziende di gestione di servizi pubblici (telecomunicazioni, acqua, gas e elettricità), insieme ad altre società di minore importanza³¹.

In genere, nelle dismissioni ritenute strategicamente più importanti, allo Stato azionista erano attribuiti alcuni poteri speciali in assemblea³². Tali poteri erano conferiti attraverso la titolarità della *golden share*, un'azione speciale solitamente del valore nominale di una sterlina³³, definita appunto "d'oro" per l'attribuzione al suo possessore di maggiori diritti di quelli derivanti dalle comuni azioni.

era affidata a società pubbliche mentre ai ministri spettava la fissazione dell'indirizzo politico generale. Tuttavia tale esperimento di controllo politico fu ritenuto per lo più fallimentare e vi fu ampia convergenza sull'idea che un siffatto modello di impresa pubblica dovesse essere abbandonato. Sul punto v. J. RICHARDSON e G. DUDLEY, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna*, cit., pp. 235 ss.

²⁹ Sulle privatizzazioni nel Regno Unito v. CNEL documenti, *Le Privatizzazioni delle Imprese Pubbliche. Aspetti giuridico-normativi ed economico-finanziari*, Roma, 1997, pp. 27 ss.

³⁰ Il programma di privatizzazione inglese era funzionale al recupero dei valori della proprietà, dell'iniziativa privata nonché dell'efficienza delle imprese e per realizzarlo era necessario un notevole ridimensionamento dell'influenza del settore pubblico in campo economico che non poteva essere realizzato se non tramite un'imponente opera di cessione ai privati di imprese di proprietà pubblica. Per gli obiettivi che si proponeva il programma di privatizzazione varato dal Governo inglese a partire dal 1979 v. G. GRINSTONE, *The British Privatisation Programme*, in AA.VV., *Privatisation and deregulation in Canada and Britain*, cit., pp. 3 ss.

³¹ A tal proposito v. J. KAY, *Le privatizzazioni nel Regno Unito 1979-1999*, cit., p. 25. Il procedimento di privatizzazione inglese è stato basato su un modello di società ad azionariato diffuso, in cui il capitale è stato frazionato tra una grande quantità di piccoli azionisti. Lo strumento utilizzato per il collocamento delle società pubbliche sul mercato è stato quello dell'offerta pubblica di vendita (OPV), soprattutto per le imprese di più ampie dimensioni; per le imprese più piccole e operanti in settori caratterizzati da un certo livello di concorrenza si è utilizzato anche quello della vendita diretta. L'offerta pubblica di vendita è una tecnica di alienazione delle partecipazioni azionarie con la quale le azioni delle società sottoposte a privatizzazione vengono collocate presso i risparmiatori o gli investitori istituzionali. Questo sistema si è diffuso nel Regno Unito proprio perché è stato ritenuto funzionale all'obiettivo di diffondere l'azionariato popolare, garantendo al tempo stesso la cessione delle partecipazioni pubbliche ad un prezzo di mercato. Inoltre l'OPV è funzionale anche alla privatizzazione dei monopoli naturali (a tal proposito v. A. M. BERNINI, *Intervento statale e privatizzazioni: un panorama comparativo*, Padova, 1996, p. 93). Infatti la trasformazione dei monopoli naturali in imprese private implica un semplice cambiamento nell'assetto proprietario dell'impresa ma non nella gestione della stessa, nel senso che il settore di mercato rimane gestito in maniera sostanzialmente monopolistica o tutt'al più oligopolistica a causa delle barriere economiche, tecniche e regolamentari che impediscono l'ingresso sul mercato di nuovi concorrenti.

³² Sul punto v. R. FAZIOLI, *Dalla proprietà alle regole*, cit., pp. 160 ss.; v. anche C. GRAHAM e T. PROSSER, *Privatizing public enterprise*, Oxford, 1991, pp. 141 ss.

³³ V. C. GRAHAM e T. PROSSER, *Golden shares: industrial policy by stealth?*, in *Public Law*, Autumn 1988, p. 414.



In particolare nel Regno Unito furono utilizzati due tipi di *golden share*³⁴. Con il primo all'azionista speciale pubblico era riconosciuto un diritto di voto in più rispetto alla totalità delle azioni con diritto di voto non in mano pubblica nei confronti di qualsiasi decisione presa nell'assemblea ordinaria, in modo da garantire sempre la maggioranza e il diritto di convocare l'assemblea straordinaria, quale conseguenza della maggioranza preconstituita tramite il criterio precedente. Un secondo tipo era diretto ad assicurare il rispetto di eventuali limiti al possesso di pacchetti azionari nelle società; in quest'ultimo caso, in realtà, non si sarebbe trattato di una vera e propria *golden share* poiché per la realizzazione dell'obiettivo perseguito non era necessariamente richiesta la presenza di azioni speciali³⁵.

Tra i motivi per i quali il Governo inglese decise di utilizzare l'istituto della *golden share* ci fu anche quello di impedire scalate indesiderate da parte di soggetti stranieri, cioè di evitare l'assunzione da parte di società estere del controllo degli enti privatizzati³⁶. Una simile esigenza è diventata in seguito una caratteristica tipica dei poteri speciali nei diversi paesi in cui sono stati adottati.

5. La *golden share* rappresenta uno strumento di influenza suscettibile di alterare profondamente le normali dinamiche societarie; pertanto non è un caso che la sua utilizzazione, nonostante in molti casi ne sia stata proclamata la transitorietà, sia tradizionalmente molto controversa³⁷.

Anche in Francia l'introduzione di simili strumenti è stata legata allo sviluppo delle privatizzazioni.

La Francia era dotata di un settore pubblico di dimensioni imponenti, in continua espansione³⁸, senza dubbio uno dei più grandi dell'Europa occidentale e al tempo stesso di

³⁴ V. CNEL documenti, *Le Privatizzazioni delle Imprese Pubbliche*, cit., pp. 36 ss.; G. LOMBARDO, Voce *Golden share* (1998), in *Enc. giur.*, XVII, Roma, 1989, pp. 2 ss.

³⁵ Pertanto nel Regno Unito l'esercizio dei poteri speciali da parte dello Stato si è fondato sul mantenimento di una partecipazione di minoranza nel capitale della società privatizzata che però ha consentito al Governo di conservare rilevanti poteri nella gestione, con la possibilità di nominare uno o più amministratori e l'esercizio di un potere di veto su decisioni importanti per la vita delle imprese privatizzate, come, per esempio, fusioni e cessioni, al fine di evitare scalate ostili (v. a tal proposito J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. società*, 1996, pp. 374 ss.).

³⁶ Sul punto v. R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 1998, p. 189; E. DEL CASALE, *Uno strumento diretto di controllo governativo sulle privatizzazioni: le "golden shares"*, in *Pol. dir.*, 1988, p. 149; N. LAWSON, *Privatizzazioni e mercati finanziari*, cit., pp. 61 ss. Accanto a questa sono state rilevate altre motivazioni come, ad esempio, garantire la continuità dell'erogazione dei servizi pubblici essenziali o prevenire il rischio di fallimenti per determinate categorie di imprese. In questi casi si è ritenuto necessario disporre di uno strumento di intervento e controllo da parte dello Stato: infatti una politica volta ad abbandonare al libero mercato determinate imprese, soprattutto quelle operanti nel campo dei servizi pubblici essenziali, potrebbe produrre più danni che benefici all'economia pubblica. V. a tal proposito A. BONOMO, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna*, in R. G. RODIO (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa*, cit., pp. 604 ss.

³⁷ Nell'esperienza inglese, così come in Francia prima del 1993, i poteri governativi sugli enti privatizzati sono sempre stati considerati transitori (sul punto v. E. DEL CASALE, *Uno strumento diretto*, cit., p. 150). Con l'introduzione della L. 19 luglio 1993, n. 923, la Francia ha abbandonato ogni limite temporale (a tal proposito v. G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in AA.VV., *Le privatizzazioni: gli aspetti tecnici più rilevanti*, cit., p. 23; v. anche E. TOMA e M. G. NACCI, *Le privatizzazioni in Francia*, in R. G. RODIO (a cura di), *Le privatizzazioni in Europa*, cit., pp. 376 ss.

³⁸ Sul punto v. N. LONGOBARDI, *Il settore pubblico dell'economia*, cit., pp. 417 ss., che evidenzia come il settore pubblico francese si sia formato progressivamente attraverso tre fasi di nazionalizzazione delle



una borsa piuttosto debole³⁹. Il programma di privatizzazione francese ebbe origine con l'insediamento del Governo del Primo Ministro Chirac, nominato in seguito alla vittoria elettorale del marzo 1986 che segnò la sconfitta dei socialisti del Presidente Mitterand⁴⁰. Le privatizzazioni fecero così seguito a un periodo, compreso tra il 1981 e il 1986, caratterizzato da un programma di nazionalizzazioni che aveva prodotto la più grande espansione che il settore pubblico del paese, già abbastanza ampio, avesse mai conosciuto⁴¹.

Nel maggio 1988 il ritorno della sinistra al governo del paese segnò una battuta d'arresto nella realizzazione del programma di privatizzazione⁴². Il rilancio delle privatizzazioni avvenne poi a partire dal 1993⁴³ con il Governo presieduto da Edouard Balladur⁴⁴. La sinistra, nuovamente tornata a governare nel 1997, in quell'occasione non fermò le privatizzazioni.

Il processo di privatizzazione francese, a differenza di quello inglese, non si è manifestato come un processo di alienazione "indiscriminata" di partecipazioni pubbliche ma piuttosto come un trasferimento dal settore pubblico a quello privato del controllo di

imprese private: la prima, sotto il governo del fronte popolare nel 1936, è stata limitata alla nazionalizzazione di alcune imprese belliche; la seconda, dopo la liberazione dall'occupazione tedesca e la fine della seconda guerra mondiale (1945-1948), è stata piuttosto ampia in quanto ha riguardato settori chiave dai quali dipende l'insieme delle attività economiche, in particolare i settori dell'energia, dei trasporti, del credito e delle assicurazioni; la terza, con la maggioranza formata da socialisti e comunisti nel 1982 dopo l'elezione alla presidenza della repubblica di Mitterand, ha visto il passaggio sotto il controllo pubblico di gran parte del settore creditizio e un generale ripensamento delle modalità di gestione delle imprese pubbliche.

³⁹ A tal proposito v. V. WRIGHT, *La fine del dirigismo? La Francia degli anni novanta*, in *Stato e mercato*, 1998, pp. 356 ss.

⁴⁰ Sulle privatizzazioni in Francia nella seconda metà degli anni ottanta del XX secolo v. P. BALZARINI, *Privatizzazioni delle imprese francesi: primo bilancio e modifiche normative*, in *Riv. soc.*, 1990, pp. 321 ss.

⁴¹ A questo proposito v. Camera dei deputati, X legislatura, *Le privatizzazioni in Europa*, Roma, 1991, pp. 7 ss. Si tratta del dossier che documenta le privatizzazioni effettuate in Francia, Regno Unito, Germania e nei paesi dell'Europa dell'est preparato in occasione dell'esame da parte della V Commissione della Camera dei deputati del disegno di legge di conversione del D.L. 3 ottobre 1991, n. 309 (che, dopo essere stato reiterato nel D.L. 5 dicembre 1991, n. 386, è stato poi convertito in L. 29 gennaio 1992, n. 35).

⁴² Più che di battuta d'arresto forse è più preciso parlare di passo indietro; infatti negli anni di governo della sinistra si registrò una nuova dilatazione del settore pubblico.

⁴³ Le leggi che disciplinarono le privatizzazioni in Francia sono state le seguenti: la legge n. 86-912 del 6 agosto 1986 (*Loi n. 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations*, reperibile nel sito web <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000317767&fastPos=1&fastReqId=1832599074&categorieLien=cid&oldAction=rechTexte> – ultimo accesso 6 dicembre 2016); la legge n. 86-793 del 2 luglio 1986 (*Loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social*, reperibile nel sito http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=2F8BBF52F9459B4E0DBA49F9819407F3.tpdjo04v_2?cidTexte=JORFTEXT000000874702&dateTexte=20140823 – ultimo accesso 6 dicembre 2016); la legge n. 93-923 del 19 luglio 1993 (*Loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation*, reperibile nel sito web <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000361895> – ultimo accesso 6 dicembre 2016). La maggior parte degli articoli delle tre leggi citate è stata di recente abrogata (v. *Ordonnance n° 2014-948 du 20 août 2014 relative à la gouvernance et aux opérations sur le capital des sociétés à participation publique*, reperibile nel sito http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do;jsessionid=2F8BBF52F9459B4E0DBA49F9819407F3.tpdjo04v_2?cidTexte=JORFTEXT000029391551&dateTexte=20140823 – ultimo accesso 6 dicembre 2016).

⁴⁴ In merito v. P. MARCHETTI, *Le privatizzazioni in Francia*, in *Riv. soc.*, 1994, pp. 264 ss.; D. BORDE e A. PONCELET, *Le nouveau programme de privatisation français de 1993: une importante évolution des technique de mise en vente sur les marchés financiers*, ivi, pp. 267 ss.



imprese mediante la costituzione di gruppi di comando (chiamati noccioli duri⁴⁵) con la funzione di rendere stabile la posizione di controllo della maggioranza del capitale⁴⁶.

Anche nell'ordinamento francese a favore dello Stato in taluni casi è stata prevista una speciale azione denominata *action spécifique*, una sorta di *golden share* francese, per blindare il controllo dell'impresa privatizzata⁴⁷. Anche la variante francese della *golden share* ha avuto come scopo principale la protezione delle società da scalate indesiderate da parte di imprese straniere⁴⁸.

Per la protezione degli interessi nazionali, in alcune imprese da privatizzare a favore del Governo sono state attribuite alcune speciali prerogative, legate a un'*action spécifique*, consistenti in: possibilità per il Ministro dell'economia di esprimere un consenso preventivo sul superamento da parte di un azionista, o di più azionisti che agiscano di concerto, di specifici tetti di possesso azionario; nomina di uno o due rappresentanti dello Stato nel consiglio di amministrazione o di sorveglianza di un'impresa, senza capacità di voto deliberativo; possibilità di opporsi a cessioni da parte della società che possono recare pregiudizio agli interessi nazionali⁴⁹.

6. Il nostro paese, nello sviluppo del suo programma di privatizzazione, ha tenuto ben presente tali precedenti.

Il processo di privatizzazione in Italia è stato condizionato negativamente dalla mancanza di Governi stabili e forti che con la propria azione potessero dirigere il cambiamento, sia sul piano dell'evoluzione legislativa che su quello più squisitamente culturale⁵⁰. Ciò ha contribuito a produrre una legislazione piena di compromessi e non priva di contraddizioni, come peraltro si evince agevolmente dalle principali leggi susseguitesesi in materia di privatizzazione.

⁴⁵ Il nocciolo duro rappresenta un modello societario basato sull'individuazione e cooptazione da parte del Governo di un gruppo ristretto di azionisti di riferimento, cioè di un gruppo di imprese private scelte appunto al fine di creare un nucleo stabile di controllo. A tal proposito v. Camera dei deputati, X legislatura, *Le privatizzazioni in Europa*, cit., pp. 29 ss.; C. GRAHAM e T. PROSSER, *Golden shares: industrial policy by stealth?*, cit., pp. 420 ss.; CNEL documenti, *Le Privatizzazioni delle Imprese Pubbliche*, cit., pp. 50 ss.

⁴⁶ V. P. MARCHETTI, *Le privatizzazioni in Francia*, cit., pp. 264 ss. che esamina la normativa secondaria che fu adottata nel 1993 a integrazione di quella primaria, costituita dalla citata L. n. 93-923. Si trattava innanzitutto del decreto 3 settembre 1993 n. 93-1041 con il quale erano fissate le modalità per la vendita delle imprese pubbliche per costituire il nocciolo duro; in secondo luogo fu adottato il decreto 13 dicembre 1993, n. 93-1296, che prevedeva che fossero indicati analiticamente i cespiti per i quali era istituita l'azione speciale che attribuiva al Governo il diritto di opporsi alla cessione di elementi dell'attivo e fissava la procedura per l'esercizio del diritto di opposizione, introducendo il silenzio assenso; della stessa data dell'ultimo decreto esaminato è anche quello n. 93-1298, che istituiva l'azione speciale nella società Elf-Aquitaine, poi oggetto della sentenza di condanna da parte della Corte di giustizia che verrà esaminata nel prosieguo della trattazione.

⁴⁷ V. P. G. JAEGER, *Problemi attuali delle privatizzazioni in Italia*, in *Giur. comm.*, 1992, I, pp. 998 ss.; C. GRAHAM e T. PROSSER, *Privatizing public enterprise*, cit., pp. 151 ss.; G. LOMBARDO, Voce *Golden share*, cit., pp. 5 ss.

⁴⁸ A tal proposito v. V. WRIGHT, *La fine del dirigismo?*, cit., pp. 375-376. V. anche C. GRAHAM e T. PROSSER, *Golden shares: industrial policy by stealth?*, cit., p. 420, che fanno riferimento alla decisione n. 86-207 del 25-26 giugno 1986 con la quale il Consiglio costituzionale francese sottolineò la natura costituzionale del bisogno di preservare che l'indipendenza nazionale in occasione dell'alienazione delle imprese pubbliche.

⁴⁹ V. l'articolo 10 della citata L. n. 86-912, versione consolidata, non abrogato dalla citata ordinanza n. 2014-948.

⁵⁰ A tal proposito v. A. MACCHIATI, *Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992-1999. Ovvero si poteva far meglio?*, in *Mercato concorrenza regole*, 1999, pp. 447 ss.



Se le prime leggi organiche sulle privatizzazioni in Italia sono state adottate solo all'inizio degli anni novanta, nondimeno già nel 1986 all'ordine del giorno del Parlamento c'era un disegno di legge, poi non diventato legge, con cui doveva essere inserita nel nostro ordinamento una vera e propria *golden share*, denominata "azione a diritto privilegiato speciale". Un simile strumento doveva avere la funzione di conservare il controllo pubblico sulle società già controllate dagli enti di gestione e cedute ad investitori stranieri nel caso in cui esse fossero state liquidate, trasferite o in caso di cessione di certe attività⁵¹. Tuttavia, poi, né nel D.L. 5 dicembre 1991, n. 386⁵², primo testo normativo che disciplinava specificamente e in maniera organica le privatizzazioni degli enti pubblici⁵³, né nel D.L. 11

⁵¹ V. J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, cit., p. 378; E. DEL CASALE, *Uno strumento diretto*, cit., pp. 155 ss.

⁵² Tale decreto legge, poi convertito in legge 29 gennaio 1992, n. 35, è rubricato "Trasformazione degli enti pubblici economici, dismissione delle partecipazioni statali ed alienazione di beni patrimoniali suscettibili di gestione economica". Per un esame di tale legislazione v. G. DI GASPARÉ, *La trasformazione degli enti pubblici economici e la dismissione delle partecipazioni statali. Verso un nuovo ibrido: le s.p.a. di diritto pubblico*, in *Nomos*, 1992, pp. 24 ss.; CNEL documenti, *Le Privatizzazioni delle Imprese Pubbliche*, cit., pp. 63 ss.; R. PARDOLESI e R. PERNA, *Fra il dire e il fare: la legislazione italiana sulla privatizzazione delle imprese pubbliche*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1994, pp. 544 ss.; G. RAGUSA MAGGIORE, *La grande illusione della privatizzazione degli enti di gestione*, in *Studi in onore di Vittorio Ottaviano*, I, Milano, 1993, pp. 635 ss. Il primo provvedimento che in Italia si è occupato di privatizzazione in maniera organica fu la legge 30 luglio 1990, n. 218, nota anche come "legge Amato", relativa agli istituti di credito di diritto pubblico. Tuttavia con tale legge si è proceduto solo ad una privatizzazione formale con il semplice cambiamento della veste giuridica. Un primo, anche se piuttosto debole, segnale in direzione di una politica di privatizzazione è rappresentato dalla legge 7 febbraio 1991, n. 42, relativa ad interventi a favore degli enti di gestione delle partecipazioni statali. Tuttavia l'alienazione di partecipazioni azionarie doveva riguardare esclusivamente quote di minoranza di società il cui capitale era di proprietà degli enti di gestione: tale cessione non doveva far venire meno il controllo sulle società da parte dei medesimi enti di gestione.

⁵³ Sulla scorta di tale provvedimento gli enti di gestione delle partecipazioni statali, gli altri enti pubblici economici e le aziende autonome statali, trasformati in S.p.a., sono sottoposti alla normativa generale vigente per le società per azioni (articolo 1, comma 5, D.L. n. 386 del 1991). Tuttavia tale assunto era sottoposto a più di un'eccezione da parte delle singole disposizioni contenute nel decreto (a questo proposito v. P. G. JAEGER, voce *Privatizzazioni*, I) *Profili generali*, cit., p. 3). Secondo l'articolo 1, comma 6, D.L. n. 386 del 1991 le nomine dei rappresentanti dello Stato nelle assemblee delle società derivanti dalla trasformazione in s.p.a. degli enti di gestione delle partecipazioni statali, degli altri enti pubblici economici e delle aziende autonome statali spettavano al Presidente del Consiglio dei ministri, di concerto con il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica e delle finanze e con gli altri ministri competenti, sentito il CIPE, a norma degli artt. 2458, 2459 e 2460 c.c. riguardanti le società con partecipazioni dello Stato o di enti pubblici. Bisogna notare che a seguito della riforma operata con il D.lgs. n. 6 del 2003 il testo di tali articoli, con minime variazioni, fu riportato negli articoli 2449-2450 c.c. Sul punto v. anche M. SANINO, *Le privatizzazioni: stato attuale e problematiche emergenti*, Roma, 1997, p. 55. In seguito l'articolo 2449 c.c. (su cui v. infra) è stato modificato dall'articolo 13 della legge 25 febbraio 2008, n. 34 (recante disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità Europee – Legge Comunitaria 2007) e l'articolo 2450 c.c. è stato abrogato ad opera dell'art. 3, comma 1, D.L. 15 febbraio 2007, n. 10, convertito dalla legge 6 aprile 2007, n. 46 (recante disposizioni volte a dare attuazione ad obblighi comunitari ed internazionali), abrogazione originata dall'adeguamento alla procedura di infrazione n. 2006/2104. In merito v. L. SCIPIONE, *L'arma della "golden share" tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e diritto*, 1/2-2010, pp. 112-113, reperibile nel sito web <http://www.innovazionediritto.unina.it/archivionumeri/1001/scipione.pdf> – ultimo accesso 6 dicembre 2016. Inoltre bisogna notare che non vi era l'obbligo di trasformazione degli enti di gestione delle partecipazioni statali, degli altri enti pubblici economici e delle aziende autonome statali in S.p.a., ma era ammessa solo la possibilità, per tali categorie di enti, di trasformarsi in S.p.a. (ciò si evince dall'art. 1, comma 1, D.L. n. 386 del 1991) e, pur essendo espressamente prevista la perdita da parte dei poteri pubblici del controllo di



luglio 1992, n. 333⁵⁴, il cui articolo 15 dispose la trasformazione immediata in società per azioni dell'IRI, dell'ENI, dell'INA e dell'ENEL, vi era traccia di un simile meccanismo né di strumenti analoghi.

In seguito l'importante delibera CIPE 30 dicembre 1992⁵⁵ indicò le regole in base alle quali operare l'alienazione, anche parziale, delle partecipazioni azionarie detenute dal Ministero del tesoro in alcune società⁵⁶ e delle partecipazioni di controllo⁵⁷ detenute a loro volta da tali società in altre⁵⁸. In tale delibera si può cogliere un altro antecedente dei poteri speciali: in particolare, per conferire allo Stato la titolarità di alcuni diritti speciali, essa prevedeva l'inserimento di clausole negli statuti delle società risultanti dalle privatizzazioni degli enti pubblici economici prima della perdita del controllo da parte del Ministero del tesoro.

7. Successivamente fu adottato il decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, poi convertito nella legge 30 luglio 1994, n. 474, contenente le procedure per l'alienazione delle partecipazioni azionarie statali e degli enti pubblici⁵⁹.

maggioranza, la relativa decisione richiedeva una deliberazione parlamentare e di un'approvazione governativa (art. 1, comma 9, D.L. n. 386 del 1991, su cui v. M. RENNA, *Le società per azioni in mano pubblica: il caso delle s.p.a. derivanti dalla trasformazione di enti pubblici economici ed aziende autonome statali*, Torino, 1997, pp. 57 ss.).

⁵⁴ V. il decreto legge 11 luglio 1992, n. 333, rubricato "Misure urgenti di risanamento della finanza pubblica", poi convertito nella legge 8 agosto 1992, n. 359. Per un commento v. CNEL documenti, *Le Privatizzazioni delle Imprese Pubbliche*, cit., pp. 69 ss.; R. PARDOLESI e R. PERNA, *Fra il dire e il fare*, cit., pp. 549 ss.

⁵⁵ Tale delibera è rubricata: "Direttive concernenti le modalità e le procedure di cessione delle partecipazioni dello Stato nelle società per azioni derivanti dalla trasformazione degli enti pubblici economici e delle aziende autonome". Per un esame di tale delibera v. F. BONELLI, *Il codice delle privatizzazioni nazionali e locali*, cit., pp. 75 ss.

⁵⁶ Quelle "di cui ai commi 1 e 3 dell'art. 15 del decreto-legge 11 luglio 1992 n. 333" (cioè IRI, INA, ENI, ENEL, BNL, e IMI) e quelle "derivanti dalla trasformazione in società per azioni ai sensi dell'art. 18 dello stesso decreto-legge", secondo quanto previsto dall'art. 1 di tale delibera.

⁵⁷ V. Articolo 2 della suddetta delibera CIPE.

⁵⁸ Inoltre l'articolo 3 di tale delibera prevedeva tre tecniche di alienazione delle partecipazioni azionarie: offerta pubblica di vendita (OPV), asta pubblica, anche finalizzata alla formazione di un nucleo stabile di azionisti, e trattativa privata, che ai sensi dell'art. 15 della delibera CIPE, può essere utilizzata solo nel caso in cui siano presenti "interessi pubblici di particolare rilevanza". Con l'OPV le azioni vengono offerte al pubblico ad un prezzo fisso determinato prima della vendita; con tale strumento si dovrebbe favorire la nascita di *public company* (a tal proposito v. M. P. SALINI, *Privatizzazioni, assetti proprietari e corporate governance*, in *Energia*, 2001, n. 3, pp. 48 ss., che comunque evidenzia anche che il modello della *public company* nel nostro paese trova difficoltà ad attecchire), anche se su questa conseguenza sono state espresse delle riserve (infatti v. G. MARASÀ, *Il punto sulle privatizzazioni in campo societario*, in *Studium iuris*, 1998, p. 1320; analoghe riserve sono state espresse da G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, cit., pp. 396 ss.).

⁵⁹ Tale decreto legge è rubricato: "Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni". Per giungere alla legge n. 474 del 1994 il legislatore seguì un cammino piuttosto tortuoso, in quanto furono necessarie ben quattro reiterazioni del decreto legge originario prima che si procedesse alla conversione. In particolare, all'emanazione del decreto legge 27 settembre 1993, n. 389, seguirono quelli in data 29 novembre 1993, n. 486, 31 gennaio 1994, n. 75, 31 marzo 1994, n. 216 e infine 31 maggio 1994, n. 332, che fu convertito nella legge 30 luglio 1994, n. 474. Per un'analisi della controversia normativa introdotta dal D.L. n. 332 del 1994, v. F. BONELLI e M. ROLI, voce *Privatizzazioni*, in *Enc. dir., aggiornamento*, Milano, 2000, pp. 999 ss.; M. T. CIRENEI, *Le società di diritto "speciale" tra diritto comunitario delle società e diritto comunitario della concorrenza: società a partecipazione pubblica, privatizzazioni e "poteri speciali"*, in *Dir. comm. intern.*, 1996, pp. 818 ss.; CNEL documenti, *Le Privatizzazioni delle Imprese Pubbliche*, cit., pp. 73 ss.; R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, I, 1995, pp. 77 ss.; R. GAROFOLI, *Le privatizzazioni degli enti dell'economia*, Milano, 1998, specie pp. 210 ss.; P. G.



La più discussa norma introdotta da tale legge è contenuta nell'articolo 2. Tale disposizione, nella sua originaria formulazione, stabiliva che tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato, operanti in determinati settori (difesa, trasporti, telecomunicazioni, fonti di energia e altri pubblici servizi), erano individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri quelle nei cui statuti, prima di ogni atto implicante la perdita del controllo, doveva essere introdotta con deliberazione dell'assemblea straordinaria una clausola che attribuiva al Ministro del tesoro la titolarità di uno o più poteri speciali⁶⁰.

Tali poteri speciali rappresentavano un'intrusione nella vita della società e un controllo tra i più penetranti fra le varie forme di poteri di controllo su imprese pubbliche privatizzate esistenti in Europa⁶¹. Essi, nella loro formulazione iniziale, comprendevano il diritto di gradimento verso l'ingresso di nuovi azionisti intenzionati ad acquistare partecipazioni rilevanti (da esprimersi entro sessanta giorni dalla comunicazione effettuata dagli amministratori al momento della richiesta di iscrizione nel libro dei soci) con la conseguente possibilità di impedire l'ingresso in società di soci sgraditi, il diritto di gradimento a una serie di patti o accordi parasociali, tra cui quelli relativi al diritto di voto (da esercitarsi entro sessanta giorni dalla comunicazione di tali patti o accordi effettuata dalla Consob al Ministro del tesoro), il potere di veto su alcune decisioni rilevanti per la vita della società⁶², il potere di nomina di almeno un amministratore o di un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio e di un sindaco.

Pertanto, con il citato articolo 2, fece il suo ingresso nel nostro ordinamento lo strumento della *golden share*, ma forse sarebbe più esatto dire che ne furono istituzionalizzati gli effetti. Infatti i poteri speciali previsti dalla legislazione citata differivano dalla

JAEGER, *Privatizzazioni; "Public Companies"; problemi societari*, in *Giur. comm.*, I, 1995, pp. 5 ss.; B. LIBONATI, *La faticosa "accelerazione" delle privatizzazioni*, in *Giur. comm.*, I, 1995, pp. 20 ss.

⁶⁰ V. S. CASSESE, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giorn. dir. amm.*, 2001, p. 857. Tuttavia poteri speciali sono stati talvolta introdotti negli statuti delle società sopra nominate anche in mancanza del trasferimento del controllo dalla mano pubblica all'imprenditoria privata, cioè non soltanto prima di atti che determinano la perdita del controllo. Sul punto v. F. BONELLI, *La "golden share" all'italiana: regole comunitarie e regole interne in materia di "poteri speciali"*, in S. AMOROSINO, G. MORBIDELLI e M. MORISI (a cura di), *Istituzioni, mercato e democrazia: liber amicorum per gli ottanta anni di Alberto Predieri*, Torino, 2002, p. 56, che cita i casi di ENEL, ENI e Finmeccanica dove sono stati introdotti poteri speciali anche prima della vendita di un numero di azioni non sufficiente a determinare la perdita del controllo della società da parte dell'azionista pubblico.

⁶¹ Per un'analisi di tali poteri v. J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, cit., pp. 382 ss.; R. PEREZ, *I controlli sugli enti pubblici economici privatizzati*, in S. AMOROSINO (a cura di), *Le trasformazioni del diritto amministrativo*, Milano, 1995, pp. 202 ss.; M. SANINO, *Le privatizzazioni: stato attuale e problematiche emergenti*, cit., pp. 79 ss.; F. DI PORTO, *Note sul regime giuridico delle privatizzazioni in Italia. In particolare nei servizi pubblici essenziali*, in *Giur. comm.*, 1999, I, pp. 757 ss.; G. DI CECCO, *Le clausole statutarie che attribuiscono al Ministero del tesoro la titolarità dei cc. dd. "poteri speciali". Spunti di riflessione in merito al "veto" previsto dall'art. 2, comma 1, lett. c della legge n. 474/1994*, in G. MARASÀ (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, cit., pp. 53 ss.; F. BELVISO, *La nomina da parte dello Stato degli amministratori delle società privatizzate (art. 2, comma 1°, lett. d legge n. 474/1994)*, ivi, pp. 103 ss.; E. CARDINALE, *La clausola di gradimento nella privatizzazione delle public utilities*, ivi, pp. 75 ss.

⁶² Tali decisioni sono relative all'adozione delle delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto, di soppressione o modificazione dei poteri speciali.



tradizionale *golden share* in quanto il loro titolare poteva anche non essere socio della società⁶³.

Secondo alcuni tali poteri speciali avevano natura amministrativa: più specificamente si sarebbe stati al cospetto di un nuovo tipo di controlli amministrativi⁶⁴ di natura esterna⁶⁵. Effettivamente la privatizzazione sostanziale poteva realizzarsi senza far venir meno i poteri speciali⁶⁶, sicché essi non erano inquadrabili nell'ambito dell'ordinario diritto societario. La persistenza di tali poteri speciali anche dopo la privatizzazione sostanziale appariva difficilmente conciliabile con gli orientamenti comunitari, per via dell'incidenza profonda sulle dinamiche societarie, e in contrasto con l'idea della loro provvisorietà, cioè del fatto che sarebbero destinati prima o poi a scomparire⁶⁷.

⁶³ Sul punto v. R. GAROFOLI, *Golden share e authorities*, cit., p. 186; C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci ed ombre*, in *Giust. civ.*, 1999, II, pp. 463 ss.; R. FAZIOLI, *Dalla proprietà alle regole*, cit., p. 163.

⁶⁴ In questo senso v. G. MORBIDELLI, *Controlli sulle società a partecipazione pubblica*, in A. PREDIERI (a cura di), *Controlli societari e governo dell'impresa*, Torino, 1999, p. 131, anche in G. MORBIDELLI, *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, Torino, 2001, p. 289.

⁶⁵ V. N. IRTI, intervento nel seminario tenuto a Roma il 27 maggio 1994 sul tema “*Le privatizzazioni: forma di società per azioni e titolarità pubblica del capitale?*”, in *Rass. giur. en. elettr.*, Milano, 1995, p. 847.

⁶⁶ V. G. MARASÀ, *Il punto sulle privatizzazioni in campo societario*, cit., pp. 1317 ss. A conferma di ciò vale ricordare quanto accadde per la privatizzazione dell'ENI (sul punto v. B. CAVALLO, *Le privatizzazioni degli enti pubblici economici*, in AA.VV., *Il mercato: le imprese, le istituzioni, i consumatori*, Bari, 2002, p. 61). In quel caso all'alienazione del 51% del capitale non corrispose la perdita del controllo da parte del Ministero del tesoro, dal momento che esso, pur detenendo soltanto una partecipazione minoritaria (49% del capitale azionario, con il resto in mano a privati) ha conservato i poteri speciali e con essi quindi una posizione di supremazia nei confronti della suddetta società. Inoltre un caso analogo si può riscontrare con la cessione della Telecom Italia s.p.a. all'Olivetti. Il Ministero del tesoro ha ceduto nel dicembre del 2002 il rimanente delle azioni della Telecom in suo possesso, ammontante al 3,5 % del capitale azionario della società, conservando, però, la titolarità dei poteri speciali. In seguito, in data 15 aprile 2003, i consigli di amministrazione di Telecom e di Olivetti si sono riuniti per mettere a punto il progetto definitivo di integrazione tra le due società. In tale occasione si è stabilito che il Ministero del tesoro avrebbe conservato i poteri speciali sulla società risultante dalla fusione, seppure ridimensionati. L'introduzione di poteri speciali sulla Telecom è stata decisa con D.P.C.M. 21 marzo 1997, rubricato “*individuazione di Stet s.p.a. e Telecom Italia S.p.a. quali società nei cui statuti introdurre poteri speciali a favore del Ministro del tesoro?*”, e con D.M. emanato nella stessa data e rubricato “*contenuto dei poteri speciali attribuiti al Ministro del tesoro da introdurre negli statuti di Stet s.p.a. e Telecom Italia s.p.a.*” (per un'analisi di tali poteri v. M. SANINO, *Le privatizzazioni: stato attuale e problematiche emergenti*, cit., p. 112). Infatti era previsto che il Ministro del tesoro conservasse il potere di veto su alcune delibere di particolare importanza della vita della società e il diritto di gradimento per l'ingresso di nuovi azionisti che desiderino acquisire partecipazioni rilevanti, mentre veniva meno il potere di nomina di un amministratore in rappresentanza del Ministro nel consiglio di amministrazione della società (sulla vicenda v. F. DE ROSA, *Decolla la fusione Olivetti-Telecom*, in *Corriere della Sera*, 16 aprile 2003, p. 27, ora reperibile nell'archivio digitale del Corriere della Sera, sito web <http://archivio.corriere.it/Archivio/interface/landing.html> – ultimo accesso 6 dicembre 2016; IDEM, *Per Telecom una <<golden share>> leggera. E la società lancia un'Opa sulle obbligazioni argentine*, in *Corriere della Sera*, 15 aprile 2003, p. 27, ora reperibile nell'archivio digitale del Corriere della Sera, sito web <http://archivio.corriere.it/Archivio/interface/landing.html> – ultimo accesso 6 dicembre 2016).

⁶⁷ Sul punto v. V. ROPPO, *Privatizzazioni e ruolo del <<pubblico>>: lo Stato regolatore*, in *Pol. dir.*, 1997, p. 632. Sembra, però, che il legislatore non fosse sempre orientato a considerare i poteri speciali come temporanei. A tal proposito v. F. BONELLI, *La “golden share” all'italiana*, cit., p. 59, secondo cui talvolta (ENEL e Telecom Italia) la durata dei poteri speciali è stata limitata nel tempo mentre in altri casi (ENI e Finmeccanica) non è stato previsto uno specifico limite di durata.



L'ambito di applicazione del citato articolo 2 si estendeva anche a livello locale con l'introduzione nello statuto degli enti privatizzati di poteri speciali a favore del Consiglio comunale⁶⁸.

La facoltà di esercizio dei poteri speciali attribuita al titolare degli stessi anche senza essere socio della società richiamava alcune norme del codice civile: in particolare l'articolo 2450, comma 1, nella versione modificata dal decreto legislativo n. 6 del 2003 (poi abrogato dall'articolo 3 comma 1, decreto legge n. 10 del 2007), secondo cui le disposizioni del precedente articolo 2449, come modificato dal sopra citato decreto legislativo (e poi nuovamente modificato dall'articolo 13, legge n. 34 del 2008)⁶⁹, si applicano anche nel caso

⁶⁸ In merito v. M. C. CAVALLARO, *I servizi pubblici locali*, in G. CORSO (a cura di), *Mercati amministrati e liberalizzazione. Una prospettiva di diritto europeo*, Milano, 2000, p. 82, secondo cui il D.L. n. 332 del 1994, convertito in L. n. 474 del 1994, avrebbe introdotto norme per garantire una qualche forma di controllo da parte dell'ente locale anche dopo la cessione delle quote pubbliche; v. anche F. BONELLI, *Il codice delle privatizzazioni nazionali e locali*, cit., pp. 147 ss. Bisogna anche ricordare che, per quanto riguarda le società per azioni con capitale pubblico minoritario, l'articolo 4, comma 2, D.P.R. n. 533 del 1996 ha previsto una sorta di *golden share* comunale. Infatti è previsto che l'atto costitutivo disponga la riserva a favore dell'ente o degli enti pubblici promotori della nomina di almeno un componente del consiglio di amministrazione, dell'eventuale comitato esecutivo e del collegio dei revisori. Secondo l'articolo 4, comma 3, di tale D.P.R. l'atto costitutivo della società esclude atti di cessione di azioni, costituzioni di diritti reali sulle stesse ed ogni altro atto idoneo a determinare la perdita della posizione di maggioranza da parte del socio privato fino al 31 dicembre del quinto anno dalla data di costituzione della società. Decorso tale termine, il socio privato di maggioranza può compiere atti di cessione di azioni, costituzione di diritti reali sulle stesse ed ogni altro atto idoneo a determinare la perdita del pacchetto di maggioranza delle azioni, purché da parte dell'ente o degli enti pubblici partecipanti venga espresso in via preventiva gradimento motivato (a tal proposito v. G. MORBIDELLI, *Controlli sulle società a partecipazione pubblica*, in A. PREDIERI (a cura di), *Controlli societari e governo dell'impresa*, cit., pp. 124 ss., ora in G. MORBIDELLI, *Scritti di diritto pubblico dell'economia*, cit., pp. 282 ss.). Ai sensi dell'articolo 4, comma 4, il gradimento si considera concesso una volta trascorsi sessanta giorni senza che l'ente o gli enti pubblici partecipanti si siano pronunciati in senso negativo o abbiano fatto richiesta giustificata di informazioni supplementari.

⁶⁹ L'articolo 2449 c.c., come sostituito dall'articolo 1, D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, con decorrenza dal 1° gennaio 2004, disponeva: "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." Per un commento a questa versione dell'articolo 2449 c.c. v. T. S. MUSUMECI, *I poteri speciali collidono con il principio di sussidiarietà ?*, in AA.VV., *Interessi pubblici nella disciplina delle public companies*, cit., p. 389. In seguito anche il nuovo testo dell'articolo 2449 c.c. è stato sostituito dall'articolo 13, L. 25 febbraio 2008, n. 34 e ora prevede l'obbligo per gli statuti che conferiscono all'azionista pubblico poteri diretti di nomina di rispettare il principio di proporzionalità rispetto alla partecipazione sociale detenuta: "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 previsti dallo statuto



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.

8. a) Come osservato, l'uso della *golden share* e di strumenti analoghi è sempre stato piuttosto controverso.

A riprova di ciò si può ricordare che esistono molteplici decisioni, che saranno esaminate più avanti, con cui la Corte di giustizia negli ultimi quindici anni ha avuto occasione di giudicare e per lo più sanzionare regimi di controllo e autorizzazione, preventivi o successivi, delle operazioni societarie più rilevanti gravanti su società operanti in settori sensibili in diversi paesi membri dell'Unione⁷⁰.

Il nostro paese a causa dei poteri speciali è incorso più volte in procedure sanzionatorie promosse dalle istituzioni comunitarie.

Già nel febbraio del 1998 la Commissione europea aveva sollecitato il Governo italiano a modificare, entro due mesi, le disposizioni sui poteri speciali previsti dalla legislazione del 1994 in quanto incompatibili con le disposizioni del trattato Ce in materia di libertà di stabilimento, libertà di prestazione di servizi e di circolazione dei capitali⁷¹.

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". Il sesto comma dell'articolo 2346 c.c. stabilisce che: "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". A commento del testo dell'articolo 2449 c.c. risultante dalla riforma del 2008, v. I. DEMURO, *L'incompatibilità con il diritto comunitario della nomina diretta ex art. 2449 c.c.*, in *Giur. comm.*, 2008, II, pp. 592 ss.; G. SCARCHILLO, *Privatizations, control devices and golden share. The harmonizing intervention of the European Court of Justice*, in *Comp. L. Rev.*, vol. 3, n. 2, 2012, pp. 23 ss.; C. PECORARO, *Privatizzazione dei diritti speciali di controllo dello Stato e dell'ente pubblico nelle s.p.a.; il nuovo art. 2449 c.c.*, in *Riv. soc.*, 2009, pp. 947 ss.; C. CAVAZZA, *Prerogative speciali e società partecipate dai pubblici poteri: il nuovo art. 2449 c.c.*, in *Nuove leggi civili commentate*, 2009, 2, pp. 381 ss.

⁷⁰ V. *Corte di giustizia Ce*, 23 maggio 2000, *Commissione / Italia*, causa C-58/99, Racc. p. I-3815; *Corte di giustizia Ce*, 4 giugno 2002, *Commissione / Portogallo*, causa C-367/98, Racc. p. I-4756; *Corte di giustizia Ce*, 4 giugno 2002, *Commissione / Francia*, causa C-483/99, Racc. p. I-4785; *Corte di giustizia Ce*, 4 giugno 2002, *Commissione / Regno del Belgio*, causa C-503/99, Racc. p. I-4812; *Corte di giustizia Ce*, 13 maggio 2003, *Commissione / Regno di Spagna*, causa C-463/00, Racc. p. I-4606; *Corte di giustizia Ce*, 13 maggio 2003, *Commissione / Regno Unito*, causa C-98/01, Racc. p. I-4644; *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 2 giugno 2005, *Commissione / Italia*, causa C-174/04, Racc. p. I-4949; *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 28 settembre 2006, *Commissione / Regno dei Paesi Bassi*, cause riunite C-282/04 e C-283/04, Racc. p. I-9155; *Corte di Giustizia Ce*, *Gran. Sez.*, 23 ottobre 2007, *Commissione / Germania*, causa C-112/05, Racc. p. I-9020; *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 6 dicembre 2007, *Federconsumatori e AEM S.p.a. / Comune di Milano*, cause riunite C-463/04 e C-464/04, Racc. p. I-10433; *Corte di giustizia Ce*, III Sez., 14 febbraio 2008, *Commissione / Regno di Spagna*, causa C-274/06, Racc. p. I-26; *Corte di giustizia Ce*, III Sez., 17 luglio 2008, *Commissione / Regno di Spagna*, causa C-207/07; *Corte di giustizia Ce*, III Sez., 26 marzo 2009, *Commissione / Italia*, causa C-326/07, Racc. p. I-2291; *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 8 luglio 2010, *Commissione / Portogallo*, causa C-171/08, Racc. p. I-6843; *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 11 novembre 2010, *Commissione / Portogallo*, causa C-543/08, Racc. p. I-11245; *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 10 novembre 2011, *Commissione / Portogallo*, causa C-212/09, Racc. p. I-10892; *Corte di giustizia Ce*, IV Sez., 8 novembre 2012, *causa C-244/11*, *Commissione / Grecia*.

⁷¹ Per un commento sui rilievi mossi in sede comunitaria e sulla successiva evoluzione della legislazione italiana in materia v. L. TALARICO, *Azienda pubblica e processi di privatizzazione*, Milano, 2002, pp. 45 ss.



Sulla scia di tali obiezioni in materia fu adottato il D.P.C.M. 4 maggio 1999⁷² che constava di due articoli, il primo sulle finalità e il secondo sui criteri per l'esercizio dei poteri speciali⁷³.

Successivamente l'articolo 66, 3° comma, legge 23 dicembre 1999, n. 488⁷⁴, stabilì che i poteri speciali di cui all'articolo 2, decreto legge n. 332 del 1994, potevano essere introdotti esclusivamente per rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale (in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica e alla difesa), in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche per quanto riguarda i limiti temporali, e che detti poteri erano posti nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, tra cui in primo luogo il principio di non discriminazione, e in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato.

Fu poi emanato il D.P.C.M. 11 febbraio 2000⁷⁵ che, con qualche modifica, sostanzialmente riprodusse il contenuto del D.P.C.M. 4 maggio 1999⁷⁶.

b) Nella riunione del 15 aprile 2003 del Comitato di consulenza globale e garanzia per le privatizzazioni si discusse la posizione italiana in materia di poteri speciali⁷⁷.

In tale circostanza il suddetto Comitato formulò alcuni suggerimenti al Governo per conformare i poteri speciali a determinati principi. Innanzitutto si suggerì di ridefinire i casi e i criteri di esercizio dei poteri speciali in maniera “specifica, oggettiva e trasparente”, limitandone l'utilizzazione alle sole ipotesi in cui potesse determinarsi un pregiudizio per interessi di particolare rilevanza dello Stato non tutelabili in altro modo. In secondo luogo

⁷² Tale D.P.C.M. è rubricato: “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 D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla l. 30 luglio 1994, n. 474”.

⁷³ Su tale D.P.C.M. v. M. CLARICH e A. PISANESCHI, voce *Privatizzazioni*, in *Dig. disc. pubbl., Aggiornamento*, Torino, 2000, p. 434. In particolare l'art. 1 disponeva che i poteri speciali, di cui all'art. 2, D.L. n. 332 del 1994, avevano l'obiettivo di salvaguardare vitali interessi dello Stato e rispondevano, nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario e comunque in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato, ad imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa. Il comma 1 dell'articolo 2 disponeva che i poteri speciali potevano essere 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”. Il comma 2 del medesimo articolo specificava le disposizioni precedenti, elencando in dettaglio alcuni casi in cui non è espresso il gradimento.

⁷⁴ Si tratta della legge finanziaria 2000.

⁷⁵ Il D.P.C.M. 11 febbraio 2000 è rubricato: “Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla l. 30 luglio 1994, n. 474, ai sensi dell'art. 66, comma 4, della L. 23 dicembre 1999, n. 488”. Sul punto v. E. FRENI, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, in *Giorn. dir. amm.*, 2002, p. 1052, che ritiene illegittimo l'art. 2 di tale D.P.C.M. nella parte in cui riconosce all'esecutivo il potere di negare il gradimento ad acquisizioni azionarie che non siano coerenti con la scelta di privatizzazione della società.

⁷⁶ In particolare nel D.P.C.M. 11 febbraio 2000 rispetto al D.P.C.M. 4 maggio 1999 nell'art. 2, comma 2, è stato aggiunto un altro caso in cui non è espresso il gradimento. Sull'evoluzione della vicenda dei poteri speciali nel nostro ordinamento v. F. BONELLI e M. ROLI, voce *Privatizzazioni, aggiornamento*, cit., p. 1009.

⁷⁷ V. a tal proposito il Comunicato Stampa del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 15 aprile 2003 relativo a “Comitato Privatizzazioni: riunione del 15 aprile 2003”, reperibile nel sito web http://www.mef.gov.it/ufficio-stampa/comunicati/2003/comunicato_0099.html – ultimo accesso 6 dicembre 2016.



si affermò che si sarebbe dovuto definire una procedura di esercizio dei poteri speciali, stabilendo termini “opportuni” e un obbligo di specifica motivazione, confermando la possibilità di sottoposizione al sindacato dell’autorità giudiziaria. Infine si propose di ridurre i poteri speciali ai soli poteri di autorizzazione all’acquisto di partecipazioni rilevanti, con l’elevazione del limite previsto dalla legge superato il quale il potere poteva essere esercitato, nonché ai poteri di veto o annullamento necessari a tutelare interessi dello Stato.

Le proposte formulate dal Comitato di consulenza per le privatizzazioni furono accolte dalla legge n. 350 del 2003⁷⁸, che modificò la legge n. 474 del 1994⁷⁹. Per quel che concerne i poteri speciali, l’intervento della legge n. 350 si tradusse in un loro ridimensionamento a seguito della riscrittura dell’articolo 2, comma 1, della legge n. 474 del 1994⁸⁰.

In particolare l’articolo 4, comma 227, della legge n. 350 del 2003, prevedeva due ipotesi di opposizione successiva, meno gravose degli analoghi casi di previo gradimento previsti dalla disciplina precedente, da esercitarsi in tempi piuttosto ristretti, con provvedimento adeguatamente motivato in merito al danno concreto procurato agli “interessi vitali dello Stato”⁸¹. A tali opposizioni si aggiunse un diritto di veto nei confronti di delibere particolarmente rilevanti per la vita della società che poteva essere esercitato, al pari dei casi di opposizione, solo se opportunamente motivato riguardo al pregiudizio

⁷⁸ L. 24 dicembre 2003, n. 350, “Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2004)”, pubblicata in Gazzetta Ufficiale 27 dicembre 2003, n. 299, S. O. n. 196.

⁷⁹ L’articolo 4, comma 218, della legge n. 350 del 2003 ha modificato l’articolo 1 della legge n. 474 del 1994, sostituendone il secondo comma e aggiungendovi i commi 2 bis e 2 ter. Sul merito di tali modifiche v. E. FRENI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, pp. 263 ss.

⁸⁰ Sulle modifiche apportate ai poteri speciali dalla legge n. 350 del 2003 v. A. SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l’amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005, II, pp. 707 ss.; G. C. SPATTINI, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione. Saggio di diritto amministrativo dell’economia*, Torino, 2006, pp. 235 ss.

⁸¹ V. l’articolo 4, comma 227, lett. a) e lett. b). Nel primo caso, previsto dalla lett. a), si trattava di opposizione all’assunzione di partecipazioni rilevanti da parte di nuovi azionisti, da esprimersi nel termine di dieci giorni dalla comunicazione effettuata dagli amministratori al momento della richiesta di iscrizione nel libro dei soci; il potere di opposizione sostituiva il potere di esprimere il proprio gradimento, da esprimersi entro sessanta giorni, previsto dalla precedente disciplina. L’esercizio dell’opposizione nella nuova disciplina doveva trovare giustificazione nel fatto che il Ministro riscontrasse nell’assunzione di partecipazioni rilevanti un pregiudizio concreto agli interessi vitali dello Stato. Nell’attesa della decorrenza del termine per l’esercizio del potere di opposizione, era confermata la sospensione del diritto di voto e degli altri diritti di contenuto diverso da quello patrimoniale, legati alle azioni costituenti la partecipazione rilevante e che, una volta esercitato il potere di opposizione, il cessionario non poteva esercitare i diritti di voto e quelli di contenuto diverso da quello patrimoniale legati alle azioni costituenti la partecipazione rilevante, con l’obbligo di cedere le stesse azioni entro un anno. Nel secondo caso, invece, l’opposizione era eventualmente esercitata nei confronti di una serie di patti o accordi parasociali, tra cui quelli relativi all’esercizio del diritto di voto, entro dieci giorni dalla comunicazione di tali patti o accordi effettuata dalla Consob al Ministro dell’economia e delle finanze. In particolare la lett. b) attribuiva al Ministro dell’economia e delle finanze il potere di opporsi alla conclusione di patti parasociali, nel caso in cui gli aderenti al patto rappresentassero almeno il 5 per cento del capitale sociale formato da azioni con diritto di voto nell’assemblea ordinaria. Anche in questo secondo caso il potere di opposizione sostituiva quello di gradimento. L’esercizio del potere di opposizione doveva avere luogo entro il termine di dieci giorni dalla comunicazione della Consob, anziché entro i sessanta giorni anteriormente previsti per l’esercizio del potere di gradimento. La nuova disciplina, anche in relazione al caso di cui alla lett. b), imponeva che l’opposizione fosse manifestata attraverso un provvedimento debitamente motivato in relazione al concreto pregiudizio arrecato dal patto ad interessi vitali dello Stato.



effettivo prodotto nei confronti degli “interessi vitali dello Stato”⁸² e infine, a fronte della nomina di un numero variabile di amministratori e sindaci ai sensi della precedente disciplina, venne prevista la nomina di un solo amministratore senza diritto di voto⁸³.

In attuazione di tale legislazione fu emanato il D.P.C.M. 10 giugno 2004⁸⁴, in sostituzione del precedente D.P.C.M. 11 febbraio 2000.

Pertanto, in sintesi, la nuova normativa di cui alla legge n. 350 del 2003 come integrata dal citato D.P.C.M. del 2004 prevedeva un sistema di opposizione successiva, più rispettosa del potere di decisione degli azionisti del previo gradimento della normativa precedente, un limitato tempo entro il quale tale potere poteva essere esercitato e una giustificazione dell’esercizio del potere di opposizione del Ministro, derivante dall’esigenza di tutelare “sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico”, da esercitarsi comunque nei soli casi di pregiudizio degli interessi vitali dello Stato.

Le modifiche effettuate dalla citata legge n. 350 del 2003 furono indotte dal tentativo di evitare al nostro paese l’inflizione di sanzioni da parte delle istituzioni comunitarie, ma, come si vedrà, non furono sufficienti a evitare all’Italia una condanna⁸⁵.

c) Tuttavia i poteri speciali, pur ridimensionati quantitativamente e qualitativamente, continuavano ad essere uno strumento di condizionamento molto incisivo nei confronti delle società nel cui statuto erano previsti.

⁸² V. l’articolo 4, comma 227, lett. c). Si trattava delle delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell’azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all’estero, di cambiamento dell’oggetto sociale e delle delibere volte a modificare lo statuto, sopprimendo o modificando i poteri speciali.

⁸³ V. l’articolo 4, comma 227, lett. d). L’articolo 4, comma 228, poi precisava che il potere di opposizione in entrambi i casi poteva essere esercitato qualora sorgesse l’esigenza di tutelare “sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico” entro il termine di dieci giorni dalla loro effettiva manifestazione. Inoltre l’articolo 4, comma 229, prevedeva che con D.P.C.M. sarebbero state individuate le società dai cui statuti doveva essere eliminata la clausola con la quale era stata attribuita al Ministro dell’economia e delle finanze la titolarità di uno o più poteri speciali. Infine l’articolo 4, comma 230, stabiliva che con D.P.C.M. dovevano essere individuati i criteri di esercizio dei poteri speciali, limitando il loro uso ai soli casi di pregiudizio degli interessi vitali dello Stato.

⁸⁴ Tale D.P.C.M. è rubricato appunto “definizione dei criteri di esercizio dei 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”. In particolare l’articolo 1, comma 1, del D.P.C.M. ribadiva la possibilità di esercizio dei poteri speciali solo in presenza di “rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale”, con particolare riferimento all’ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, nelle forme e nelle misure idonee e proporzionali alla tutela dei suddetti interessi, anche mediante l’eventuale previsione di limiti temporali, nel rispetto dei principi dell’ordinamento interno e comunitario e tra questi innanzitutto del principio di non discriminazione. Inoltre l’articolo 1, comma 2, afferma che i poteri speciali di opposizione successiva e di veto sono esercitati nei casi di: grave ed effettivo pericolo di mancanza di un minimo di approvvigionamento nazionale di prodotti petroliferi ed energetici, di erogazioni dei servizi ad essi legati, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto; grave ed effettivo pericolo relativo alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell’esercizio di un servizio pubblico; grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei servizi pubblici essenziali; grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l’ordine pubblico e la sicurezza pubblica; emergenze sanitarie.

⁸⁵ Per le pressioni a modificare le norme in materia di poteri speciali provenienti dalle istituzioni comunitarie v. I. CAZZI, <<Troppi poteri allo Stato nelle società privatizzate>> *La Ue mette in mora l’Italia*, in *Corriere della Sera*, giovedì 6 febbraio 2003, p. 25, ora reperibile nell’archivio digitale del Corriere della Sera, sito web <http://archivio.corriere.it/Archivio/interface/landing.html> – ultimo accesso 6 dicembre 2016.



La dottrina aveva già rilevato l'anomalia o, per meglio dire, la specialità, delle nuove società a capitale pubblico rispetto al modello tradizionale di società commerciale fin dall'introduzione della legge n. 359 del 1992; tale specialità fu poi certamente molto accentuata dalla presenza di poteri speciali⁸⁶.

Alla normativa dei poteri speciali bisogna ritenere in qualche modo connessi anche i commi da 381 a 384 dell'articolo 1 della legge 23 dicembre 2005, n. 266⁸⁷, che conferirono alle società in cui lo Stato detiene una partecipazione rilevante la facoltà di emettere azioni e strumenti finanziari partecipativi con l'attribuzione del diritto di chiedere l'emissione di nuove azioni o strumenti partecipativi con diritto di voto.

Con tale legislazione fu introdotto nell'ordinamento italiano uno strumento, esistente anche in ordinamenti esteri, con il quale è possibile contrastare le cd. "scalate ostili", cioè quelle operazioni di acquisizione societaria mediante offerte di acquisto non concordate con i detentori del controllo. Tale strumento è comunemente denominato con l'appellativo di "*poison pill*", cioè pillola avvelenata. Le finalità da esso perseguite sono analoghe a quelle della *golden share*, cioè la tutela dell'azionista pubblico in società operanti in settori giudicati strategici per l'economia nazionale. La *poison pill* ha la funzione di consentire la delibera di un aumento di capitale mediante il quale l'azionista pubblico può accrescere la propria quota di partecipazione vanificando il tentativo di scalata in caso di offerta pubblica di acquisto giudicata ostile, riguardante società con partecipazione pubblica⁸⁸.

⁸⁶ V. E. FRENI, *Le privatizzazioni*, in S. CASSESE (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo, diritto amministrativo speciale*, IV, Milano, 2003, pp. 3965 ss. Sul punto v. anche G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche "privatizzate"*, in P. G. MARCHETTI (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995, p. 171, secondo cui le società derivanti dalla privatizzazione degli enti pubblici conservano il loro "marchio di origine", cioè si configurano come società di diritto speciale: infatti su di esse talvolta vengono esercitati i poteri speciali e inoltre esse sono sottoposte in certi casi alla speciale disciplina del nucleo stabile degli acquirenti di azioni a trattativa diretta dallo Stato oppure alla complessa normativa finalizzata a conservare il gruppo azionario a capitale diffuso. In tal senso v. inoltre F. BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, cit., p. 5 (nota 5), secondo il quale le s.p.a. derivate dalla trasformazione di enti pubblici rimangono però società di diritto speciale perché ad esse si applicano non solo le norme del codice civile ma anche speciali disposizioni legislative.

⁸⁷ V. L. 23 dicembre 2005, n. 266, "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2006)", in *Gazzetta Ufficiale* n. 302 del 29 dicembre 2005, S. O. n. 211. In merito v. F. SANTONASTASO, *Dalla <<golden share>> alla <<poison pill>>: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381°-384° comma dell'art. 1 l. 23 dicembre 2005, n. 266*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 383 ss.

⁸⁸ In particolare il comma 381 stabilisce che gli statuti delle società nelle quali lo Stato detiene una partecipazione rilevante possono prevedere strumenti che attribuiscono all'assemblea speciale dei loro titolari il diritto di richiedere, a favore di questi ultimi, l'emissione di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria. Le nuove azioni o strumenti sono emesse secondo quanto determinato dallo statuto, anche con riferimento alla quota di capitale detenuta dai titolari all'atto dell'attribuzione del diritto. Il conferimento di tali diritti può essere realizzato mediante strumenti finanziari partecipativi previsti dal novellato articolo 2346, comma sesto, c.c. o mediante categorie di azioni con diritti speciali create, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, sulla scorta del novellato articolo 2348, comma secondo, c.c. A tutela dei diritti patrimoniali degli altri azionisti è stabilito che le azioni o gli strumenti finanziari che attribuiscono i predetti diritti siano emessi a titolo gratuito a favore di tutti gli azionisti, ovvero a pagamento, se a favore in particolare di uno o più azionisti, individuati in base all'ammontare della partecipazione detenuta. In quest'ultimo caso, i criteri per la determinazione del prezzo di emissione sono quelli stabiliti in via generale con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Commissione nazionale per le



Il D.P.C.M. 20 maggio 2010⁸⁹, poi, abrogò l'articolo 1, comma 2, del precedente D.P.C.M. 10 giugno 2004.

d) Più di recente il decreto legge n. 21 del 2012, convertito, con modificazioni, nella legge n. 56 del 2012, relativo ai “poteri speciali” dello Stato sugli assetti societari delle imprese operanti in settori strategici e di interesse nazionale ha modificato il decreto legge n. 332 del 1994⁹⁰.

Con la nuova disciplina è stato abbandonato il principio della *golden share* e si è passati a un sistema che attribuisce allo Stato alcuni *golden powers*. In altre parole, la natura dei poteri speciali è cambiata.

La caratteristica principale della nuova normativa è che i poteri d'intervento del Governo a protezione delle società considerate strategiche contro scalate di soggetti che possano recare pregiudizio all'interesse nazionale non sono più riservati alle società oggetto di partecipazione azionaria dello Stato. Infatti essi si potranno applicare anche in caso di cessioni o acquisizione di imprese che non appartengono allo Stato né sono state

società e la borsa (CONSOB). Gli strumenti finanziari e le azioni qui contemplate godono di un diritto limitato di partecipazione agli utili o alla suddivisione dell'attivo residuo in sede di liquidazione. Il comma 382 prevede poi che le deliberazioni assembleari relative alla creazione delle suddette azioni o strumenti finanziari e le deliberazioni di modifica statutaria previste al comma 384 non attribuiscono il diritto di recesso ai soci che non vi hanno concorso. Il comma 383 conferma che le clausole statutarie inserite in virtù dei commi 381 e 384 possono essere modificate con le maggioranze previste per le modifiche statutarie e sono inefficaci ove manchi l'approvazione dell'assemblea speciale dei titolari di tali strumenti. Infine il comma 384 innesta la disciplina sopra descritta nel contesto degli strumenti previsti a tutela dell'azionista pubblico nelle società operanti in settori strategici, con particolare riferimento all'articolo 3 del D.L. n. 332 del 1994, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 474 del 1994. L'articolo 3 di questo decreto-legge, a fianco dei poteri di *golden share* indicati nell'articolo 2 del medesimo decreto consente di introdurre negli statuti delle imprese operanti in settori strategici (difesa, trasporti, telecomunicazioni, fonti di energia e altri pubblici servizi, banche e imprese assicuratrici, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato o da enti pubblici anche territoriali ed economici) un limite massimo del 5 per cento al possesso azionario riferito al singolo socio, al suo nucleo familiare o al gruppo di appartenenza. Il comma 384 dispone in proposito che lo statuto delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio può prevedere che l'efficacia delle deliberazioni di modifica delle predette clausole statutarie, decorso il primo triennio di efficacia, sia subordinata all'approvazione da parte dell'assemblea speciale dei titolari delle azioni o degli strumenti sopra descritti. Questa deliberazione può essere adottata con la maggioranza richiesta per le modificazioni dello statuto. Tuttavia è previsto che, una volta sopravvenuta l'approvazione comunitaria delle disposizioni previste dai precedenti commi da 381 a 383, per le società che approvino le modifiche statutarie previste dai medesimi commi cessa di avere effetto l'articolo 3 del decreto legge n. 332 del 1994.

⁸⁹ Tale D.P.C.M., pubblicato in G.U. 21 maggio 2010, n. 117, è rubricato appunto “Modifica al decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 10 giugno 2004, recante <<Definizione dei criteri di esercizio dei 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>>”. In merito v. S. MARANI, *Golden share: l'Italia sempre più vicina all'Unione Europea*, in *Altalex* 4 giugno 2010, reperibile nel sito web <http://www.altalex.com/index.php?idnot=11239> – ultimo accesso 6 dicembre 2016.

⁹⁰ V. il D.L. 15 marzo 2012, n. 21, rubricato “Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni” e pubblicato in G. U. 15 marzo 2012, n. 63, convertito, con modificazioni, in L. 11 maggio 2012, n. 56, pubblicata in G. U. 14 maggio 2012, n. 111. Per un primo commento v. M. CAUSI, *Dalla golden share al golden power. Una nuova modalità di intervento pubblico in economia, più leggera ma potenzialmente più estesa*, 11 aprile 2012, reperibile nel sito web http://www.marcoausi.it/interno.asp?id_dettaglio=61774&id=119 – ultimo accesso 6 dicembre 2016. Più approfonditamente v. L. ARDIZZONE e M. L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, specie pp. 934 ss.



privatizzate, ma sono già a proprietà privata, operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, da individuarsi tramite DPCM, o dell'energia, dei trasporti, comunicazioni e servizi pubblici essenziali, da individuarsi tramite appositi regolamenti governativi da sottoporre al vaglio parlamentare.

L'intervento legislativo si è reso necessario dall'apertura della procedura di infrazione n. 2009/2255 da parte della Commissione europea, con decisione adottata in data 24 novembre 2011, nei confronti dello Stato italiano a causa della contrarietà dell'articolo 2, D.L. n. 332/1994, alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione dei capitali, garantite oggi dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE)⁹¹. In particolare la Commissione, pur non negando che uno Stato è legittimato a prevedere poteri speciali per salvaguardare interessi vitali dello Stato, ha affermato che un simile obiettivo può essere raggiunto impiegando misure meno restrittive di quelle previste dalla normativa appena citata⁹². Ora, poiché la presenza di simili disposizioni rende meno attraente l'acquisto delle partecipazioni azionarie su cui gravano i poteri speciali, ciò comporta, secondo la Commissione europea, un'ingiustificata restrizione della libera circolazione dei capitali e del diritto di stabilimento.

Tuttavia questo non significa che l'Unione Europea vieti completamente l'adozione di misure volte a proteggere alcuni settori di vitale importanza per lo Stato, ma solo che subordina l'adozione di tali misure al rispetto delle regole della concorrenza. Come è noto, sulla scorta dell'articolo 346 TFUE (ex articolo 296 TCE) a uno Stato membro non è imposto di divulgare informazioni se tale divulgazione è ritenuta dallo Stato stesso contraria alla propria sicurezza e inoltre ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali alla propria sicurezza e che si riferiscano alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico, purché tali misure non alterino le condizioni di concorrenza nel mercato interno in relazione ai prodotti che non siano destinati a fini specificamente militari⁹³.

La nuova normativa, derivante dal decreto legge n. 21 del 2012 e dalla successiva legge di conversione, prevede poteri speciali del Governo sulle imprese che operano nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, diversi rispetto al passato.

Essa dovrebbe uniformare la legislazione italiana alle norme comunitarie che richiedono che, anche quando in un'impresa privata lo Stato o altri soggetti pubblici

⁹¹ V. Commissione Europea, comunicato stampa, *Libera circolazione dei capitali: la Commissione deferisce l'Italia alla Corte di giustizia per restrizioni agli investimenti in società privatizzate*, reperibile nel sito web http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1443_it.htm – ultimo accesso 6 dicembre 2016.

⁹² La normativa di cui al D.L. n. 332 del 1994 è stata ritenuta vaga, i criteri per l'esercizio dei poteri speciali sono stati ritenuti indeterminati, le misure non proporzionali allo scopo perseguito ed è stata altresì rilevata un'eccessiva discrezionalità attribuita all'autorità amministrativa nell'esercizio del potere. V. la relazione illustrativa al regolamento 25 marzo 2014, n. 85 (su tale regolamento v. infra).

⁹³ V. Articolo 346, paragrafo 1, TFUE: “Le disposizioni dei trattati non ostano alle norme seguenti: a) nessuno Stato membro è tenuto a fornire informazioni la cui divulgazione sia dallo stesso considerata contraria agli interessi essenziali della propria sicurezza; b) ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza e che si riferiscano alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico; tali misure non devono alterare le condizioni di concorrenza nel mercato interno per quanto riguarda i prodotti che non siano destinati a fini specificamente militari.”.



detengono quote azionarie, essi si comportino come normali azionisti, senza utilizzare indiscriminati poteri speciali suscettibili di alterare le regole della concorrenza.

Tuttavia resta dubbio se con la nuova normativa vi sia stato un effettivo ridimensionamento dell'ingerenza pubblica. Infatti, mentre è stato ridimensionato il contenuto dei poteri speciali ne è stato allargato il campo di applicazione visto che, dopo l'introduzione di questa legislazione, esso abbraccia, potenzialmente, tutte le società operanti in settori considerati strategici o d'interesse nazionale, nel campo della difesa e sicurezza nazionale, energia, trasporti e telecomunicazioni, ivi comprese società che non hanno mai fatto parte del patrimonio pubblico. Inoltre, per le imprese pubbliche privatizzate, la nuova normativa si applicherà a prescindere dall'eventuale residua partecipazione dello Stato nel capitale delle stesse. Nondimeno non si assiste a un generalizzato assoggettamento delle imprese operanti nei settori presi in esame dalla suddetta normativa, poiché spetta al Governo specificare il contenuto di applicazione di quest'ultima.

Nel settore della difesa e della sicurezza nazionale i poteri speciali possono essere esercitati solo in caso di “minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale”. Nel valutare le potenziali minacce, il Governo dovrà rispettare i principi di proporzionalità e ragionevolezza⁹⁴ e potrà intervenire con tre diversi tipi di poteri speciali, consistenti in specifiche condizioni per l'acquisto di partecipazioni, veto all'adozione di una serie di delibere adottate dagli organi societari, opposizione all'acquisto di partecipazioni⁹⁵. Ai fini del tempestivo esercizio di tali poteri sono previste notifiche alla

⁹⁴ V. l'articolo 1, comma 3, del testo del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, coordinato con la legge di conversione 11 maggio 2012, n. 56: “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”.

⁹⁵ Ciò avviene ai sensi dell'articolo 1, comma 1: “... 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



Presidenza del Consiglio dei Ministri per fornire informazioni sulla delibera o sull'atto da adottare oppure sulle acquisizioni di partecipazioni effettuate e sanzioni per l'acquirente che non rispetti le prescrizioni imposte⁹⁶.

Invece per quanto riguarda i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni è prevista una notifica al Governo (da effettuarsi nel limite massimo di dieci giorni precedenti al momento in cui sia data loro attuazione e la cui mancanza comporta sanzioni pecuniarie, salvo che il fatto costituisca reato) delle delibere adottate dalle società relative a modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità, al cambiamento della destinazione, comprese fusione o scissione, al trasferimento all'estero della sede sociale, al mutamento dell'oggetto sociale, allo scioglimento della società e altre importanti operazioni societarie⁹⁷. Il Governo potrà sottoporre a specifiche condizioni delibere, atti o operazioni che diano luogo a una minaccia eccezionale di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti⁹⁸ e opporre il proprio veto in caso di acquisizione del controllo da parte di eventuali acquirenti extracomunitari⁹⁹. In quest'ultimo caso, però, sono necessari due ulteriori presupposti¹⁰⁰: innanzitutto la presenza di legami tra gli investitori e organizzazioni criminali o soggetti o enti a queste collegati; in secondo luogo l'intervento sulla società deve essere idoneo a garantire la continuità degli approvvigionamenti, il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti, il libero accesso al mercato.

Bisogna notare che il potere di veto ha il carattere di uno specifico e particolare diritto soggettivo attribuito a un soggetto estraneo alla compagine sociale e inoltre non è incorporato nella partecipazione azionaria o in una speciale categoria di azioni, tanto che non si tratta, neppure in senso lato, di *golden share*. Si può, pertanto, riscontrare l'evoluzione delle nuove forme dei poteri speciali verso un progressivo superamento del loro ruolo di meccanismo funzionale alla privatizzazione sostanziale di imprese che un tempo appartenevano alla sfera pubblica¹⁰¹.

Sembra, peraltro, di trovarsi al cospetto di un limite alla circolazione delle partecipazioni molto simile al gradimento di cui agli articoli 2355-*bis* e 2469 c.c.¹⁰², dato che

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”.

⁹⁶ V. l'articolo 1, commi 4 e 5, del testo coordinato del D.L. n. 21 del 2012 con la L. n. 56 del 2012.

⁹⁷ V. l'articolo 2, commi 2 e 4 del testo coordinato del D.L. n. 21 del 2012 con la L. n. 56 del 2012.

⁹⁸ V. l'articolo 2, comma 3, del testo coordinato del D.L. n. 21 del 2012 con la L. n. 56 del 2012.

⁹⁹ V. l'articolo 2, comma 5, del testo coordinato del D.L. n. 21 del 2012 con la L. n. 56 del 2012.

¹⁰⁰ V. l'articolo 2, comma 7, del testo coordinato del D.L. n. 21 del 2012 con la L. n. 56 del 2012.

¹⁰¹ V. A. SACCO GINEVRI, *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *federalismi.it*, 16 novembre 2016, p. 12.

¹⁰² V. l'art. 2355-*bis*, comma 1, secondo cui “nel caso di azioni nominative ed in quello di mancata emissione dei titoli azionari, lo statuto può sottoporre a particolari condizioni il loro trasferimento e può, per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui il divieto viene introdotto, vietarne il trasferimento” e l'art. 2369, comma 1, che stabilisce che “le partecipazioni sono



anche il potere di opposizione ha lo scopo di impedire a un soggetto non gradito la possibilità di condizionare la formazione delle decisioni sociali, con il potenziale sacrificio del socio che vuol cedere la sua partecipazione¹⁰³. Nondimeno vi sono delle importanti differenze. Infatti, mentre il rifiuto del gradimento comporta l'inefficacia del trasferimento delle azioni nei confronti della società, l'esercizio dell'opposizione non incide direttamente sul contratto di vendita tra il socio originario cedente e il cessionario, ma impedisce a quest'ultimo di esercitare i propri diritti di azionista, con obbligo di alienazione delle azioni stesse entro un anno¹⁰⁴.

Il 30 novembre 2012 è stato adottato il D.P.C.M. n. 253, che ha individuato le attività di rilevanza strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale coperte dai nuovi poteri speciali¹⁰⁵. Tale regolamento è stato prima modificato dal D.P.C.M. n. 129 del 2 ottobre 2013¹⁰⁶ e poi abrogato e sostituito dal D.P.C.M. n. 108 del 6 giugno 2014¹⁰⁷.

In attuazione dell'articolo 1, comma 8, del citato D.L. 21 del 2012 è stato emanato il D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35, che individua le procedure per l'esercizio dei nuovi poteri speciali esercitabili dal Governo nei settori della difesa e della sicurezza nazionale¹⁰⁸.

In data 25 marzo 2014 sono stati poi adottati i D.P.R. n. 85 e 86, con cui sono stati rispettivamente individuati gli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni e le procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei

liberamente trasferibili per atto tra vivi e per successione a causa di morte, salvo contraria disposizione dell'atto costitutivo".

¹⁰³ V. L. ARDIZZONE e M. L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità: il paradosso del socio senza azioni*, Relazione per il IV Convegno annuale di Orizzonti del diritto commerciale "Impresa e mercato fra liberalizzazioni e regole", 28 gennaio 2013, p. 16, reperibile nel sito web http://www.orizzontideldirittocommerciale.it/media/20511/ardizzone_l.-vitali_m._paper_28.01.013.pdf – ultimo accesso 6 dicembre 2016.

¹⁰⁴ V., per quel che riguarda i poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, l'art. 1, comma 5, del testo coordinato del D.L. n. 21 del 2012 con la L. n. 56 del 2012 e per quel che riguarda i poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, l'art. 2, comma 6, del medesimo testo coordinato.

¹⁰⁵ V. il D.P.C.M. 30 novembre 2012 n. 253, pubblicato in G.U. 4 febbraio 2013 n. 29, "Regolamento recante individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito in legge, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56".

¹⁰⁶ V. il D.P.C.M. 2 ottobre 2013 n. 129, pubblicato in G.U. 13 novembre 2013 n. 266, "Regolamento recante modifiche al decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 30 novembre 2012, n. 253, concernente il regolamento recante l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56".

¹⁰⁷ V. il D.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108, contenente il "Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56" pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 176 del 31 luglio 2014 ed entrato in vigore il 15 agosto 2014.

¹⁰⁸ V. D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35, "Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 8, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21", pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 66 del 20 marzo 2014. Tale D.P.R., composto di undici articoli, prevede la notifica a un apposito ufficio della Presidenza del Consiglio dei Ministri, da istituire con successivo DPCM, di un'informativa su determinate delibere da parte delle società che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale ai fini dell'esercizio del potere di veto e di un'informativa da parte di chi acquista partecipazioni azionarie nelle medesime società ai fini dell'esercizio del potere di opposizione governativo.



medesimi settori, con l'obiettivo di adeguare la normativa nazionale alle regole e ai principi del diritto europeo relativi all'esercizio di poteri speciali da parte del Governo¹⁰⁹.

9. Le nuove misure adottate nel nostro paese a livello economico in difesa della sicurezza nazionale e volte soprattutto a fornire una risposta concreta ai timori di un uso politico degli investimenti esteri dei fondi sovrani¹¹⁰ hanno precedenti in altri paesi¹¹¹. In particolare negli Stati Uniti la verifica degli investimenti provenienti da paesi esteri è svolta dal *Committee on Foreign Investments in the United States* (CFIUS), organo di natura intergovernativa, che effettua una valutazione dei rischi associati alla volontà di investitori stranieri di trasferire la proprietà di imprese di importanza strategica per l'economia statunitense sotto il controllo di Governi esteri¹¹². Il CFIUS fu creato dal Presidente Gerald Ford nel 1975¹¹³ con la funzione di monitorare l'impatto degli investimenti stranieri negli Stati Uniti. Poi la composizione e le funzioni del CFIUS hanno subito un'evoluzione nel corso degli anni¹¹⁴.

¹⁰⁹ V. il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, contenente il "Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica", emanato in attuazione dell'art. 2, comma 1, D.L. n. 21 del 2012, con cui sono stati individuati gli attivi di rilevanza strategica, rispettivamente, all'art. 1 per il settore energetico, all'art. 2 per il settore trasporti e all'art. 3 per il settore comunicazioni nonché, all'art. 4, le tipologie di atti e operazioni in relazione alle quali la disciplina dei poteri speciali non trova applicazione. Per l'energia sono stati coperti dal decreto la rete nazionale di trasporto del gas naturale e relative stazioni di compressione e centri di dispacciamento, la rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica e relativi impianti di controllo e dispacciamento, le infrastrutture di approvvigionamento di energia e gas da altri Stati e le attività di gestione connesse all'utilizzazione delle reti e infrastrutture precedentemente citate. Per quanto concerne i trasporti, sono stati inclusi i porti e gli aeroporti di interesse nazionale, la rete ferroviaria e autostradale di rilevanza per le reti trans-europee, i grandi trafori. Infine, per le comunicazioni, si fa riferimento agli impianti per i servizi a banda larga e ultra-larga. Il secondo provvedimento è il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86 contenente il "Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali". I due regolamenti sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale n. 129 del 6 giugno 2014 e sono entrati in vigore il giorno successivo.

¹¹⁰ Come è noto i fondi sovrani sono fondi di investimento che in vari modi si identificano con lo Stato, operano anche all'estero e suscitano timori per la scarsa trasparenza sugli investimenti effettuati, sulla *governance*, sulla responsabilità della gestione, sulle finalità potenzialmente anche geopolitiche da essi perseguite.

¹¹¹ V., per esempio, i casi di Regno Unito e Germania, citati in P. SAVONA e P. REGOLA, *Il ritorno dello Stato padrone*, Soveria Mannelli, Catanzaro, 2009, p. 87.

¹¹² In merito v. P. SAVONA e P. REGOLA, *Il ritorno dello Stato padrone*, cit., pp. 97 ss.

¹¹³ V. *Executive Order 11858, Foreign investment in the United States, May 7, 1975*, reperibile nel sito web <http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/11858.html> – ultimo accesso 6 dicembre 2016.

¹¹⁴ V. *Executive Order 12188, International trade functions, January 2, 1980*, del Presidente Carter, reperibile nel sito web <http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/12188.html> – ultimo accesso 6 dicembre 2016; *Executive Order 12661, Implementing the Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988 and related international trade matters, December 27, 1988*, del Presidente Reagan, reperibile nel sito web <http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/12661.html> – ultimo accesso 6 dicembre 2016; *Executive Order 12860, Adding Members to the Committee Foreign Investment in the United States, September 3, 1993*, del Presidente Clinton, reperibile nel sito web <http://www.archives.gov/federal-register/executive-orders/pdf/12860.pdf> – ultimo accesso 6 dicembre 2016; *Executive Order 13286, Amendment of Executive Orders, and Other Actions, in Connection With the Transfer of Certain Functions to the Secretary of Homeland Security, February 28, 2003*, (in particolare la section 50 aggiunse alla composizione del CFIUS il Segretario per la Sicurezza interna), del Presidente Bush, reperibile nel sito web <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2003-03-05/pdf/03-5343.pdf> – ultimo accesso 6 dicembre 2016.



Oggi il sistema di controllo del CFIUS è disciplinato dalla FINSA, legge statunitense sugli investimenti stranieri e sulla sicurezza nazionale¹¹⁵, con l'obiettivo, da una parte, di salvaguardare la competitività degli Stati Uniti come destinatari di flussi di investimento estero e, dall'altra, di proteggersi dai rischi per la sicurezza nazionale.

Sono vagliate dal CFIUS operazioni di natura straordinaria quali fusione o acquisizione, eseguite da soggetti sotto controllo straniero. In particolare tale organismo è competente a valutare le operazioni rilevanti ai fini della sicurezza nazionale, nell'ipotesi in cui gli investitori esteri conseguano direttamente o indirettamente il controllo di imprese statunitensi ritenute strategiche nel campo della sicurezza e siano riconducibili direttamente o indirettamente a un Governo straniero.

Sulla base dei riscontri trasmessi dal CFIUS, il Presidente degli Stati Uniti ha la facoltà di sospendere o porre il veto su una transazione o, se già avvenuta, di imporre il disinvestimento quando emergano concrete prove di un controllo societario da parte straniera suscettibile di mettere in pericolo gli interessi nazionali e le leggi a tutela della sicurezza nazionale siano inadeguate.

Il FINSA ha ampliato le competenze del CFIUS nell'ambito della sicurezza nazionale fino a comprendere, oltre alla sicurezza interna, anche le tecnologie e le infrastrutture critiche per la difesa nazionale.

10. Tornando all'Italia, bisogna notare che le continue modifiche legislative sono state indotte dalle condanne per violazione delle norme del Trattato Ce che il nostro paese ha subito nel corso degli anni.

Infatti, anche senza tener conto dell'ultima procedura di infrazione avviata nel 2009 e di cui si è già trattato, la normativa italiana in tema di poteri speciali è stata più volte censurata dalla Corte di giustizia.

Con sentenza 23 maggio 2000¹¹⁶ la Repubblica italiana fu condannata dalla Corte di giustizia che ritenne la legislazione italiana, in particolare gli articoli 1, comma 5 e 2, del decreto legge n. 332 del 1994, contrastante con le norme del Trattato sulla libera circolazione dei capitali e dei servizi, sulla libertà di stabilimento e sulle regole della concorrenza. Secondo la Corte, per non ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato, i poteri speciali dovevano essere applicati in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale, essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e non andare oltre quanto necessario

¹¹⁵ V. *Foreign Investment and National Security Act of 2007 (FINSA)*, Public Law 110-49, July 26, 2007, section 3, reperibile nel sito web <http://www.treasury.gov/resource-center/international/foreign-investment/Documents/FINSA.pdf> – ultimo accesso 6 dicembre 2016. V. anche *Executive Order 13456, Further Amendment of Executive Order 11858 Concerning Foreign Investment in the United States, January 23, 2008*, del Presidente Bush, reperibile nel sito web <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2008-01-25/pdf/08-360.pdf> – ultimo accesso 6 dicembre 2016. A seguito delle modifiche operate da tale ultima legge, partecipano alla CFIUS, tra gli altri, il Segretario al Tesoro, il Segretario alla Sicurezza Interna, il Segretario al Commercio, il Segretario alla Difesa, il Segretario di Stato, il Segretario alla Giustizia, il Segretario all'Energia e, tra i membri non votanti, il *Director of National Intelligence (DNI)*.

¹¹⁶ V. *C. giust. Ce, sentenza 23 maggio 2000, causa C-58/99*, cit.; per un commento a tale decisione v. P. DE PASQUALE, *Golden share all'italiana*, in *Dir. pub. comp. eur.*, 2000, pp. 1233 ss.; F. MERUSI, *La Corte di giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *Dir. pub. comp. eur.*, 2000, pp. 1236 ss.; S. NINATTI, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le golden share nazionali*, in *Quad. cost.*, 2000, pp. 702 ss.



per il raggiungimento di quest'ultimo. In realtà nel caso di specie la Corte condannò lo Stato italiano per il ritardo con il quale aveva adeguato la sua legislazione ai rilievi mossi¹¹⁷.

L'Italia fu poi nuovamente sanzionata dalla Corte di giustizia con decisione 2 giugno 2005¹¹⁸. Oggetto della censura della Commissione fu in quell'occasione il decreto legge n. 192 del 2001 convertito nella legge 301 del 2001¹¹⁹. Con tale decisione la Corte stabilì che la sospensione automatica dei diritti di voto per le partecipazioni azionarie eccedenti il limite del 2% del capitale sociale di imprese 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 nel proprio mercato nazionale, rappresentava un'illecita restrizione alla libera circolazione dei capitali.

Alla fine del 2007 la Corte di giustizia si pronunciò su una questione pregiudiziale sollevata dal Tar Lombardia relativa alla compatibilità dell'articolo 2449 c.c., applicato da solo o in combinato disposto con l'articolo 4 della legge n. 474 del 1994, con l'articolo 56 TCE (ora articolo 63 TFUE) come interpretato dalla giurisprudenza comunitaria¹²⁰.

In particolare la questione riguardava le disposizioni nazionali in base alle quali lo statuto di una società per azioni poteva conferire allo Stato o ad altro ente pubblico con partecipazioni in tale società il diritto di nominare direttamente uno o più membri del consiglio di amministrazione di quest'ultima¹²¹.

¹¹⁷ Infatti è ben noto il costante orientamento della Corte di giustizia secondo cui l'esistenza di un inadempimento deve essere valutato in rapporto alla situazione esistente al momento della scadenza del termine fissato nel parere della Commissione. A tal proposito, v., tra le altre, *C. giust. Ce, 17 novembre 2011, causa C-496/09*, punto 27; *C. giust. Ce, 7 luglio 2009, causa C-369/07, Commissione/Grecia*, punto 43; *C. giust. Ce, 12 luglio 2005, causa C-304/02, Commissione/Francia*, punto 30; *C. giust. Ce, 13 maggio 2003, causa C-463/00*, cit., punto 25; *C. giust. Ce, 5 dicembre 2002, causa C-174/01*, punto 18; *C. giust. Ce, 6 giugno 2002, causa C-177/01*, punto 13; *C. giust. Ce, 6 dicembre 2001, causa C-148/00*, punto 7; *C. giust. Ce, 15 marzo 2001, causa C-147/00*, punto 26; *C. giust. Ce, 30 novembre 2000, causa C-384/99*, punto 16; *C. giust. Ce, 23 maggio 2000, causa C-58/99*, punto 17; *C. giust. Ce, 11 novembre 1999, causa C-315/98*, punto 11; *C. giust. Ce, 16 dicembre 1997, causa C-316/96*, punto 14; *C. giust. Ce, 3 luglio 1997, causa C-60/96*, punto 15. Inoltre v. E. FRENI, *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, in *Giorn. dir. amm.*, 2001, p. 1145.

¹¹⁸ V. *Corte di giustizia Ce, I Sez., 2 giugno 2005, causa C-174/04, Commissione / Italia*, cit.

¹¹⁹ V. D.L. 25 maggio 2001, n. 192, pubblicato in Gazzetta Ufficiale 25 maggio 2001, n. 120 e convertito in L. 20 luglio 2001, n. 301, pubblicata in Gazzetta Ufficiale 24 luglio 2001, n. 170, recante "Disposizioni urgenti per salvaguardare i processi di liberalizzazione e privatizzazione di specifici settori dei servizi pubblici".

¹²⁰ V. *Corte di giustizia Ce, I Sez., 6 dicembre 2007, cause riunite C-463/04 e C-464/04, Federconsumatori e AEM S.p.a. / Comune di Milano*, cit. Per un commento v. E. M. BARBIERI, *L'art. 2449 comma 1 c.c. davanti alla Corte di giustizia*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunitario*, 2008, pp. 373 ss.; G. BARZAZI, *La forza espansiva dei principi affermati dalla giurisprudenza comunitaria in tema di golden share (riflessioni a margine delle sentenze della Corte di giustizia relative alla vicenda Volkswagen e A.E.M. Milano)*, in *I contratti dello Stato e degli enti pubblici*, 2008, 3, pp. 151 ss.; M. C. CORRADI, *La proporzionalità tra partecipazione e "potere di controllo" nell'art. 2449 c.c.*, in *Giur. comm.*, II, 2008, pp. 932 ss.; I. DEMURO, *L'incompatibilità con il diritto comunitario*, cit., pp. 581 ss.; S. DE VIDO, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares*, cit., pp. 885 ss.; G. F. FERRARI, *La golden share nella governance delle imprese locali di servizi*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2008, pp. 884 ss.; F. GHEZZI e M. VENTORUZZO, *La nuova disciplina delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici nel capitale delle società per azioni: fine di un privilegio?*, in *Riv. Soc.*, 2008, pp. 682 ss.; G. MONTEDORO, *Golden share comunale: un passo verso il mercato*, in *Dir. e prat. amm.*, 2008, fasc. 2, pp. 10 ss.; G. C. SPATTINI, <<Vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria, cit., specie pp. 340 ss.; C. VITALE, *La Corte di giustizia <<boccia>> l'art. 2449 del codice civile*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, pp. 521 ss.

¹²¹ L'AEM Spa (Azienda Elettrica Milanese S.p.a.), società costituita dal Comune di Milano nel 1996 per la gestione di servizi pubblici nel settore della distribuzione del gas e dell'energia elettrica, fu quotata in



Non riscontrando alcuna giustificazione per la limitazione alla restrizione della libertà di circolazione dei capitali, la questione fu risolta nel senso di ritenere l'articolo 2449 c.c. ostativo nei confronti di tale libertà¹²².

Successivamente la Corte di giustizia, con decisione 26 marzo 2009¹²³, condannò ancora una volta l'Italia. In quella circostanza essa giudicò incompatibili con la normativa

borsa nel 1998. Una prima cessione di azioni fece ridurre la partecipazione del Comune di Milano al 51 % del capitale di tale società. Poi nel febbraio 2004 il consiglio comunale di Milano decise di ridurre la propria partecipazione al capitale societario al 33,4%, subordinando però tale cessione di azioni alla preventiva modifica dello statuto. Con delibera di poco successiva del medesimo consiglio comunale fu modificato lo statuto dell'AEM, in particolare le disposizioni sulle modalità di nomina dei membri del consiglio di amministrazione di tale società. Nell'aprile del 2004 l'assemblea straordinaria degli azionisti della citata società modificò lo statuto in senso conforme alla delibera comunale introducendo il diritto esclusivo a favore del Comune di Milano di procedere alla nomina diretta di un numero di amministratori, in proporzione all'entità della propria partecipazione, nei limiti di un quarto dei membri del consiglio di amministrazione di detta società. Tuttavia a tale previsione si aggiungeva la circostanza che lo statuto dell'AEM, ai sensi dell'art. 4 della L. n. 474 del 1994, conferiva alla medesima amministrazione comunale anche il diritto di partecipare all'elezione mediante voto di lista degli amministratori non direttamente nominati dal Comune. L'effetto combinato della riserva di nomina diretta di amministratori e del diritto di partecipare al voto di lista per la designazione degli altri membri del consiglio di amministrazione della società consentiva al Comune di Milano di conservare sempre la maggioranza assoluta nel suddetto consiglio di amministrazione, sebbene esso fosse destinato a divenire socio di maggioranza relativa. Con ordinanza cautelare 10 giugno 2004 il Tribunale amministrativo regionale per la Lombardia sospese gli effetti della delibera comunale per il contrasto del meccanismo di nomina degli amministratori dell'AEM con la giurisprudenza della Corte di giustizia in tema di poteri speciali. Con ordinanza cautelare 10 agosto 2004 il Consiglio di Stato riformò l'ordinanza del Tar, respingendo l'istanza cautelare, dato che la giurisprudenza comunitaria sulla quale si fondava tale ordinanza riguardava la c.d. *golden share*, azione che conferisce poteri speciali, che per il supremo organo di giustizia amministrativa doveva essere tenuta distinta dalla nozione oggetto della controversia giudiziale incentrata invece sui poteri speciali a favore di uno degli azionisti previsti dalla normativa civilistica. Il Tar, a seguito di tale pronuncia, sollevò questione pregiudiziale di interpretazione dinanzi alla Corte di giustizia, interrogandosi sulla conformità dell'art. 2449 del codice civile con l'articolo 56 TCE (ora articolo 63 TFUE) in quanto la sua applicazione, combinata con il sistema del voto di lista di cui all'art 4 della legge n. 474/94, avrebbe introdotto una limitazione alla possibilità di partecipazione effettiva alla gestione ed al controllo reale di una società per azioni al di fuori degli ambiti di esercizio legittimo dei poteri speciali.

¹²² L'articolo 2449 c.c., che non prevedeva alcun limite per il numero degli amministratori direttamente nominabili dallo Stato o da un ente pubblico con partecipazioni nel capitale di una S.p.a., fu considerato disposizione restrittiva della libertà di circolazione dei capitali in quanto consentiva agli azionisti pubblici di usufruire della possibilità di partecipare al consiglio di amministrazione di una S.p.a. con un peso maggiore rispetto a quanto sarebbe stato loro normalmente concesso dalla loro qualità di azionisti e con conseguente riduzione dell'influenza degli altri azionisti. Per quanto riguarda il caso dell'AEM, il diritto di nomina diretta di amministratori, riservato al Comune di Milano proporzionalmente alla sua partecipazione nel capitale di tale società e nel limite di un quarto dei membri del suo consiglio d'amministrazione, si aggiungeva al diritto di partecipare all'elezione mediante voto di lista degli amministratori non direttamente nominati; la conseguenza era che il Comune di Milano, sulla scorta del combinato disposto dell'articolo 2449 c.c. e dell'articolo 4 della legge n. 474 del 1994, poteva disporre della maggioranza assoluta nel menzionato consiglio, sebbene possedesse solo una partecipazione pari al 33,4% del capitale societario. Ora, la circostanza che il legislatore nazionale avesse conferito poteri speciali allo Stato o ad un ente pubblico con partecipazioni in una società per azioni inserendole tra le disposizioni del codice civile relative a tali società e il fatto che l'assemblea dei soci dell'AEM avesse attribuito tali poteri spontaneamente e in applicazione dell'ordinario diritto societario non sono stati considerati dalla Corte quali argomenti sufficienti a sottrarre la normativa in questione dai vincoli derivanti dall'applicazione dell'art. 56 TCE (ora articolo 63 TFUE).

¹²³ V. *Corte di giustizia Ce, III Sez., 26 marzo 2009, causa C-326/07, Commissione / Italia, cit.* Per un commento v. F. S. COSTANTINO, *In tema di golden share*, in *Foro it.*, 2009, IV, pp. 221 ss.; M. COLANGELO, <<*Golden share*>>, *diritto comunitario e i mercanti di Venezia*, ivi, pp. 223 ss.; C.



comunitaria in materia di libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali i poteri speciali detenuti dallo Stato italiano nelle società ENI, Telecom Italia, Enel e Finmeccanica, operanti rispettivamente nei settori della petrolchimica e dell'energia, delle telecomunicazioni, dell'elettricità e della difesa.

In particolare la Corte affermò che l'uso dei poteri speciali previsti dalla normativa italiana per raggiungere gli obiettivi previsti dal D.P.C.M. 10 giugno 2004 era sproporzionato e i criteri per l'esercizio di questi poteri erano vaghi e di portata indeterminata¹²⁴: l'articolo 1, comma 1, del decreto citato, sulla scorta del quale i poteri speciali dovevano essere esercitati soltanto in conformità con il diritto comunitario, non poteva rendere l'applicazione di siffatti criteri compatibile con quest'ultimo, dato che le situazioni che consentivano di esercitare il potere di veto erano potenzialmente numerose, indeterminate e indeterminabili e di conseguenza le autorità erano dotate di ampi poteri discrezionali¹²⁵.

A seguito di tale decisione fu adottato il già citato D.P.C.M. 20 maggio 2010.

11. Tuttavia la Corte di giustizia non si è pronunciata soltanto sulla legittimità dei poteri speciali previsti dalla legislazione italiana. Infatti in tutta Europa il perseguimento di politiche di privatizzazione ha comportato l'introduzione di forme di controlli pubblici sulle imprese che sono state in tutto o in parte trasferite ai privati.

Tali forme di controllo sono state definite nei vari paesi con nomi differenti e hanno assunto forme diverse, ma molto spesso la sostanza dei poteri previsti è analoga. La maggioranza delle legislazioni europee prevede, in deroga al diritto ordinario in materia societaria, poteri speciali a favore dello Stato che in molti casi hanno manifestato profili d'incompatibilità con i principi comunitari della libera concorrenza. La loro funzione è di impedire l'assunzione di decisioni importanti per la vita della società attraverso la previsione di una necessaria autorizzazione a operazioni straordinarie o attraverso l'esercizio di un potere di opposizione al trasferimento della proprietà.

La Commissione europea, tenendo presente tale sostanziale uniformità, nel 1997 adottò una Comunicazione per definire i confini dei poteri speciali detenuti dagli Stati membri sulle imprese nazionali¹²⁶.

CASTELLANETA, *Genericità e imprecisione sui poteri dello Stato ostacolano l'arrivo degli investitori stranieri*, in *Guida al diritto*, 2009, 15, pp. 111 ss.; M. P. CHITI, *Le carenze della disciplina delle società pubbliche e le linee direttrici per un riordino*, in *Giorn. dir. amm.*, 2009, pp. 1119 ss.; I. DEMURO, *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. comm.*, 2009, II, pp. 640 ss.; G. DE ROSA, *La Corte di giustizia condanna i criteri di esercizio della golden share*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2009, pp. 1649 ss.; B. NASCIMBENE, *Norme nazionali sulle golden shares e diritto comunitario*, in *Cor. Giur.*, 2009, 8, pp. 1017 ss.; M. SALERNO, *Sulle golden shares l'Italia è costretta ad un nuovo passo indietro: troppa discrezionalità nell'esercizio dei poteri speciali*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2009, pp. 1358 ss.; C. SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Astrid rassegna 2009*, 20.10.2009 n. 101 (numero 18/2009), reperibile nel sito web http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/San-/San-Mauro-Nota_Golden_share.pdf – ultimo accesso 6 dicembre 2016; IDEM, *Recenti trasformazioni nel diritto dell'economia*, San Marino, 2010, pp. 9 ss.

¹²⁴ La Commissione nel suo ricorso lamentava che la normativa italiana costituiva una violazione degli articoli 43 e 56 TCE (oggi rispettivamente articoli 49 e 63 TFUE) poiché il D.P.C.M. 10 giugno 2004 non specificava in maniera adeguata i criteri di esercizio dei poteri speciali, impedendo così agli investitori di capire quando tali poteri potevano essere utilizzati.

¹²⁵ V. *Corte di giustizia Ce*, III Sez., 26 marzo 2009, *causa C-326/07, Commissione / Italia*, cit., punto 66.

¹²⁶ V. *Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06)*, in *Gazzetta ufficiale CE* n. C 220 del 19 luglio 1997, pp. 15-18, reperibile nel sito web <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719%2803%29:IT:HTML> –



Innanzitutto essa distingueva tra restrizioni discriminatorie, applicate esclusivamente agli investitori cittadini di un altro Stato membro dell'Unione Europea, e non discriminatorie, applicate invece indistintamente ai cittadini di un determinato Stato membro dell'Unione Europea e ai cittadini degli altri Stati membri.

Restrizioni discriminatorie alla libera circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento erano ritenute legittime dalla Commissione solo se necessarie per garantire la protezione dell'ordine pubblico, della pubblica sicurezza o di altri obiettivi previsti dal Trattato, in assenza di altre misure che consentissero di raggiungere gli stessi obiettivi in maniera meno restrittiva delle libertà in questione.

Inoltre, secondo quanto prospettato dalla Commissione, per quanto concerne le restrizioni non discriminatorie, i provvedimenti nazionali suscettibili di ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato avrebbero dovuto applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da imperiose motivazioni di pubblico interesse, essere idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo.

La Commissione, poi, esaminava alcune forme di restrizioni esistenti negli Stati membri per valutarne la compatibilità con le disposizioni del Trattato. In particolare, essa includeva nella categoria delle restrizioni discriminatorie il divieto imposto agli investitori cittadini di un altro Stato membro di acquisire azioni con diritto di voto delle società nazionali superiore a un determinato numero o l'obbligo di chiedere un'autorizzazione per acquistare azioni oltre una certa soglia. Nella categoria delle restrizioni non discriminatorie, invece, trovavano posto le procedure di autorizzazione generale alle quali è soggetto qualsiasi investitore che intenda acquistare una partecipazione superiore a una determinata soglia in una società nazionale e il diritto, conferito alle autorità nazionali in deroga al diritto societario, di porre un veto a determinate decisioni importanti della vita della società e quello di imporre la nomina di alcuni amministratori allo scopo di esercitare il proprio veto.

In conclusione, la Commissione riteneva incompatibili con la libera circolazione dei capitali e il diritto di stabilimento i provvedimenti discriminatori, salvo che rientrassero tra le deroghe previste dal Trattato stesso; invece essa considerava ammessi i provvedimenti non discriminatori se fondati su criteri obiettivi, stabili e resi pubblici e giustificati da motivi imperiosi di interesse generale, nel rispetto del principio di proporzionalità.

Tali linee-guida furono elaborate sulla scorta della giurisprudenza della Corte di giustizia.

Nel luglio 2005 poi la Commissione adottò un altro documento, allo scopo di valutare la compatibilità con l'ordinamento comunitario dei diritti speciali detenuti dagli Stati membri nelle imprese privatizzate¹²⁷.

Il dossier faceva propriamente una panoramica degli speciali diritti collegati a una *golden share*, poi ne definiva il contenuto, indicava i criteri per valutarne la compatibilità con le norme comunitarie e ne esaminava la presenza nei singoli Stati membri.

ultimo accesso 6 dicembre 2016. Per un commento a tale documento v. G. SCARCHILLO, *Privatizations, control devices and golden share*, cit., pp. 7 ss.; I. KUZNETSOV, *The Legality of Golden Share under EC Law*, in *Hanse Law Review*, 1, 2005, pp. 24 ss.

¹²⁷ V. *Commission of the European Communities, staff working document, Special rights in privatised companies in the enlarged Union—a decade full of developments*, Bruxelles, 22 luglio 2005, reperibile nel sito web http://ec.europa.eu/internal_market/capital/docs/privcompanies_en.pdf – ultimo accesso 6 dicembre 2016.



Il suddetto dossier definiva tali speciali diritti come quelli tipicamente previsti dagli Stati membri allo scopo di mantenere il controllo sulle imprese privatizzate e difendere le società in questione dalle scalate, per lo più provenienti da società straniere, o per evitare l'assunzione, da parte delle suddette imprese, di decisioni non in linea con la politica nazionale del settore in cui esse operano. Secondo il dossier, tali diritti speciali possono essere legati alla proprietà governativa di una singola azione speciale, a una partecipazione minoritaria, o essere esercitati anche in assenza di partecipazione al capitale delle imprese privatizzate.

Per quanto concerne il contenuto, tali diritti speciali erano identificati: innanzitutto in quei poteri di controllo dei cambiamenti di proprietà, che concretamente si traducono in autorizzazioni governative, tetto al livello di investimenti esteri o limitazioni del diritto di voto e poi nel veto sull'adozione di alcune delibere di fondamentale importanza nella vita della società a cui si accompagnano speciali diritti di nomina di una quota degli amministratori o di soggetti che ricoprono altre posizioni all'interno dell'impresa.

Il documento esaminava anche le giustificazioni addotte dagli Stati membri per la presenza dei diritti speciali nelle imprese: tra queste, evitare la scalata delle società da parte di soggetti ostili o indesiderabili, evitare la vendita di imprese di importanza strategica, garantire gli interessi generali in settori sensibili dell'economia, salvaguardare la sicurezza pubblica, la sanità, la difesa nazionale.

Erano poi elencate le possibili alternative a tali speciali diritti per raggiungere gli stessi scopi senza violare le norme del Trattato. A questo proposito si faceva riferimento alla *regulation* dell'attività delle imprese, che in certi settori rappresenta uno strumento efficace di salvaguardia dell'interesse generale e degli obiettivi di politica pubblica. Invece gli speciali diritti erano considerati oltre che come una restrizione alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento all'interno dell'Unione, anche come economicamente incidenti sul funzionamento del mercato interno. Infatti apposite ricerche hanno stabilito che speciali diritti sulle imprese possono condizionarne negativamente i risultati in termini di profitto.

Nondimeno nel dossier si ammetteva che il Trattato consente di derogare al divieto di ostacolare la libera circolazione dei capitali, ma le eccezioni devono essere interpretate in senso restrittivo. Infatti, come già il documento del 1997, anche in questo caso si sosteneva che le misure discriminatorie devono essere considerate incompatibili con la libera circolazione dei capitali e con la libertà di stabilimento salvo che rientrino nelle eccezioni esplicitamente previste nel Trattato mentre le misure non discriminatorie devono essere considerate ammissibili, solo se basate su criteri obiettivi e stabili, resi pubblici e giustificati da motivi fondamentali di interesse generale, nel rispetto del principio di proporzionalità.

Pertanto, si affermava, gli speciali diritti, che potenzialmente possono influire sugli investimenti scoraggiando gli eventuali acquirenti, devono essere applicati con molta cautela. Il dossier precisava anche che la stessa nozione di pubblica sicurezza deve essere interpretata in senso restrittivo, cioè che tale giustificazione deve essere fondata su una seria e genuina minaccia agli interessi fondamentali della società; inoltre le misure adottate non devono eccedere ciò che è necessario per il raggiungimento degli obiettivi prefissati, sicché essi devono essere compatibili con il principio di proporzionalità.

Infine in tale documento si analizzavano Stato per Stato i diritti speciali nell'ambito dell'area comunitaria; a questo proposito si evince che dal 2004, dopo un periodo di espansione, le pronunce della Corte di giustizia e l'orientamento restrittivo delle istituzioni comunitarie in genere hanno indotto un graduale ridimensionamento dei poteri speciali,



presenti in quasi tutti i paesi dell'Unione Europea, che in alcuni casi si è tradotto nella loro eliminazione. Nondimeno il risultato della ricerca evidenziava ancora la presenza di forme di poteri speciali gravanti su parecchie imprese in vari paesi europei.

12. a) Tale dossier risentiva chiaramente dell'influenza delle decisioni della Corte di giustizia degli anni precedenti.

In particolare, oltre a quelle del 2000 e del 2005 nei confronti dell'Italia, le altre decisioni della Corte di giustizia, precedenti al dossier della Commissione del luglio 2005, sono state cinque: tre in data 4 giugno 2002 e due in data 13 maggio 2003, relative alla compatibilità con le norme comunitarie dei modelli francese, portoghese, belga e inglese di *golden share* utilizzati in determinate operazioni di privatizzazione e del regime di autorizzazione amministrativa previsto a favore della Spagna relativamente ad imprese privatizzate.

Per quel riguarda le prime tre, il modello francese e quello portoghese furono censurati, mentre fu ritenuto legittimo quello belga¹²⁸. Inoltre per gli ultimi due casi la Corte ritenne che anche i diritti connessi alla *golden share* utilizzata dal Regno Unito e il regime di autorizzazione amministrativa di cui si era servito il Regno di Spagna in rapporto ad atti di imprese privatizzate avessero violato le norme comunitarie¹²⁹.

¹²⁸ V. Corte di giustizia Ce, 4 giugno 2002, Commissione / Portogallo, cit.; Corte di giustizia Ce, 4 giugno 2002, Commissione / Francia, cit.; Corte di giustizia Ce, 4 giugno 2002, Commissione / Regno del Belgio, cit. Per un commento a tali decisioni v. T. BALLARINO e L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario*, in Riv. società, 2004, pp. 12 ss.; E. BOSCOLO, *Le "golden shares" di fronte al giudice comunitario*, in Foro it., 2002, IV, pp. 480 ss.; D. CARREAU, *Privatisations et droit communautaire: la validation conditionnelle des actions spécifiques (ou <<Golden Shares>>)*, in Contratto e impresa / Europa, 2002, pp. 1191 ss.; H. FLEISCHER, *Judgments of the Full Court of 4 June 2002*, in Common Market Law Review, 40, 2003, pp. 493 ss.; E. FRENI, *Golden share e principio di proporzionalità*, cit., pp. 1049 ss.; E. GIPPINI FOURNIER e J. A. RODRÍGUEZ MÍGUEZ, *Actions spécifiques dans les sociétés privatisées: le beurre ou l'argent du beurre. À propos des arrêts de la Cour de justice des 4 juin 2002 et 13 mai 2003 sur les <<golden shares >>*, in Revue du droit de l'Union européenne I, 2003, pp. 39 ss.; 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 European Business Organization Law Review, 4, 2003, pp. 115 ss.; L. MARINI, *"Golden share" e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di giustizia*, in Dir. comm. internaz., 2002, pp. 489 ss.; M. RICCIO, *La sproporzione delle norme rispetto all'obiettivo contrasta con la libera circolazione dei capitali*, in Guida al diritto, 2002, 24, pp. 101 ss.; L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in Dir. comm. internaz., 2002, pp. 671 ss.; F. SANTONASTASO, *"La saga" della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in Giur. comm., 2007, I, pp. 305 ss.; E. SCHIANO, *Golden shares: Francia e Portogallo violano il Trattato CE, valida la normativa belga*, in Dir. pubbl. comp. eur., 2002, pp. 1782 ss.; L. TALARICO, *Azienda pubblica e processi di privatizzazione*, cit., pp. 58 ss.; N. THIRION, *Golden shares, droit de sociétés et marché intérieur*, in Cahiers de droit européen, 2003, pp. 225 ss.; S. VALAGUZZA, *Giurisprudenza comunitaria in tema di golden share e principio di legalità*, in Foro Amm. CDS, 2003, pp. 2752 ss.; K. WEIL e E. LUSTIG., *Case law of the European Court of Justice on "golden shares" of Member States in privatised companies: Comment on the ECJ decisions of 4 June 2002*, in The European Legal Forum, 5-2002, pp. 278 ss., reperibile nel sito web <http://www.simons-law.com/library/pdf/e/328.pdf> – ultimo accesso 6 dicembre 2016.

¹²⁹ V. Corte di giustizia Ce, 13 maggio 2003, Commissione / Regno di Spagna, cit. e Corte di giustizia Ce, 13 maggio 2003, Commissione / Regno Unito, cit. In merito v. T. BALLARINO e L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario*, cit., pp. 23 ss.; E. GIPPINI FOURNIER e J. A. RODRÍGUEZ MÍGUEZ, *Actions spécifiques dans les sociétés privatisées*, cit., pp. 39 ss.; T. FENUCCI, *Ancora una pronuncia in materia di controlli amministrativi sulle imprese pubbliche privatizzate*, in Giur. it., 2004, vol. 4, pp. 702 ss.; S. GOBBATO, *Golden share ed approccio uniforme in materia di capitali nella recente giurisprudenza comunitaria*, in Dir. Un. eur., 2004, pp. 427 ss.; F. SANTONASTASO, *"La saga" della "golden share"*, cit., pp. 309 ss.; N. THIRION, *Golden shares, droit de sociétés et marché intérieur*, cit., pp. 225 ss.; S. VALAGUZZA, *Giurisprudenza comunitaria in tema di golden share e principio di legalità*, cit., pp. 2752 ss.



A proposito del Regno del Belgio la Corte, dopo aver stabilito che la normativa istitutiva delle *golden shares* costituiva impedimento alla libera circolazione dei capitali, ricordava anche che la libera circolazione dei capitali, quale principio fondamentale del Trattato, può essere limitata da una normativa nazionale se quest'ultima sia giustificata alla luce delle previsioni dell'articolo 73 D, comma 1 (divenuto prima articolo 58, comma 1, lett. b, TCE e poi articolo 65, comma 1, lett. b, TFUE), che legittima la legislazione nazionale ad "adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza" e la normativa nazionale garantisca il conseguimento dello scopo perseguito con gli strumenti strettamente necessari a realizzare il risultato, in conformità al principio di proporzionalità.

Sulla scorta di tali osservazioni la Corte valutò la normativa contestata, istitutiva di una *golden share* accompagnata da poteri speciali nella *Société nationale de transport par canalisations* (SNTC)¹³⁰ e nella *Société de distribution du gaz SA* (Distrigaz)¹³¹ a favore dello Stato del Belgio¹³². La Corte ritenne nel caso di specie che l'obiettivo perseguito dalla disciplina in questione, costituito dalla garanzia della sicurezza degli approvvigionamenti di energia in caso di crisi, rientrasse nell'ambito di un legittimo interesse pubblico e costituisse legittima giustificazione alla restrizione della libera circolazione dei capitali¹³³.

In maniera diversa, invece, la Corte decise nei confronti della Francia e del Portogallo (e poi, come si vedrà, in tutti gli altri casi che si sarebbero presentati negli anni a venire). Anche nel caso della Francia e del Portogallo, dopo aver constatato che la legislazione nazionale rappresentava un impedimento alla libera circolazione dei capitali, si trattava di stabilire se si era in presenza di una legittima giustificazione¹³⁴.

¹³⁰ V. art. 1, del R.D. 10 giugno 1994.

¹³¹ V. art. 1, del R.D. 16 giugno 1994.

¹³² In particolare, per la SNTC, si trattava della previsione di un diritto di opposizione da parte dello Stato belga a qualsiasi cessione, assegnazione a titolo di sicurezza o mutamento di destinazione delle canalizzazioni della suddetta SNTC, costituenti grandi infrastrutture di trasporto interno di prodotti energetici o utilizzabili a tale scopo e ritenute dal Ministro competente, a cui devono essere notificate in anticipo, pregiudizievoli agli interessi nazionali nel settore dell'energia (art. 3, del citato R.D. 10 giugno 1994); del diritto conferito al medesimo Ministro di nominare due rappresentanti del Governo nel consiglio di amministrazione della SNTC e di opporsi a talune decisioni di gestione ritenute contrastanti con gli orientamenti della politica energetica del paese, a seguito di segnalazione effettuata con ricorso dai rappresentanti del Governo in consiglio di amministrazione (art. 4, del citato R.D. 10 giugno 1994). Una normativa analoga era prevista per la Distrigaz (art. 3 e 4, del citato R.D. 16 giugno 1994).

¹³³ La Corte, richiamando suoi precedenti, fece notare che i motivi di pubblica sicurezza possono giustificare la restrizione sia della libera circolazione dei capitali che di quella delle merci, precisando, però, che le esigenze di sicurezza pubblica non possono essere determinate unilateralmente da ciascuno Stato membro, ma possono essere invocate solo nel caso di minaccia effettiva e grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività. La Corte, altresì, osservò, che nel caso di specie era stata rispettata l'autonomia di decisione dell'impresa perché i poteri di controllo consistevano in un regime di opposizione e non di autorizzazione: il controllo del Ministro incaricato dipendeva in ogni caso da un'iniziativa delle autorità governative e il diritto di opposizione poteva essere esercitato solo entro termini rigorosi e per un numero limitato di decisioni. Infine tali interventi del Ministro dovevano essere motivati e erano suscettibili di essere sottoposti a controllo giurisdizionale (*Corte di giustizia Ce, causa C-503/99*, cit., punti 49-51).

¹³⁴ Il problema che si poneva era, pertanto, se le restrizioni alla libera circolazione dei capitali fossero davvero giustificate da uno dei motivi previsti all'art. 73 D, n. 1, del Trattato o da motivi imperativi di interesse pubblico e che si applichino ad ogni persona o impresa che eserciti un'attività sul territorio dello Stato membro ospitante; presupposto di tale giustificazione, ha ricordato la Corte richiamando suoi precedenti, è la circostanza che le norme di legge nazionali siano idonee a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non eccedano quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo, nel rispetto del



Anche questa volta la Corte affermò che l'obiettivo perseguito poteva rientrare nell'ambito di un legittimo interesse pubblico. Tuttavia, nel caso della Francia, la Corte rilevò che, anche se l'obiettivo di garantire la sicurezza degli approvvigionamenti di prodotti petroliferi in caso di crisi, perseguito dalla normativa controversa, rientrava nell'ambito di un legittimo interesse pubblico, i poteri speciali conferiti dalla *golden share*¹³⁵ costituivano violazione del Trattato¹³⁶. La violazione accertata era limitata alla restrizione della libera circolazione dei capitali in quanto la disciplina controversa comportava restrizioni alla libertà di stabilimento quale conseguenza diretta degli ostacoli alla libera circolazione dei capitali e pertanto, una volta accertata quest'ultima, la Corte ritenne non necessario censurare anche la violazione alla libertà di stabilimento.

Tale schema di accertamento e censura della sola restrizione alla libera circolazione dei capitali, senza la verifica della violazione della libertà di stabilimento perché sostanzialmente superflua alla luce dell'accertata violazione della prima, si sarebbe ripetuto poi in quasi tutte le decisioni successive della Corte.

La Corte considerò contrastante con il Trattato anche la normativa portoghese¹³⁷.

criterio di proporzionalità (*Corte di giustizia Ce, 4 giugno 2002, Commissione / Francia, cit., punto 45; Corte di giustizia Ce, 4 giugno 2002, Commissione / Portogallo, cit., punto 49*).

¹³⁵ In particolare le disposizioni impugnate dalla Commissione europea (contenute nel decreto 13 dicembre 1993 n. 93-1928) stabilivano che la *golden share* (prevista dall'art. 1 del decreto) a favore della Repubblica francese fosse accompagnata da poteri speciali. L'art. 2, primo comma, del suddetto decreto prevedeva che ogni superamento, da parte di una persona fisica o giuridica, che agisca da sola o di concerto, dei limiti massimi di determinazione diretta o indiretta di titoli del decimo, del quinto o del terzo del capitale o dei diritti di voto della *Société nationale Elf-Aquitaine* dovesse essere prima approvata dal Ministro dell'Economia; il secondo comma del medesimo articolo prevedeva la presenza di due rappresentanti dello Stato (uno nominato su proposta del Ministro dell'Economia e l'altro su proposta del Ministro dell'Energia) nel consiglio di amministrazione della società, senza diritto di voto; infine il terzo comma stabiliva la possibilità di proporre opposizione contro le decisioni di cessione o di attribuzione a titolo di garanzia degli elementi patrimoniali presenti nell'elenco allegato al decreto (cioè della maggioranza del capitale di quattro consociate della società madre: la *Elf-Aquitaine Production*, la *Elf-Antar France*, la *Elf-Gabon SA* e la *Elf-Congo SA*).

¹³⁶ Infatti, anche se le norme che li prevedevano non creavano una disparità di trattamento, erano comunque suscettibili di impedire l'acquisizione di azioni nelle società interessate e dissuadere gli investitori di altri Stati membri dall'investire nel capitale di tali società. La preventiva autorizzazione del Ministro dell'Economia, richiesta per il superamento di determinati limiti massimi di detenzione diretta o indiretta di titoli, è stata considerata misura contraria al principio della certezza del diritto, visto che non era precisato agli investitori interessati quali fossero le circostanze in presenza delle quali avrebbe dovuto essere concessa o rifiutata l'autorizzazione in questione. Un potere discrezionale così ampio fu ritenuto gravemente pregiudizievole alla libera circolazione dei capitali, potendo portare alla soppressione di quest'ultima; pertanto la misura in questione fu ritenuta andare manifestamente oltre quanto necessario per realizzare l'obiettivo di prevenire pregiudizi alla fornitura di prodotti petroliferi in caso di effettiva minaccia. Analoghe valutazioni di indeterminatazza furono mosse nei confronti del diritto di opposizione contro le decisioni di cessione o di attribuzione a titolo di garanzia degli elementi patrimoniali di alcune società consociate di quella nei cui confronti lo Stato francese si era riservato la *golden share*; anche tale diritto di opposizione fu ritenuto eccedente rispetto all'obiettivo fatto valere dal Governo francese.

¹³⁷ Le disposizioni impugnate dalla Commissione europea erano la legge 5 aprile 1990, n. 11, legge quadro sulle privatizzazioni (*Diario da República I, serie A, n. 80, del 5 aprile 1990, p. 1664*), in particolare l'art. 13, n. 3, della stessa, i decreti legge sulla privatizzazione di imprese successivamente emanati per la sua attuazione, nonché i decreti legge 15 novembre 1993, n. 380 (*Diario da República, I, serie A, n. 267, del 15 novembre 1993, p. 6362*), e 28 febbraio 1994, n. 65 (*Diario da República I, serie A, n. 49, del 28 febbraio 1994, p. 933*). Anche in questo caso era previsto un regime di autorizzazione amministrativa preventiva. La giustificazione per l'adozione di simili misure restrittive della libera circolazione dei capitali proposta dallo



Le decisioni del 2003 riguardavano il Regno Unito e la Spagna.

Il primo Stato fu condannato per aver indebitamente compresso la libera circolazione di capitali sancita dal Trattato con le disposizioni che richiedevano una previa autorizzazione scritta dell'azionista speciale, rappresentato dal Segretariato di Stato per i trasporti, a un numero consistente di decisioni importanti riguardanti la società BAA¹³⁸.

Stato portoghese, che si fondava sulla tutela del proprio interesse finanziario, fu ritenuta inammissibile. Pertanto l'obbligo di ottenere una previa autorizzazione da parte della Repubblica portoghese per l'acquisto di una partecipazione superiore a un certo livello in talune imprese nazionali fu ritenuto ostativo alla libera circolazione dei capitali. In particolare l'art. 13, n. 3, della L. n. 11/90 prevedeva che in caso di privatizzazione la quantità di azioni, che potevano essere acquisite o sottoscritte da società straniere o il cui capitale maggioritario era detenuto da società straniere, poteva essere limitata. Stabilito il valore massimo della loro partecipazione al capitale sociale e il tipo di controllo corrispondente a condizioni da prevedere in seguito, si stabiliva la sanzione della vendita forzata delle azioni eccedenti tali limiti, la perdita del diritto di voto conferito da tali azioni, o la nullità delle acquisizioni o sottoscrizioni. La possibilità offerta dall'art. 13, n. 3, della L. n. 11/90, era stata utilizzata in un gran numero di decreti legge di privatizzazione di imprese operanti nel settore bancario, delle assicurazioni, dell'energia e dei trasporti e in ciascun caso era prevista la partecipazione straniera massima autorizzata. L'articolo unico del D.L. n. 65 del 1994, adottato in attuazione della suddetta legge n. 11 del 1990, prevedeva che per l'applicazione del citato articolo 13, n. 3, della legge da ultimo citata, il limite di partecipazione di soggetti stranieri nel capitale delle società derivanti dal processo di riprivatizzazione era fissato al 25%, salvo che un limite superiore fosse già stato fissato dal testo normativo che ne prevedeva la riprivatizzazione. Poi l'articolo 1 del D.L. n. 380 del 1993 stabiliva che l'acquisizione inter vivos, a titolo oneroso o gratuito, da parte di un'unica persona, fisica o giuridica, di azioni societarie che rappresentano più del 10% del capitale con diritto di voto, nonché l'acquisizione di azioni che, sommate a quelle già possedute, superavano tale limite, nel caso di società destinate ad operazioni di riprivatizzazione, era soggetta a previa autorizzazione del Ministro delle Finanze.

¹³⁸ La *British Airports Authority*, che possedeva e gestiva sette aeroporti internazionali nel Regno Unito, fu privatizzata con l'*Airports Act* dell'8 luglio 1986. Secondo tale legge, il *Secretary of State* disponeva del potere di approvare, con o senza modifiche, lo statuto della società chiamata ad assumere le funzioni della *British Airports Authority*. Nel 1987 fu creata a tal fine la BAA. Un'azione speciale da una sterlina fu creata a favore del *Secretary of State for Transport*. L'art. 10 dello statuto della BAA, intitolato "L'azione speciale", prevedeva il necessario consenso scritto dell'azionista speciale, tra l'altro, per le modifiche normative volte a eliminare le norme che prevedevano i diritti speciali, la cessione dei beni appartenenti a tale società o a una qualunque delle sue controllate, la cessazione del controllo sulle sue società controllate, la sua liquidazione o scioglimento. Inoltre l'articolo 40, n. 1, del medesimo statuto prevedeva che il presente articolo fosse destinato ad impedire che un soggetto non autorizzato fosse, fosse ritenuto o apparisse agli amministratori titolare di diritti su azioni della società che conferissero o fossero suscettibili di conferire in determinate circostanze oltre il 15% dei voti esprimibili in sede di adozione di qualunque delibera nell'ambito di qualsiasi assemblea generale della società; i commi successivi del medesimo articolo descrivevano come attuare in dettaglio la norma descritta. Nel giudizio dinanzi alla Corte di giustizia il Regno Unito si difese utilizzando l'argomento che non si fosse in presenza di misure discriminatorie. Tale linea difensiva a nulla valse, visto che la Corte ricordò ancora una volta che la libera circolazione dei capitali non è rispettata solo in assenza di misure discriminatorie, e quindi in caso di non parità di trattamento tra i diversi operatori finanziari, esteri e nazionali. Infatti, secondo la Corte, costituiva restrizione alla libera circolazione dei capitali una normativa, limitativa dell'acquisto di partecipazioni, come quella prevista dall'articolo 40 dello statuto della BAA, o che comunque restringesse la possibilità di partecipare alla gestione di una società o al suo controllo, come faceva il regime di previa autorizzazione previsto dall'articolo 10 del medesimo statuto. Ciò significa che, se è vero che le restrizioni in questione erano indistintamente applicabili a investitori interni ed esteri, tuttavia esse incidevano sulla situazione dell'acquirente di una partecipazione in quanto tale ed erano quindi idonee a dissuadere gli investitori di altri Stati membri dall'effettuare investimenti e, di conseguenza, a condizionare l'accesso al mercato. Costatata una violazione della libertà di circolazione dei capitali, la Corte ritenne non necessario esaminare le misure censurate in relazione alla libertà di stabilimento.



Più articolata fu la decisione sul regime di previa autorizzazione amministrativa a favore dello Stato spagnolo nei confronti di una serie di imprese privatizzate¹³⁹.

La Corte, dopo essere pervenuta alla conclusione che la disciplina contestata rappresentava una restrizione della libera circolazione dei capitali vietata dalle norme del Trattato, come già nelle decisioni in precedenza esaminate e sulla scorta delle argomentazioni ivi svolte, si pose il problema di giustificare l'adozione di tali misure¹⁴⁰.

A fronte delle obiezioni addotte a propria difesa dallo Stato spagnolo, la Corte osservò innanzitutto che il regime esaminato e ritenuto legittimo nella decisione nei confronti del Belgio non era un regime di previa autorizzazione ma di opposizione successiva e come tale di per sé meno restrittivo di quello adottato dalla Spagna; inoltre il regime di previa autorizzazione spagnolo riguardava decisioni fondamentali della vita della società, mancava di criteri oggettivi e precisi per cui esso violava il principio di proporzionalità prefigurando interventi di dimensioni non adeguate all'obiettivo invocato dal Governo spagnolo, a differenza del regime di opposizione belga, relativo a specifici atti di gestione e sottoposto a precisi limiti e garanzie. Per tali motivi la Corte condannò lo Stato spagnolo ritenendo che esso fosse venuto meno agli obblighi impostigli dal Trattato.

In questa decisione la Corte affermò altresì un principio di un certo rilievo: infatti, sebbene fosse previsto un preciso limite temporale (dieci anni) all'utilizzazione del regime di previa autorizzazione amministrativa in alcune delle disposizioni esaminate, si era comunque al cospetto di un inadempimento agli obblighi previsti dal Trattato, non sanato per il fatto di essere limitato nel tempo. Ciò sembra comportare una conseguenza importante: tutti gli atti emanati dagli Stati membri che violano il Trattato, anche se adottati in via temporanea e con precisi limiti di tempo, devono essere sanzionati.

Una siffatta conclusione faceva venire meno un argomento solitamente addotto a giustificazione dei poteri speciali e di analoghi istituti, cioè la temporaneità della loro utilizzazione. Tale principio caratterizzava le *golden shares* in vari paesi europei; alla luce di questa decisione un simile argomento è diventato secondario.

b) In seguito, con decisione 28 settembre 2006, la Corte di giustizia affermò che la normativa in tema di *golden shares* a favore dello Stato dei Paesi Bassi¹⁴¹ su due società

¹³⁹ V. *Corte di giustizia Ce*, 13 maggio 2003, *Commissione / Regno di Spagna*, cit., su cui v. anche M. CASTELLANETA, *L'intervento statale nelle attività economiche è considerato una vera e propria restrizione*, in *Guida al diritto*, 2003, 25, pp. 91 ss.

¹⁴⁰ La normativa sottoposta al vaglio della Corte era costituita dalla legge n. 5/1995 e dai regi decreti nn. 3/1996, 8/1997, 40/1998, 552/1998 e 929/1998, che prevedevano l'instaurazione di un regime di previa autorizzazione amministrativa da parte governativa per le decisioni delle imprese indicate in tali disposizioni riguardanti: lo scioglimento volontario, la scissione o la fusione dell'impresa; la cessione o assegnazione a titolo di garanzia dei beni patrimoniali o delle quote societarie necessari per il conseguimento dell'oggetto sociale; una modifica dell'oggetto sociale; le operazioni di disposizione del capitale sociale con la riduzione della partecipazione pubblica in percentuale pari o superiore al 10 %; l'acquisizione di quote con la disponibilità di una quota pari ad almeno il 10 % del capitale sociale e la partecipazione pubblica nel capitale sociale dell'impresa ridotta di almeno il 10 % e inferiore al 50 % o ridotta a meno del 15 % del capitale sociale.

¹⁴¹ V. *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 28 settembre 2006, *Commissione / Regno dei Paesi Bassi*, cit. Per un commento v. O. SHAH e S. CAMPBELL, *End of the Golden Age? The European Courts Move to Promote Greater Free Movement of Capital Within the EU by Attacking "Golden Shares"*, reperibile nel sito web http://www.lv.com/upload/pubContent/_pdf/pub1971_1.pdf – ultimo accesso 6 dicembre 2016; E. FRENI, *Golden share, ordinamento comunitario e liberalizzazioni asimmetriche: un conflitto irrisolto*, in *Giorn. dir. amm.*, 2007,



operanti nel campo dei servizi di telecomunicazione e nei servizi postali¹⁴² costituiva ostacolo alla libera circolazione dei capitali. Con tali *golden shares* allo Stato olandese erano stati conferiti speciali diritti di approvazione preventiva di una serie di decisioni degli organi delle due società¹⁴³. Lo schema seguito dalla decisione di condanna, in estrema sintesi, si articolava in due parti: in primo luogo l'accertamento dell'esistenza di una restrizione alla libera circolazione dei capitali garantita dal Trattato e poi della mancanza di giustificazione della stessa¹⁴⁴. La conclusione fu poi la condanna per la sola violazione della libera circolazione dei capitali, essendo la violazione alla libertà di stabilimento conseguenza della prima.

A tale pronuncia seguì la decisione 23 ottobre 2007, con cui la Corte di giustizia si occupò degli speciali diritti conferiti ad azionisti pubblici dalla legge sulla Volkswagen in Germania¹⁴⁵.

Al giudizio della Corte per valutare la violazione della libera circolazione dei capitali furono sottoposte alcune norme della legge che nel 1960 disciplinò la trasformazione della

pp. 145 ss.; M. CAPANTINI, *Golden share a tutela del servizio universale. Una censura di tipo più procedurale che sostanziale da parte della Corte di giustizia?*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2007, pp. 422 ss.

¹⁴² Le società in questione erano Koninklijke KPN NV per i servizi di telecomunicazione, e TNT Post Groep NV, divenuta in seguito TPG NV, per i servizi postali, nate nel 1998 dalla divisione della società per azioni Koninklijke PTT Nederland NV (derivante a sua volta dalla trasformazione, avvenuta nel 1989, dell'azienda di Stato olandese responsabile per la posta, i telegrafi e la telefonia).

¹⁴³ Si trattava delle decisioni su: l'emissione di azioni della società; la limitazione o la soppressione del diritto di opzione dei possessori di azioni ordinarie; l'acquisto o la cessione, da parte della società, di azioni proprie pari a oltre l'1 % del capitale sottoscritto in azioni ordinarie; il riscatto della *golden share*; l'esercizio del diritto di voto connesso alle azioni possedute nella KPN Telecom BV e nella PTT Post Holdings BV relativamente a proposte di scioglimento, fusione o scissione, di acquisto di azioni proprie e di modifica dello statuto relativamente ai poteri dell'assemblea generale di tali società negli ambiti sopra indicati; gli investimenti comportanti una riduzione del patrimonio della società, in base al suo bilancio consolidato, al di sotto del 30 % del capitale della KPN o del 15 % del capitale della TPG; la distribuzione di dividendi mediante azioni della società e/o utilizzando le riserve; la fusione e la scissione; lo scioglimento delle società; le modifiche allo statuto sociale concernenti l'oggetto sociale, relativamente all'esercizio di concessioni o di autorizzazioni, il capitale sociale e i tipi di azioni della società, qualora si tratti di creare un nuovo tipo di azioni, cedole o altri diritti sociali sui risultati e/o sul patrimonio della società, oppure di eliminare la *golden share* o le azioni privilegiate di tipo B.

¹⁴⁴ La Corte, sulla scorta della sua giurisprudenza precedente, stabilì che nel caso di specie le misure adottate costituivano restrizione alla libera circolazione dei capitali, visto che una serie di decisioni importanti di gestione degli organi delle due società, compresi i casi di fusione, scissione o scioglimento, richiedevano una approvazione preventiva da parte dello Stato olandese. Poiché, poi, essa esclude la sussistenza di ragioni giustificative per l'adozione di tali misure di restrizione, le *golden shares* dello Stato olandese furono ritenute illegittimamente ostative della libera circolazione di capitali e quindi vietate dal Trattato CE.

¹⁴⁵ V. *Corte di giustizia Ce, Gran. Sez., 23 ottobre 2007, causa C-112/05*, cit. Per un commento v. G. BARZAZI, *La forza espansiva dei principi affermati dalla giurisprudenza comunitaria in tema di golden share*, cit., 149 ss.; M. C. CASTELLANETA, *La <<blindatura>> della quota societaria restringe la libera circolazione dei capitali*, in *Guida al diritto*, 2007, 44, pp. 113 ss.; S. DE VIDO, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares*, cit., pp. 883 ss.; F. GOISIS, *La natura delle società a partecipazione pubblica tra interventi della Corte europea di giustizia e del legislatore nazionale*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2008, pp. 402 ss.; F. M. MUCCIARELLI, *La sentenza "Volkswagen" e il pericolo di una "convergenza" forzata tra gli ordinamenti societari*, in *Giur. comm.*, 2009, II, pp. 273 ss.; G. C. SPATTINI, *<<Vere>> e <<false>> <<golden shares>> nella giurisprudenza comunitaria. <<La deriva sostanzialista>> della Corte di giustizia, ovvero il <<formalismo>> del principio della <<natura della cosa>>: il caso Volkswagen, e altro...*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2008, pp. 303 ss., specie 340 ss.; W.-G. RINGE, *Commento a Case C-112/05 Commission v. Germany*, in *Common Market Law Review*, 2008, vol. 45, pp. 537 ss.



Volkswagen da società a responsabilità limitata a S.p.a.¹⁴⁶. La Corte di giustizia, con il suo solito schema di ragionamento, condannò la Germania poiché le misure adottate costituivano ingiustificate restrizioni alla libertà di circolazione dei capitali¹⁴⁷.

La legge sulla Volkswagen fu poi modificata nel 2008, ma tali modifiche non sono state però ritenute sufficienti dalla Commissione europea, che ha quindi deciso di adire nuovamente la Corte di giustizia¹⁴⁸.

c) Nel 2008 la Corte di giustizia si pronunciò di nuovo per due volte nei confronti della Spagna: con la decisione del 14 febbraio censurò per violazione alla libera circolazione dei capitali la normativa nazionale che prevedeva misure limitative dei diritti di voto connessi ad azioni detenute da enti pubblici in imprese nazionali del settore energetico¹⁴⁹;

¹⁴⁶ In particolare, le disposizioni della legge sulla Volkswagen censurate erano quelle che limitavano, in deroga al diritto comune in tema di società per azioni, i diritti di voto di ogni azionista al tetto del 20% del capitale azionario della società e richiedevano una maggioranza superiore all'80% del capitale rappresentato per l'assunzione delle decisioni dell'assemblea generale, a differenza della sola maggioranza del 75 % richiesto dal diritto comune e permettevano, anche in questo caso in deroga al diritto comune, allo Stato federale e al Land della Bassa Sassonia di designare ciascuno due rappresentanti nel Consiglio di sorveglianza della società.

¹⁴⁷ La Corte precisò ancora una volta che devono essere considerate restrizioni di cui all'articolo 56, n. 1, TCE (ora articolo 63 TFUE) tutte quelle misure nazionali suscettibili di impedire o a limitare l'acquisto di azioni nelle imprese interessate o che possano dissuadere gli investitori degli altri Stati membri dall'investire nel capitale di queste ultime. Nella decisione in questione la Corte preliminarmente rilevò che la legge sulla Volkswagen rappresentava sicuramente una "misura nazionale" proprio alla luce della circostanza che essa è una legge, sebbene riproduttiva di un accordo di natura privatistica, secondo quanto definito dalla Germania nelle sue difese. La Corte osservò poi che la legge sulla Volkswagen, nel momento in cui derogava al diritto comune, consentendo, di fatto, a un azionista con il 20% del capitale l'esercizio di un potere di veto su alcune decisioni rilevanti, come la modifica dello statuto o del capitale sociale, introduceva uno strumento che consentiva agli azionisti pubblici di garantirsi, con un investimento inferiore rispetto a quello richiesto dal diritto societario comune, una minoranza di blocco. Il combinato disposto delle due norme, introdotte con legge in deroga all'ordinario diritto societario, sulle limitazioni del diritto di voto al 20 % e sulla necessità di una maggioranza superiore all'80 % per l'adozione di una serie di delibere rilevanti per la vita della società è stato operato, secondo la Corte, per favorire l'azionista pubblico. Sebbene il diritto di esercitare tale minoranza di blocco fosse stato attribuito indistintamente ad ogni azionista detentore del 20 % del capitale sociale, in origine, al momento dell'adozione della legge, i due principali azionisti che detenevano una tale partecipazione erano lo Stato tedesco e il Land della Bassa Sassonia; da ciò la deduzione che i diritti di blocco fossero stati introdotti per favorire gli azionisti pubblici. In seguito la federazione ha alienato la sua quota ma il Land della Bassa Sassonia ha continuato a detenere la sua partecipazione azionaria, accompagnata dalla possibilità di esercitare i diritti che la legge gli ha conferito. Una tale attribuzione ad azionisti pubblici di speciali poteri in deroga all'ordinario diritto societario è stato ritenuto suscettibile di restringere la libera circolazione dei capitali. Analogamente, la Corte ha considerato suscettibile di dissuadere gli investitori diretti di altri Stati membri dall'investire nel capitale della società e quindi lesiva della libera circolazione dei capitali la norma che attribuiva allo Stato tedesco e al Land della Bassa Sassonia la facoltà di nominare due rappresentanti a testa al Consiglio di sorveglianza, in deroga al numero di tre in totale che secondo il diritto societario comune sarebbe dovuto essere loro riservato. Secondo la Corte le disposizioni in questione hanno attribuito allo Stato federale e al Land della Bassa Sassonia la possibilità di esercitare un'ingiustificata forma di influenza, maggiore rispetto a quella che sarebbe ordinariamente correlata ai loro investimenti. Respingendo le argomentazioni del Governo tedesco sul fatto che il tetto al diritto di voto e la minoranza di blocco si applicavano a qualsiasi azionista e non solo a quello pubblico e che nel complesso le deroghe al diritto comune trovavano giustificazione nella tutela dei lavoratori della società, la Corte ha accolto le richieste della Commissione.

¹⁴⁸ V. Camera dei deputati, XVI Legislatura, *Dossier di documentazione A.C. 5052, La disciplina della golden share in Francia e Germania, Note informative sintetiche n. 34/I, 28 marzo 2012*, reperibile nel sito web <http://documenti.camera.it/leg16/dossier/testi/NIS16034I.htm> – ultimo accesso 6 dicembre 2016.

¹⁴⁹ V. *Corte di giustizia Ce, III Sez., 14 febbraio 2008, causa C-274/06, Commissione / Regno di Spagna*, cit.



poi con la decisione del 17 luglio statuì che la normativa nazionale che assoggettava a una previa autorizzazione di una commissione speciale l'acquisizione di talune partecipazioni in imprese operanti nel settore dell'energia rappresentava una restrizione alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento¹⁵⁰.

Tra il 2010 e il 2011 furono emesse poi altre tre decisioni nei confronti del Portogallo.

Con decisione 8 luglio 2010¹⁵¹ la Corte di giustizia adottò un'altra sentenza di condanna in tema di poteri speciali: nel caso di specie, riservando allo Stato e a altri enti pubblici alcuni diritti speciali attribuiti in relazione ad azioni privilegiate (identificate quali *golden shares*), nello statuto della società Portugal Telecom SGPS SA, il Portogallo aveva violato il Trattato, impedendo la libera circolazione dei capitali¹⁵².

La Corte nel suo giudizio, dopo aver respinto le contestazioni dello Stato portoghese sulla ricevibilità del ricorso della Commissione¹⁵³, esaminò gli argomenti delle

¹⁵⁰ V. *Corte di giustizia Ce*, III Sez., 17 luglio 2008, causa C-207/07, *Commissione / Regno di Spagna*, cit.

¹⁵¹ V. *Corte di giustizia Ce*, I Sez., 8 luglio 2010, causa C-171/08, *Commissione / Portogallo*, cit.

¹⁵² L'art. 15, n. 3, della legge quadro sulle privatizzazioni 5 aprile 1990 (*Diário da República*, serie I, n. 80 del 5 aprile 1990) aveva previsto la possibilità di creare, laddove richiesto da motivi di interesse nazionale, azioni privilegiate destinate a rimanere proprietà dello Stato e che, indipendentemente dal loro numero, fornivano a quest'ultimo un diritto di veto sulle modifiche statutarie e su altre decisioni specificate nello statuto. Inoltre l'art. 20, n. 1, del decreto legge 22 febbraio 1995, n. 44 in materia di privatizzazione aveva stabilito che qualora il contratto di società prevedeva l'esistenza di azioni dotate di diritti speciali, queste ultime sarebbero dovute necessariamente essere detenute in maggioranza dallo Stato o da altri azionisti pubblici. Ora, nel capitale della società Portugal Telecom erano presenti cinquecento azioni che conferivano diritti speciali e per statuto dovevano essere detenute dallo Stato o da altri enti pubblici. I diritti speciali richiedevano che: almeno un terzo del numero totale di amministratori, ivi incluso il presidente del consiglio d'amministrazione, doveva essere eletto con la maggioranza dei voti conferiti alle azioni di categoria speciale, cioè con i voti dello Stato e degli altri azionisti pubblici; tra i membri della commissione esecutiva scelta nell'ambito del consiglio d'amministrazione, una quota doveva essere eletta con la maggioranza dei voti conferiti alle azioni di categoria speciale; la nomina di almeno uno degli amministratori eletti per occuparsi di talune questioni d'amministrazione, per essere approvata, doveva ottenere la maggioranza dei voti conferiti alle azioni di categoria speciale; nessuna decisione dell'assemblea generale che avesse ad oggetto una serie di materie (la destinazione degli utili d'esercizio, la modifica dello statuto e gli aumenti di capitale etc.) poteva essere approvata contro la maggioranza dei voti corrispondenti alle azioni di categoria speciale.

¹⁵³ Lo Stato portoghese aveva chiesto preliminarmente che fosse dichiarata l'irricevibilità del ricorso sulla scorta di due motivi. Esso riteneva che la Commissione avesse fondato il proprio ricorso su semplici presunzioni, non avendo versato agli atti i documenti che concretizzavano l'inadempimento contestato (costituiti dalla normativa nazionale contestata e dallo statuto della società Portugal Telecom), e poi che il ricorso fosse parzialmente irricevibile, dato che la Commissione avrebbe esteso l'oggetto della controversia definito nella fase precontenziosa del procedimento inserendo nuovi argomenti non contenuti nel parere motivato. Sul primo motivo la Corte ritenne che, pur senza allegare i documenti oggetto di contestazione, la Commissione ne avesse illustrato il contenuto e inoltre lo stesso Governo portoghese non ne avesse contestati l'esistenza e il contenuto come descritto dalla Commissione medesima. Peraltro la veridicità degli argomenti della Commissione è stata poi verificata dalla Corte a seguito di deposito, su sua richiesta, dello statuto della società Portugal Telecom. Sul secondo motivo la Corte ritenne che la Commissione non avesse esteso o modificato l'oggetto del ricorso definito nel parere motivato; essa fece notare che, se è vero che, per giurisprudenza consolidata, l'oggetto di un ricorso per inadempimento deve essere fondato sui medesimi motivi e mezzi del parere motivato, nondimeno una simile esigenza non può richiedere una perfetta coincidenza tra l'esposizione degli addebiti nel dispositivo del parere motivato e le conclusioni del ricorso, sempre che non sia stato ampliato o modificato l'oggetto della controversia come definito nel parere motivato.



parti¹⁵⁴. La conclusione a cui pervenne la Corte, dopo aver stabilito l'esistenza di una restrizione alla libera circolazione dei capitali e la mancanza di giustificazione per tale restrizione, fu ancora una volta una sentenza di condanna¹⁵⁵.

Con decisione di pochi mesi successiva la Corte di giustizia si pronunciò nuovamente nei confronti del Portogallo, infliggendogli un'altra condanna¹⁵⁶. Nel caso di specie, con il mantenimento a favore dello Stato di diritti speciali, attribuiti in relazione ad azioni privilegiate (identificate anche qui con il termine *golden shares*), nella società *Energias de Portugal* (EDP) il Portogallo aveva violato il Trattato, impedendo la libera circolazione dei capitali. Il problema si poneva in linea di massima sempre allo stesso modo. La Corte, dopo aver rilevato che le misure adottate rappresentavano misure di restrizione alla circolazione dei capitali¹⁵⁷, ne valutò la possibile giustificazione alla luce anche della giurisprudenza

¹⁵⁴ Essa, accogliendo sostanzialmente la prospettazione della Commissione, ritenne che la creazione di azioni privilegiate fosse da imputare allo Stato portoghese, che all'epoca della suddetta creazione deteneva una partecipazione maggioritaria nel capitale sociale della società Portugal Telecom ed esercitava, di conseguenza, un controllo su quest'ultima, e non derivasse dall'ordinaria applicazione del diritto societario, poiché le azioni privilegiate previste nella società Portugal Telecom in deroga al codice portoghese delle società commerciali erano destinate a rimanere proprietà dello Stato.

¹⁵⁵ Una volta appurato che la creazione di tale categoria di azioni era da imputarsi allo Stato portoghese, ne derivava l'applicazione della normativa comunitaria in materia di libera circolazione dei capitali. La Corte, proseguendo nell'analisi, ritenne che la normativa portoghese costituisse un ostacolo alla libera circolazione dei capitali. In particolare la detenzione da parte dello Stato portoghese di azioni privilegiate, conferendo a quest'ultimo un'influenza sulla gestione della società Portugal Telecom non giustificata dall'importanza della partecipazione detenuta nella società, era ritenuta dalla Corte dissuasiva degli investimenti di operatori di altri Stati membri, che non avrebbero potuto gestire controllare la società proporzionalmente al valore delle loro partecipazioni. Passando poi ad esaminare la possibile giustificazione della restrizione imposta alla libera circolazione dei capitali, la Corte, rifacendosi all'esaminata decisione del 23 ottobre 2007 di condanna della Germania e alla giurisprudenza ivi richiamata, ricordò innanzitutto che provvedimenti nazionali di limitazione della libera circolazione dei capitali possono essere giustificati dai motivi di cui all'articolo 58 TCE (ora articolo 65 TFUE) o da motivi imperativi di interesse generale, a condizione che essi siano idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non vadano oltre quanto necessario per il suo raggiungimento. In concreto, però, i motivi di interesse generale fatti valere dal Portogallo, cioè la salvaguardia delle condizioni di concorrenza a cui si aggiungeva la necessità di evitare un'eventuale perturbazione del mercato dei capitali sono stati ritenuti non idonei a giustificare la restrizione alla libera circolazione dei capitali. Al contrario, l'obiettivo di garantire la sicurezza della disponibilità della rete delle telecomunicazioni in caso di crisi, di guerra o di terrorismo può in astratto costituire un motivo di pubblica sicurezza e giustificare eventualmente un ostacolo alla libera circolazione dei capitali. In concreto però la Corte non ritenne sussistente una giustificazione fondata sulla pubblica sicurezza visto che lo Stato portoghese non precisò le ragioni per le quali esso riteneva che la detenzione da parte dello Stato di azioni privilegiate avrebbe consentito di evitare un pregiudizio ad un interesse fondamentale della società. Infatti le esigenze della pubblica sicurezza, come deroga al principio fondamentale della libera circolazione dei capitali, devono essere intese in senso restrittivo e la loro portata non può essere determinata unilateralmente da ogni Stato membro senza il controllo delle istituzioni dell'Unione europea; ciò comporta che la pubblica sicurezza può essere invocata solamente in caso di effettiva e grave minaccia a un interesse fondamentale della collettività. Per di più la formulazione generica e imprecisa dei diritti speciali legati alle azioni privilegiate è stata ritenuta dalla Corte, sempre sulla scorta della sua giurisprudenza, quale grave pregiudizio alla libera circolazione dei capitali poiché conferisce alle autorità nazionali, un potere discrezionale talmente ampio da non poter essere considerato proporzionato rispetto agli obiettivi perseguiti.

¹⁵⁶ V. *Corte di giustizia Ce, I Sez., 11 novembre 2010, causa C-543/08, Commissione / Portogallo*, cit.

¹⁵⁷ La Corte concludeva affermando che i poteri speciali detenuti dallo Stato portoghese, costituiti dal diritto di veto nei confronti di talune delibere dell'assemblea generale della EDP, dall'esenzione dal limite massimo di voto del 5% a favore dello Stato portoghese e dal diritto di designare un amministratore, nel caso in cui lo Stato votasse contro la proposta che ha avuto il maggior



elaborata nelle decisioni precedenti, concludendo per la sua mancanza e quindi per la condanna dello Stato portoghese¹⁵⁸.

Una terza decisione di condanna nei confronti del Portogallo fu emessa nel 2011¹⁵⁹. In questo caso lo Stato portoghese fu condannato per aver mantenuto nello statuto della società GALP Energia SGPS SA taluni diritti speciali a favore dello Stato e di altri enti pubblici, attribuiti in relazione ad azioni privilegiate (definite anche qui *golden share*)¹⁶⁰.

Infine con decisione 8 novembre 2012¹⁶¹ la Corte di giustizia condannò la Grecia per un regime di autorizzazione preliminare e un dispositivo di controllo successivo gravanti su determinate imprese operanti in settori strategici¹⁶².

numero di voti in sede di elezione degli amministratori, configuravano restrizioni alla libertà di circolazione dei capitali. In particolare la limitazione del numero di voti di cui disponevano gli azionisti ordinari al 5% del capitale sociale della EDP, limitazione non applicabile alle azioni privilegiate detenute dallo Stato portoghese, non derivava da un'applicazione normale del diritto delle società, ma era dovuto alla normativa statale. La Corte di giustizia ritenne tali azioni idonee a dissuadere gli operatori di altri Stati membri dall'investire nel capitale della società. Poi, per quanto riguardava il diritto di veto, previsto dall'art. 13, n. 1, del decreto legge n. 141/2000, esso prevedeva che l'approvazione di un numero significativo di importanti delibere relative alla EDP fosse subordinata al consenso dello Stato portoghese. Il suddetto diritto di veto, secondo la Corte, poteva scoraggiare gli operatori di altri Stati membri dall'effettuare investimenti diretti in quest'ultima, dato che non avrebbero potuto concorrere alla gestione e al controllo di tale società in proporzione al valore delle loro partecipazioni e poteva avere un effetto dissuasivo sugli investimenti nella EDP. Anche il diritto di designare un amministratore rappresentava una restrizione alla libera circolazione dei capitali, poiché un tale diritto costituiva una deroga al diritto societario comune, previsto ad esclusivo beneficio degli operatori pubblici da una misura legislativa nazionale.

¹⁵⁸ La Corte affermava che non si poteva negare che l'obiettivo invocato dalla Repubblica portoghese di garantire la sicurezza dell'approvvigionamento energetico di tale Stato membro in caso di crisi, di guerra o di terrorismo potesse costituire un motivo di pubblica sicurezza e giustificare, eventualmente, un ostacolo alla libera circolazione dei capitali. Tuttavia, richiamandosi alla giurisprudenza precedente, la Corte affermava che le esigenze di pubblica sicurezza, in quanto deroga al principio fondamentale della libera circolazione dei capitali, in genere devono essere intese in senso restrittivo e la loro portata non può essere determinata unilateralmente dallo Stato membro senza il controllo dell'Unione, sicché la pubblica sicurezza può essere invocata solo in caso di minaccia effettiva e sufficientemente grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività. Nel caso di specie, poiché la Repubblica portoghese si era limitata a proclamare la necessità della sicurezza dell'approvvigionamento energetico senza precisare le ragioni esatte per cui essa riteneva che ciascuno dei diritti speciali controversi o l'insieme degli stessi consentisse di evitare un simile pregiudizio a un interesse fondamentale della società, non poteva ritenersi dimostrata una giustificazione fondata sulla sicurezza pubblica. Inoltre l'esercizio dei diritti speciali conferiti allo Stato portoghese dalla titolarità di azioni privilegiate nel capitale sociale della EDP non era subordinato ad alcuna condizione o circostanza specifica ed obiettiva, cosa che costituiva un grave pregiudizio alla libertà di circolazione dei capitali in quanto conferiva alle autorità nazionali un margine di discrezionalità talmente ampio da non potersi ritenere proporzionato rispetto agli obiettivi perseguiti.

¹⁵⁹ V. *Corte di giustizia Ce, I Sez., 10 novembre 2011, causa C-212/09, Commissione / Portogallo*, cit.

¹⁶⁰ Anche in questo caso la condanna avvenne per violazione dell'articolo 56 TCE (ora articolo 63 TFUE) sulla libera circolazione dei capitali mentre i provvedimenti di restrizione della libertà di stabilimento tutelata dall'articolo 43 TCE (ora articolo 49 TFUE) furono considerati conseguenza agli ostacoli posti alla libera circolazione dei capitali. Le argomentazioni in merito alle condizioni alle quali era sottoposta la possibilità di limitare la libera circolazione dei capitali utilizzate dalla Corte nella decisione in questione si richiamavano ancora una volta alla sua giurisprudenza precedente.

¹⁶¹ V. *Corte di giustizia Ce, IV Sez., 8 novembre 2012, causa C-244/11, Commissione / Grecia*, cit.



Una novità di questa sentenza rispetto alle precedenti è che la condanna della Corte fu dovuta all'esclusiva violazione dell'articolo 43 TCE (ora articolo 49 TFUE), relativo alla libertà di stabilimento, anziché a quella dell'articolo 56 TCE (ora articolo 63 TFUE) sulla libera circolazione dei capitali o a entrambi. Per il resto, per l'ennesima volta la Corte utilizzò il suo percorso logico in due tappe: prima l'individuazione dell'esistenza di una violazione del Trattato e poi la verifica dell'inesistenza di valide giustificazioni per tale violazione¹⁶³.

13. A questo punto dall'analisi della giurisprudenza della Corte di giustizia in materia di poteri speciali, tenendo conto anche delle riflessioni già svolte, si possono trarre alcune conclusioni.

Vi sono diversi tratti in comune nella giurisprudenza esaminata. In tutte le decisioni in questione l'analisi della Corte si svolge dapprima mediante la verifica dell'esistenza di una restrizione alla libera circolazione dei capitali e/o alla libertà di stabilimento; una volta appurato che il meccanismo adottato comporta una simile restrizione, la Corte cerca di determinare l'eventuale esistenza di cause giustificative. Tali cause giustificative possono essere fondate su un'esigenza imperativa di interesse generale o sulle deroghe espressamente previste dal Trattato legate all'esercizio dell'autorità pubblica, alla tutela della salute pubblica, dell'ordine pubblico o della pubblica sicurezza, che consentono agli Stati membri di emanare norme che violano le libertà e i diritti fondamentali garantiti dal Trattato. A tal proposito bisogna ricordare che, pur riconoscendo agli Stati membri la possibilità di derogare al Trattato per tutelare l'interesse generale o l'esercizio delle proprie

¹⁶² L'articolo 11 della legge n. 3631/2008 disponeva che in determinate società strategiche, in posizione di monopolio presente o passata, proprietarie, sfruttatrici o gestrici di reti nazionali di infrastrutture, l'acquisizione di diritti di voto costituenti oltre il 20 % del capitale sociale totale da parte di un azionista diverso dallo Stato greco, da società associate a quest'ultimo o da parte di azionisti agenti contemporaneamente e di comune accordo, doveva essere soggetta all'autorizzazione preliminare del comitato interministeriale per la privatizzazione istituito dalla legge n. 3049/2002, conformemente alla procedura prevista da quest'ultima. Era previsto poi un altro tipo di autorizzazione, un dispositivo di controllo a posteriori. Erano soggette ad autorizzazione del Ministro delle finanze diverse delibere importanti per la vita delle società in questione, tra le quali quelle relative a scioglimento, messa in liquidazione, ristrutturazione, trasferimento, trasformazione o conversione, cessione, fornitura in garanzia, nonché trasformazione o modifica della destinazione degli elementi strategici dell'attivo delle suddette imprese. L'autorizzazione era concessa con decreto ministeriale pubblicato entro un termine di trenta giorni a decorrere dalla data di trasmissione della decisione al Ministro.

¹⁶³ La giustificazione addotta per le restrizioni alla libertà di stabilimento, derivanti dal regime di autorizzazione preliminare e dal dispositivo di controllo a posteriori previsti dalla legge n. 3631/2008, era quella di garantire la continuità di alcuni servizi di base e del funzionamento delle reti, considerati necessari per la vita economica e sociale del paese, in particolare l'approvvigionamento necessario del paese di energia e acqua, la fornitura di servizi di telecomunicazione, la gestione dei due maggiori porti del paese. Tuttavia tale giustificazione non è stata ritenuta valida. Per quanto riguarda il regime di autorizzazione preliminare, una misura di tal genere non è stata giudicata adeguata a conseguire l'obiettivo invocato né proporzionata rispetto a quest'ultimo. La Corte nell'affermare ciò si è richiamata alla citata decisione 26 marzo 2009, Commissione / Italia, C-326/07. Per quanto riguarda le decisioni oggetto di autorizzazione successiva, la Corte ha ritenuto che non potessero essere giustificate analogamente alla citata sentenza 4 giugno 2002, Commissione / Belgio perché siffatte decisioni non costituivano, a differenza del caso del Belgio, decisioni di gestione specifiche, bensì decisioni fondamentali nella vita di un'impresa; nell'affermare ciò la Corte si è richiamata alla citata decisione del 13 maggio 2003, Commissione / Spagna. Inoltre le circostanze nelle quali il diritto di opposizione, conseguente all'autorizzazione successiva, poteva essere esercitato erano potenzialmente numerose, indeterminate e indeterminabili, e lasciavano alle autorità nazionali un potere discrezionale troppo ampio.



funzioni sovrane, la Corte insiste sul fatto che queste eccezioni debbono essere coerenti con il principio di proporzionalità. Questo significa che la restrizione in questione deve costituire una misura necessaria per garantire la tutela degli obiettivi citati sopra e che non deve esserci altra misura che, pur realizzando gli stessi obiettivi, produca una minore limitazione delle libertà in questione.

Inoltre la Corte, al fine di giustificare i poteri speciali, verifica sempre che i provvedimenti nazionali, che possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato, soddisfino le quattro condizioni stabilite nella sentenza *Gebhard* del 30 novembre 1995¹⁶⁴: essi devono applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperativi di interesse pubblico, essere idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e essere limitati a quanto è necessario per il raggiungimento di questo scopo.

Inoltre le condanne arrivano di solito solo per gli ostacoli posti alla libera circolazione dei capitali, poiché la restrizione della libertà di stabilimento è il più delle volte considerata conseguenza alla diretta degli ostacoli posti alla prima.

Un altro tratto comune alle decisioni analizzate è rappresentato dalla circostanza che la Corte di giustizia non si è mai pronunciata sulla legittimità dell'uso degli strumenti della *golden share*, dei poteri speciali o dei regimi di autorizzazione amministrativa in quanto tali; invece essa si è limitata ad esaminare le singole disposizioni presenti negli ordinamenti dei vari Stati membri e a giudicarne la compatibilità con il diritto comunitario in base all'applicazione che concretamente hanno ricevuto¹⁶⁵.

Un ulteriore elemento di riflessione è poi dato dalla circostanza che la Corte di giustizia persevera nell'ostilità nei confronti di una sorta di "terza strada" tra il mantenimento del totale controllo pubblico e la piena apertura alla concorrenza¹⁶⁶; infatti stride il contrasto tra alcuni paesi europei, dove vi sono veri e propri monopoli pubblici accompagnati da una normativa protettiva nei confronti di tentativi di scalate e la chiusura sempre più rigida, se non teorica quanto meno in via di fatto, verso strumenti limitativi della concorrenza come *golden share*, poteri speciali o figure analoghe¹⁶⁷. In tal modo si determina la situazione paradossale in base alla quale la protezione dei settori strategici è consentita in regime di monopolio, facendo richiamo all'articolo 345 TFUE, ex articolo 295 TCE (che, come è noto, palesa la neutralità del diritto comunitario nei confronti dei regimi proprietari degli Stati membri), mentre nei medesimi settori, in quei paesi che hanno operato maggiori privatizzazioni, non si ammettono deroghe alla piena concorrenza per la protezione dei medesimi interessi.

È pur vero che il Trattato autorizza gli Stati membri a mantenere la proprietà pubblica di talune imprese, ma, a quanto pare, uno Stato, quando decide di aprire un settore al mercato, deve rispettare i principi di trasparenza e non discriminazione sanciti

¹⁶⁴ V. Corte di giustizia Ce, 30 novembre 1995, Reinhard Gebhard / Consiglio degli Avvocati e Procuratori di Milano, causa C-55/94, Racc. p. I-4186, punto 39.

¹⁶⁵ V. E. FRENI, *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, cit., p. 1147, che osserva che la Corte di giustizia è contraria non tanto all'adozione della *golden share* nelle privatizzazioni delle imprese operanti in settori strategici, quanto alle modalità con le quali tale strumento viene concretamente applicato.

¹⁶⁶ In tal senso v. G. F. FERRARI, *La golden share nella governance delle imprese locali di servizi*, cit., p. 888.

¹⁶⁷ Sul punto v. M. COLANGELO, <<Golden share>>, cit., p. 225.



nella disciplina del mercato interno comunitario. A questo proposito si è ritenuto che uno Stato, se fosse autorizzato a conservare forme speciali di controllo sulle imprese privatizzate, potrebbe eludere l'applicazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali e scoraggiare investimenti provenienti da altri Stati membri¹⁶⁸.

Bisogna peraltro notare che l'introduzione di vincoli e limiti negli statuti non ha solo una valenza giuridica, ma riveste anche una grande importanza in campo economico. Infatti qualsiasi vincolo che si introduce nello statuto di una società in corso di privatizzazione, come è il caso dei poteri speciali, ha delle ricadute anche sull'appetibilità delle partecipazioni azionarie di tali società da parte di eventuali acquirenti e sul prezzo di vendita delle suddette partecipazioni¹⁶⁹.

C'è poi da notare che la conservazione dei poteri speciali porta con sé il rischio di un mercato azionario in cui sia presente una divisione tra società di prima e di seconda categoria, con queste ultime gravate da vincoli statutari che causano una limitazione nella gestione e nelle operazioni realizzabili¹⁷⁰.

In conclusione, forse anche sulla scorta di alcune delle considerazioni da ultimo svolte, la giurisprudenza della Corte di giustizia, a seguito dei ricorsi della Commissione, ha mantenuto una certa rigidità in tema di garanzia della libera circolazione dei capitali e di libertà di stabilimento, censurando sistematicamente le modalità di applicazione dei poteri speciali o strumenti affini adottati dagli Stati membri. Da una parte tale rigidità potrebbe essere considerata lodevole, vista l'innegabile alterazione delle normali dinamiche societarie prodotta dalle varie forme di poteri speciali, dall'altra, però, ci si potrebbe anche chiedere se, non essendo stata negata in astratto agli Stati la possibilità di utilizzare poteri speciali, un sano realismo non imponesse alle istituzioni comunitarie, almeno in qualche caso, di valutare con maggiore flessibilità l'esigenza concreta di difesa da parte degli Stati delle proprie società operanti in settori strategici nei confronti di scalate potenzialmente ostili e pericolose per la sicurezza nazionale provenienti da paesi esterni all'area comunitaria, peraltro rese più facili a causa del perdurare di una difficile situazione economica in cui, pur in presenza di segnali di ripresa, versano ancora molti paesi dell'area in questione.

¹⁶⁸ V. L. SCIPIONE, *L'arma della "golden share"*, cit., p. 110.

¹⁶⁹ Infatti l'applicazione dei suddetti istituti potrebbe costituire un deterrente all'acquisto delle partecipazioni azionarie delle imprese da parte di investitori di altri paesi appartenenti alla Comunità europea, o anche da parte degli investitori del medesimo paese a cui appartengono le imprese controllate. In tal senso v. G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche "privatizzate"*, cit., p. 172.

¹⁷⁰ V. P. CAPALDO, intervento nel seminario tenuto a Roma il 27 maggio 1994 sul tema "*Le privatizzazioni: forma di società per azioni e titolarità pubblica del capitale*", cit., p. 851.