
I *golden powers* fra Stato e mercato

Filippo Annunziata, Andrea Sacco Ginevri, Cesare San Mauro

SOMMARIO: 1. Il rafforzamento dei *golden powers* nel contesto epidemiologico. – 2. Verso un nuovo ruolo dello Stato in economia?

1. Il rafforzamento dei *golden powers* nel contesto epidemiologico

La diffusione del Covid-19 ha determinato l'adozione di misure nazionali volte a favorire la preservazione degli *asset* strategici e la ripresa imprenditoriale.

In sintesi, un ruolo nevralgico in tale processo è assegnato – come ha evidenziato la Commissione europea nella comunicazione del 26 marzo 2020 – alle imprese «strategiche» per gli interessi primari degli Stati di appartenenza, il cui funzionamento è messo a rischio, nell'attuale congiuntura economica, da possibili acquisizioni predatorie agevolate dalla volatilità dei mercati di riferimento.

Anche il legislatore italiano è intervenuto in materia, potenziando significativamente i poteri governativi sugli investimenti esteri diretti (ai sensi del d.l. n. 21 del 15 marzo 2012) al fine di salvaguardare gli attivi strategici delle società che operano in settori chiave dell'economia nazionale (sulle modifiche apportate dal d.l. 8 aprile 2020 n. 23 alla disciplina italiana dei *golden powers* si v. BASSAN, 2020; DONATIVI, 2020; SANTOSUOSSO, 2020; RIGANTI, 2020; GASPARI, 2020; MAGLIANO, 2020; SACCO GINEVRI, 2020).

In particolare, la disciplina italiana sui *golden powers* attribuisce al Governo poteri di intervento sulla circolazione azionaria e sulle operazioni straordinarie poste in essere dalle imprese operanti nei settori economici strategici a prescindere dalla presenza di una partecipazione pubblica attuale o pregressa. Si abbandona, infatti, il tradizionale obiettivo del mantenimento di una ingerenza statale a fronte della perdita del controllo societario sull'impresa strategica ormai dismessa – come avveniva nel vigore della pregressa regolazione sulla «*golden share*» – in favore di una nuova concezione che attribuisce allo Stato poteri di intervento volti ad intercettare tutte le situazioni in cui sia posto in pericolo il funzionamento di attività economiche ritenute strategiche per il Paese.

Le disposizioni in materia di *golden powers* trovano oggi applicazione nei confronti di imprese operanti in un considerevole numero di settori strategici (si pensi, ad esempio, ai settori “tradizionali” della difesa e della sicurezza nazionale, dei trasporti, dell’energia e delle comunicazioni, poi allargati ad altre aree ed infrastrutture) e attribuiscono al Governo il potere di esprimere poteri assai discrezionali, incluso il veto all’adozione di talune delibere assembleari o consiliari adottate dalle società in questione oppure l’opposizione (o l’assoggettamento a specifiche condizioni o prescrizioni) nei confronti di acquisti di partecipazioni rilevanti.

Ciò posto, allo scopo di dotare il Governo di poteri di controllo più pregnanti nel contesto dell’emergenza da Covid-19, il d.l. n. 23 dell’8 aprile 2020 – convertito con modificazioni in l. n. 40 del 5 giugno 2020 – ha ampliato ulteriormente l’ambito di applicazione dei poteri speciali esercitabili dal Governo ai sensi della disciplina italiana in materia di *golden powers*.

Nello specifico, oltre ad estendere lo scrutinio governativo alle società che detengono beni o rapporti strategici in una serie di settori ulteriori rispetto a quelli tradizionali suindicati – fra cui quelli finanziario, creditizio e assicurativo – l’art. 15 del predetto d.l. n. 23/2020 prevede, tra l’altro, che fino a che avrà luogo la pandemia siano soggetti all’obbligo di notifica propedeutico all’esercizio dei predetti poteri anche le delibere, gli atti o le operazioni relativi a operazioni intraeuropee, nonché, a determinate condizioni, persino tra soli soggetti italiani.

In particolare, l’art. 4-*bis* del d.l. 105/2019 precisa che lo scrutinio governativo ai fini dell’eventuale esercizio dei *golden powers* non è precluso nemmeno nei casi in cui il potenziale acquirente sia un soggetto europeo sottoposto al controllo di un’amministrazione pubblica di uno Stato membro dell’Unione europea; circostanza, quest’ultima, che al più potrà avere un impatto sulla sfera di discrezionalità valutativa rimessa alla Presidenza del Consiglio dei ministri.

Alla luce di quanto precede, il modello di *golden power* italiano costituisce un *unicum* nell’ordinamento giuridico internazionale, come emerge dalla circostanza che i poteri speciali attribuiti al Governo italiano ai sensi della disciplina in parola – che dovrebbero essere funzionali a proteggere gli interessi essenziali dello Stato italiano da investimenti esteri potenzialmente lesivi degli stessi – sono oramai divenuti dispositivo di monitoraggio (e ingerenza) statale sulle operazioni più rilevanti delle società strategiche nazionali (si v. in arg., *ex multis*, ANNUNZIATA, 2019; SAN MAURO, 2015; LENER, 2020; DONATIVI, 2019; SCARCHILLO, 2018; GASPARI, 2015; BASSAN, 2014; ARDIZZONE e VITALI, 2013; LAMANDINI, 2012; LAMANDINI, 2016; SACCO GINEVRI, 2019).

2. Verso un nuovo ruolo dello Stato in economia?

Quanto precede pone un tema di sistema avuto riguardo all'opportunità che – nell'attuale congiuntura storica – lo Stato rimanga spettatore esterno e imparziale di vicende riguardanti operatori privati (intervenendo, in casi estremi e in ultima istanza, nelle sole ipotesi in cui siano messi in pericolo gli interessi pubblici essenziali) ovvero debba tornare protagonista delle vicende economiche, assumendo un ruolo determinante, organico, permanente e strategico.

Tale ultimo approccio sembra essere quello adottato dal legislatore italiano. In detto contesto, tuttavia, ci si domanda se sia opportuno dotare l'ordinamento nazionale di strumenti volti ad assegnare allo Stato un ruolo attivo nelle trattative fra privati, anche nell'interesse della collettività; di qui, l'esigenza di interrogarsi se sia opportuno o meno ripristinare forme operative che assicurino la presenza stabile e duratura dello Stato in economia. Ci si riferisce, ad esempio, alla possibilità di attribuire allo Stato il diritto di nominare un certo numero di amministratori di minoranza nelle imprese strategiche come avveniva in passato.

La problematica di cui trattasi interagisce, tra l'altro, con la normativa in materia di aiuti di Stato; assumono specifica rilevanza, sul punto, le eccezioni al divieto di concessione di sostegno finanziario pubblico alle imprese che – recentemente – sono state richiamate nel *temporary framework* della Commissione europea. Tali deroghe hanno consentito agli Stati, sia pure a certe condizioni, di tornare ad avere un ruolo rilevante in ambito economico, potendo partecipare attivamente alla capitalizzazione delle imprese nazionali in difficoltà.

In conclusione, occorre riflettere su quale debba essere, in una visione moderna, il ruolo dello Stato nell'economia. Ci si riferisce ad un modello di «Stato investitore», che sia presente su richiesta del privato per supportare, con modalità da delineare, una crescita economica sostenibile nel lungo periodo, senza falsare la concorrenza, ma contribuendo al benessere delle singole imprese e dei relativi *stakeholders*, in linea con una visione anche socialmente evoluta dell'interesse sociale dell'impresa (in arg. si v. TOMBARI, 2019; ANGELICI, 2020; MARCHETTI, 2019; MAUGERI, 2019).

Tutto ciò premesso, sarebbe certamente opportuno, *medio tempore*, che la disciplina italiana sui *golden powers* possa evolvere secondo logiche di proporzionalità, prevedendo soglie e presupposti quali-quantitativi chiari e coerenti con gli interessi generali protetti; e ciò al fine di evitare che lo sforzo governativo – e l'incidenza dello scrutinio pubblicistico sull'operatività di investitori e imprese – siano sovradimensionati rispetto agli obiettivi prefissati dal legislatore, soprattutto alla luce della recente estensione del perimetro dei settori strategici.

In altre parole, pur essendo opportuno un supporto pubblico all'imprenditoria in tempi di ripresa economica, un ritorno a logiche di vigilanza strutturale – improntate a un monitoraggio ordinario del pubblico sul privato – potrebbe aprire problematiche nuove in un mercato oramai globalizzato. È, piuttosto, sul piano degli incentivi a rimanere italiani, e a sostenere l'ecosistema di appartenenza, che si dovrebbe intervenire. Posizionare le società strategiche al centro della progettualità, pubblica e privata, che dovrà supportare la crescita, le infrastrutture, la ricerca e l'innovazione post crisi assurge ad obiettivo prioritario. Incoraggiare, in tal modo, l'italianità delle maggiori imprese del Paese significherebbe legarle all'economia territoriale con pieno allineamento degli interessi in gioco. Ciò legittimerebbe anche meccanismi anti-scalata, a quel punto liberamente scelti dalle società di bandiera, volti a preservare i vantaggi imprenditoriali derivanti dalla connessione con lo Stato di riferimento. In tale contesto la ripresa nazionale si innesterebbe in una strategia di sviluppo europeo più ampia, in risposta alle sfide globali che attendono le varie comunità colpite dall'epidemia in atto.

Bibliografia

- ANGELICI, "Poteri" e "interessi" nella grande impresa azionaria: a proposito di un recente libro di Umberto Tombari, in *Riv. soc.*, 2020, 4 ss.
- ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in AA.VV., *Foreign Direct Investment Screening, Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di G. NAPOLITANO, Il Mulino, Bologna, 2019, 108 ss.
- ARDIZZONE e VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, 919 ss.
- BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, 57 ss.
- BASSAN, *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, consultabile in www.dirittobancario.it, aprile 2020
- DONATIVI, *Golden powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli, Torino, 2019, *passim*.
- DONATIVI, *I golden powers nel "d.l. liquidità"*, consultabile in www.ilcaso.it, aprile 2020.
- GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici*, Giappichelli, Torino, 2015, *passim*.
- GASPARI, *Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea*, in *Federalismi*, 27 maggio 2020
- LAMANDINI, *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 671 ss.
- LAMANDINI, *Temi e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, 510 ss.

LENER, *Golden powers e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *RTDE*, 2020, 238 ss.

MAGLIANO, *Gli orientamenti della Commissione europea sul controllo degli investimenti esteri diretti e i golden powers rafforzati in tempo di pandemia*, consultabile in www.dirittobancario.it, luglio 2020.

MAUGERI, «Pluralismo» e «monismo» nello scopo della s.p.a. (glosse a margine del dialogo a più voci sullo statement della Business Roundtable), in *Rivista ODC*, 2019, 637 ss.

MARCHETTI, *Dalla Business Roundtable ai lavori della British Academy*, in *Riv. soc.*, 2019, 1303 ss.

RIGANTI, *Se torna in auge il golden power a difesa delle aziende*, consultabile in www.lavoce.info, maggio 2020.

SACCO GINEVRI, *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, consultabile in www.dirittobancario.it, aprile 2020.

SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *RTDE*, 2019, I, 151 ss.

SACCO GINEVRI, *The Italian Foreign Direct Investments Screening in times of COVID-19: trends and perspectives*, in *Law and Economic Yearly Review*, 2020, 122 ss.

SAN MAURO, *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla "golden share" ai "golden powers"*, in *Foro amm.*, 2015, 2951 ss.

SANTOSUOSSO, intervista, pubblicata su *IlSole24Ore* del 25 aprile 2020 col titolo di "Interi settori sono a rischio: poteri più duraturi allo Stato", 16.

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

TOMBARI, *"Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria*, Giuffrè, Milano, 2019, 22 ss.

