

La golden share e i golden powers nel diritto europeo

di Grazia D'Alpa

Abstract

Il lavoro analizza il cambiamento delle modalità di intervento dello Stato nei settori strategici dell'economia negli ultimi decenni. Alla fine del XX secolo la golden share era nata come strumento propedeutico alle privatizzazioni in una fase di transizione da una gestione pubblicistica delle imprese ad un mercato concorrenziale. Le indicazioni provenienti dall'Unione europea nel senso di un ridimensionamento dell'intervento degli Stati membri nelle imprese, in vista di una maggiore concorrenzialità tra operatori del mercato, nonché le nuove sfide globali, dovute all'elevata competizione economica internazionale, hanno condotto ad una riforma del sistema, con l'introduzione dei golden powers. L'analisi dell'attuale normativa, dei casi pratici di utilizzo dello strumento, e la comparazione con l'esperienza francese, dimostrano come, nonostante la validità dello strumento di intervento approntato dall'Italia, il livello di protezione raggiunto non sia ancora sufficiente in confronto alla complessità del fenomeno e ai livelli auspicabili di protezione, cosicché permane la necessità di un monitoraggio costante sul tema da parte del sistema Paese.

Profilo dell'autore

Grazia D'Alpa è laureata in giurisprudenza all'Università degli Studi Roma Tre, sta svolgendo un tirocinio formativo presso un magistrato del Tribunale di Milano ed è risultata tra i vincitori della seconda edizione del premio 'Una tesi per la sicurezza nazionale'.

Keyword

intelligence economica, interesse nazionale, sistema Paese

Sommario 1. La golden share italiana agli inizi degli anni Novanta - 2. Il passaggio dalla golden share ai golden powers - 3. Lo strumento dei golden powers in Francia e la recente riforma del 2014 - 4. Prospettive future di intervento da parte degli Stati e dell'Unione Europea - Note – Bibliografia

1. La golden share italiana agli inizi degli anni Novanta

Negli ultimi decenni sono mutate le modalità di intervento dello Stato nei settori strategici dell'economia. Alla fine del XX secolo, in Italia, come in altri Paesi europei, su influenza dell'Unione, si è assistito ad un processo di transizione da una gestione pubblicistica delle imprese

Questo articolo è pubblicato nell'ambito delle iniziative della sezione Il mondo dell'intelligence nel sito del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica all'indirizzo www.sicurezzanazionale.gov.it.

Le opinioni espresse in questo articolo non riflettono necessariamente posizioni ufficiali o analisi, passate o presenti, del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica.

ad una privatizzazione delle stesse, in vista della creazione di un mercato concorrenziale. In tale contesto, l'esigenza di tutelare gli interessi nazionali è stata soddisfatta attraverso lo strumento della 'golden share'. Il nome ha origine in Gran Bretagna ed indica la conservazione, da parte dello Stato, di una partecipazione azionaria con poteri esorbitanti rispetto a quelli attribuiti ad un normale azionista¹. Nel meccanismo ideato in Italia, disciplinato dalla legge 474 del 1994, si prescinde da qualunque forma di partecipazione azionaria ed il Ministero del Tesoro si presenta come un soggetto estraneo alla compagine sociale ed alle perdite della stessa, che cura interessi extrasocietari. Il meccanismo, tuttavia, è stato criticato perché comporta una deroga nelle società interessate ai principi di diritto societario italiano, determinando una discriminazione tra operatori.

I vari modelli di golden share europei si ponevano in contrasto anche con il progetto di un Mercato unico propugnato dall'Unione europea, il quale richiede la sottoposizione sia delle imprese pubbliche che di quelle private alle stesse regole in tema di concorrenza. La Corte di Giustizia, dunque, è intervenuta a condannare le modalità di intervento prescelte da quasi tutti i Paesi europei, *in primis* dall'Italia², individuando i requisiti necessari affinché l'intervento statale attraverso i poteri speciali possa essere considerato compatibile con le libertà fondamentali dell'Unione, in particolare con la libertà di circolazione dei capitali ed il diritto di stabilimento. Le caratteristiche di una golden share 'virtuosa' sono state così delineate:

- 1) l'esistenza di un testo normativo preciso;
- 2) un sistema di controllo statale successivo e non di autorizzazione preventiva;
- 3) termini di tempo precisi per esporre l'opposizione;
- 4) obbligo di motivare l'interferenza dello Stato;
- 5) un controllo giurisdizionale effettivo.

2. Il passaggio dalla golden share ai golden powers

Alla luce delle indicazioni della Corte, gli Stati membri hanno provveduto, alternativamente, alla modifica dei meccanismi precedentemente approntati o alla loro abrogazione. In Italia, con la legge 56 del 2012, così come in Francia e Germania, sono stati introdotti i golden powers. La nuova configurazione si caratterizza per il fatto che l'intervento dello Stato si sposta da un piano privatistico, in cui venivano inseriti elementi pubblicistici, ad un piano meramente pubblicistico. Lo Stato, infatti, resta un soggetto estraneo alla compagine sociale ed interviene in maniera eccezionale, preservando la concorrenzialità dell'impresa in situazioni ordinarie. Allo stesso tempo, è stato esteso l'ambito oggettivo di applicazione dei poteri speciali a tutte le società, pubbliche e private, svolgenti attività di rilevanza strategica ed operanti in settori determinati, quali difesa, sicurezza nazionale, trasporti, energia e comunicazioni. Confrontando la nuova disciplina con i criteri stabiliti dalla giurisprudenza europea, si può concludere che essa sembra aver raggiunto uno degli obiettivi della sua emanazione, ossia la compatibilità con le indicazioni provenienti dall'ordinamento europeo³.

I poteri speciali sono stati esercitati finora solamente in tre occasioni, tutte in società operanti nel campo della difesa: il primo caso riguarda l'acquisizione del ramo d'azienda di Avio 'settore propulsione e trasmissione di potenza' da parte di General Electric Company, per il tramite della

controllata Nuovo Pignone Holding S.p.A; il secondo l'acquisizione di partecipazioni in Piaggio Aero Industries S.p.A. da parte della Mubadala Development CompanyM il terzo il trasferimento della produzione di componenti destinati alle forze armate italiane dagli stabilimenti della GE AVIO s.r.l. di Rivalta (TO) a quelli della General Electric Company. In tutti i casi si è preferita la forma di intervento meno incisiva, attraverso l'apposizione di condizioni all'acquisto di partecipazioni rilevanti.

Per quanto riguarda, ad esempio, le condizioni stabilite dal Governo nel primo caso, alcune di esse hanno inciso sull'assetto funzionale dell'operazione con prescrizioni che impongono di non assumere alcuna decisione che possa cedere o ridurre, anche temporaneamente, capacità tecnologiche o industriali nel perimetro delle attività strategiche; altre hanno riguardato l'assetto organizzativo societario, come la prescrizione di nominare, previo assenso del Ministero della difesa, il dirigente di GE Avio S.r.l., con rappresentanza legale, responsabile per le questioni relative alla sicurezza, con cittadinanza italiana e l'istituzione di un apposito Comitato congiuntamente al Ministero della difesa e la nomina, previo assenso del medesimo Ministero, del dirigente preposto ai trasferimenti e alle esportazioni dei materiali di armamento, che deve avere necessariamente cittadinanza italiana; particolare attenzione, infine, è stata prestata sia al mantenimento del patrimonio tecnologico che alla continuità delle attività di produzione, manutenzione e supporto logistico dei sistemi di propulsione aerospaziali e navali forniti alle Forze armate e alle altre amministrazioni pubbliche.

Da un'analisi complessiva delle iniziative notificate, anche negli altri settori di applicazione della normativa, si desume che le notifiche hanno riguardato prevalentemente conferimenti di rami d'azienda, costituzioni di joint venture, fusioni d'impres, nonché cessioni ed acquisizioni di vario tipo. L'interesse degli investitori esteri è stato principalmente focalizzato sull'acquisizione di know-how altamente specializzato di società dei settori difesa, infrastrutture, comunicazioni ed energia, come pure nei confronti di imprese nazionali specializzate nella realizzazione di reti internet.

Società ed operazione societaria	Data	Esercizio del potere speciale	Non esercizio del potere speciale
Avio S.p.A.- cessione di ramo d'azienda	D.P.C.M. del 6 giugno 2013	X	
Piaggio aero industries S.p.A.- acquisizione quote di maggioranza	D.P.C.M. del 18 aprile 2014	X	
GE Avio s.r.l. – cessione quota azionaria	Consiglio dei Ministri 10 novembre 2014		X
GE Avio s.r.l. – cessione quota azionaria	Consiglio dei Ministri 31 luglio 2015		X
GE Avio s.r.l. – cessione quota azionaria	Consiglio dei Ministri 25 settembre 2015		X
Vitrociset S.p.A. – cessione infragruppo di scissione parziale	Consiglio dei Ministri 10 maggio 2016		X
Ge Avio S.r.l. – trasferimento produzione	Consiglio del Ministri 3 marzo 2017	X	

Tab. 1 - I poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale.

Ogni decisione adottata dal Governo in tale contesto richiede la considerazione di un elevatissimo numero di fattori, che a sua volta non può prescindere dalla raccolta di informazioni che coprano il quadro dei rapporti economici, ma anche geopolitici degli attori in gioco.⁴ La celerità nell'acquisire informazione diventa un elemento chiave soprattutto nell'attuale sistema normativo delineato dal legislatore italiano, che prevede tempi molto rapidi di intervento da parte del Governo. Il sistema di intelligence economica, dunque, deve porsi come strumento di supporto costante ai decision makers e muoversi su diverse direttrici: 1- in termini difensivi (o di sicurezza), garantendo la protezione di informazioni sensibili, infrastrutture critiche e know how; 2- in termini attivi/offensivi, per ciò che concerne il supporto info-operativo alla competizione sui mercati esteri; 3- attraverso la creazione di architetture di collegamento e confronto tra Istituzioni e sistema industriale.

3. Lo strumento dei golden powers in Francia e la recente riforma del 2014

La comparazione tra la normativa italiana e francese è uno strumento di analisi particolarmente utile per la comprensione del livello di tutela raggiunto dai Paesi europei nei settori strategici ed è facilitata dalla presenza in entrambi i Paesi di una tradizione di civil law, di un atteggiamento politico interventista in economia e dalla somiglianza tra le soluzioni approntate già in tema di golden share. L'intervento legislativo in Francia è stato accelerato dal tentativo di acquisizione della società francese Danone da parte della statunitense Pepsi, in quanto la possibilità di un'offerta pubblica di acquisto aveva avuto un impatto dirompente non solo sull'opinione pubblica e sulle reazioni a livello politico. La legge n. 2004-1343 del 9 dicembre 2004, introdotta a seguito di tali avvenimenti, ha riformato la regolamentazione dei rapporti finanziari con l'estero ed introdotto, per la prima volta in Europa, i golden powers, secondo il modello americano di esercizio dei poteri, previsto successivamente anche nella normativa italiana, di notifica, istruttoria ed esercizio dei poteri⁵.

Sia la disciplina francese del 2004 che quella italiana del 2012 introduttive dei golden powers presentano un'elevata attenzione alla regolamentazione dei settori della difesa e della sicurezza nazionale. Tuttavia, il legislatore italiano ha dimostrato di prestare una maggiore attenzione agli aspetti procedurali ed una delimitazione più puntuale delle attività considerate strategiche. I settori interessati sono inferiori rispetto a quelli previsti dalla disciplina italiana, ma si differenziano a seconda che l'investitore provenga da uno dei Paesi membri dell'Unione (in tal caso, sono considerati settori strategici difesa, antiterrorismo, ricerca e produzione di agenti patogeni e di armi chimiche, tecnologie per le intercettazioni, tecnologie dell'informazione e sicurezza privata, gioco d'azzardo) o si tratti di soggetti residenti in paesi extracomunitari (a tali settori, si aggiungono allora criptologia, attività classificate come segreto militare, produzione e commercio di armi e esplosivi, forniture al Ministero della Difesa).

Anche la successiva riforma del 2014 ha avuto origine dal dibattito che ha interessato l'acquisizione da parte di una società estera di una francese, ed in particolare il passaggio di due divisioni del gruppo industriale francese Alstom, operanti nella produzione di energia (Divisione Power) e trasporto/distribuzione di energia (Divisione Grid), sotto il controllo della General Electric Company, ossia la multinazionale statunitense che in Italia ha acquisito il ramo d'azienda di Avio

‘settore propulsione e trasmissione di potenza’. Il decreto del 14 maggio 2014, noto anche come ‘Decreto Alstom’, ha modificato la parte regolamentare del Codice monetaria e finanziario, estendendo l’ambito oggettivo di applicazione della disciplina ad altri settori, tra cui proprio quello dell’energia, è stato inoltre arricchito il numero degli elementi che il Governo delle valutare in vista della subordinazione dell’autorizzazione ad una o più condizioni, in contrasto con il principio di certezza del diritto posto a tutela degli operatori che intendono investire in imprese europee.⁶

La necessità avvertita dalla Francia nel senso di una modifica della disciplina in senso maggiormente protettivo degli interessi nazionali nei settori strategici, dimostra come gli Stati gestiscano con difficoltà il proprio ruolo di protettori degli interessi generali in un contesto di crisi economica ed in una realtà globalizzata. Il flusso di investimenti, soprattutto extra-europei, da un lato apporta influssi positivi alle economie nazionali europee, dall’altro potrebbe nasconde, dietro finalità puramente economiche, obiettivi politici e strategici, quali l’accesso ad informazioni riservate, a tecnologie avanzate ed a risorse naturali. Nella competizione globale gli attori non sono più solamente imprese ma, in misura sempre maggiore, i sistemi-Paese nel loro insieme e le politiche economiche decise dai Governi. In questo scenario, anche il Paese tradizionalmente amico o alleato può trasformarsi in un formidabile concorrente e la protezione degli asset strategici per la sicurezza nazionale è diventata un’esigenza primaria⁷.

4. Prospettive future di intervento da parte degli Stati e dell’Unione Europea

Un primo piano di intervento che si prospetta per il futuro è quello di una maggiore attenzione da parte dell’Unione europea sul tema. L’Unione, infatti, sembra rivolta solo verso l’interno, per impedire agli Stati membri di creare ‘campioni nazionali’, e non si preoccupa invece di creare un quadro comune, a livello politico e giuridico, vista la persistenza una forte asimmetria tra le varie discipline nazionali.

Un esempio di possibile intervento è stato proposto in un’interrogazione parlamentare scritta alla Commissione europea del 4 maggio 2011 e consiste nell’istituzione, sulla falsariga di quelle già presenti in altre parti del mondo, di un’agenzia di monitoraggio degli investimenti esteri nei settori strategici. Quest’ultima si occuperebbe di valutare l’impatto degli IED su alcuni settori strategici europei. Garantire una strategia comune per gli Stati, permetterebbe non solo di limitare gli interventi dei singoli Governi nazionali, ma contribuirebbe anche a ridurre il contenzioso europeo in materia di poteri speciali nei settori strategici. Poiché le decisioni ultime, tuttavia, resterebbero in capo ai singoli Esecutivi, senza la creazione di una ‘golden share europea’, sarebbe rispettata la volontà della Commissione di non assumere un ruolo interventista nel settore degli investimenti stranieri.

A livello internazionale, nonostante si siano fissati dei principi in tema di investimenti stranieri, in particolare i 24 Generally accepted principles and practices (GAPP), noti come ‘Santiago Principles’ e formulati dall’International Working Group, manca un sistema di monitoraggio terzo ed imparziale che garantisca il rispetto dei principi stessi.

In mancanza di un quadro comune a livello internazionale ed europeo, sono gli Stati a porsi, ancora una volta, come l’ultimo baluardo di difesa degli interessi nazionali. Il concreto esercizio dei poteri speciali, dunque, non dipenderà soltanto dalla disciplina approntata, ma dalla capacità degli Stati di

acquisire una visione globale sul tema e quanto più aderente alla realtà, attraverso un apparato informativo efficiente ed un'attenzione costante sul tema.

Resta, in conclusione, quanto mai attuale il monito dell'allora Presidente del Consiglio dei Ministri, sen. Mario Monti, in un intervento del 6 marzo 2013 in occasione dell'inaugurazione dell'anno accademico della Scuola di formazione per la sicurezza della Repubblica: «tutti i Paesi nostri alleati si stanno attrezzando, ma voglio ricordare come questo sia particolarmente necessario per l'Italia, dove più che altrove è evidente il rapporto che lega l'economia della conoscenza e del saper fare alla competitività del sistema Paese. Questo per noi è un *asset*, è un vantaggio competitivo assolutamente fondamentale, non ancora pienamente valorizzato, ma che non possiamo permetterci di non proteggere adeguatamente. Questo non è protezionismo, questo è la base per una concorrenza aperta, efficace, e per i successi del nostro Paese all'altezza del suo enorme potenziale»⁸.

Note

(ultimo accesso ai link indicati: 7 novembre 2017)

-
- ¹ Al modello britannico di golden share si affianca quello dell'«*action spécifique*» francese e belga, in le azioni speciali sono state istituite prima in via generale, poi sono state introdotte con appositi decreti ministeriali nelle società attraverso la trasformazione di un'azione ordinaria in «*action spécifique*». Da questi, poi, si distingue il modello portoghese e spagnolo, in cui si prescinde dalla presenza materiale di una partecipazione, affidando la funzione di controllo direttamente a poteri esterni di natura pubblicistica. In Italia, la soluzione scelta dal legislatore ha dato vita ad un meccanismo ibrido, che non è inquadrabile in nessuna delle categorie, perché, a differenza dell'esperienza inglese, francese e belga, prescinde da qualunque forma di partecipazione azionaria, ma la commistione dell'elemento legislativo e quello contrattuale non permette di assimilarlo nemmeno all'esperienza spagnola e portoghese.
 - ² Corte di Giustizia, causa C-58/99, sentenza Commissione delle Comunità europee c. Repubblica italiana del 23 maggio 2000.
 - ³ Per un'analisi della riforma normativa, si veda S. SCREPANTI in *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpa 1/2015, Editoriale scientifica e A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in «Rivista italiana di diritto pubblico comunitario», fasc. 5, p. 1019 ss.
 - ⁴ A tal riguardo, è da ricordare l'analisi svolta da Marco Lamandini: «A quanto pare viviamo tempi di grande e profondo cambiamento. Come sempre nella storia economica moderna uno dei fattori che evidenzia e al tempo stesso determina questo cambiamento è il flusso internazionale di investimenti. L'attività globale di M&A nel 2011 ha raggiunto il valore di circa un trilione di dollari. La maggioranza degli investimenti internazionali continua a provenire dal Nord America o dall'Europa. Tuttavia taluni paesi emergenti sono ora, crescentemente, non più solo destinatari dei flussi di investimento ma anche origine degli stessi. Questo è particolarmente vero per la Cina (comprensiva di Hong Kong) che nel 2010 è stata la seconda principale fonte mondiale di investimento diretto straniero (con una quota del 10% totale), mentre solo nel 2007 dalla Cina non proveniva più del 3% di investimento totale». M. LAMANDINI, *Temi e problemi in tema di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale*, Riv. Dir. Soc., 3/2012, pagg. 491 ss.

- ⁵ Il primo caso di esercizio dei poteri speciali previsti dalla legge del 2004 ha riguardato il passaggio di un'azienda francese attiva nella costruzione dei settori navali, la Chantiers Naval de l'Atlantique, sotto il controllo dell'impresa coreana STX Shipbuilding. Il Governo ha proposto agli imprenditori coreani un accordo di partenariato che garantisca il controllo dello Stato francese sull'azienda, con la conservazione del 33,44%, ossia di una minoranza di blocco all'interno del capitale dell'azienda. Una serie di meccanismi contrattuali, inoltre, permettono di tutelare la riservatezza delle informazioni relative alle produzioni militari ritenute sensibili, condizione è simile a quella prevista nel decreto Avio. Nel complesso, la Francia ha dimostrato un potere contrattuale maggiore dell'Italia a tutela degli interessi nazionali.
- ⁶ La riforma normativa francese solleva alcune perplessità a livello di compatibilità con l'ordinamento interno, soprattutto costituzionale, ed europeo, compiutamente analizzate in *Investissements étrangers en France: le décret Montebourg est-il viable?*, 2 giugno 2014, <http://www.affiches-parisiennes.com/investissements-etranagers-en-france-le-decret-montebourg-est-il-viable-4271.html>, e A. PERICU, *Il Decreto Alstom: illustrazione della disciplina e prime valutazioni di compatibilità con il diritto comunitario*, in «Rivista della regolazione dei mercati», n.2/2014, [http://www.rivistadellaregolazioneideimercati.it/materiali/FASCICOLO%202014/Pdf/14%20Pericu%20\[290-299\].pdf](http://www.rivistadellaregolazioneideimercati.it/materiali/FASCICOLO%202014/Pdf/14%20Pericu%20[290-299].pdf).
- ⁷ Si veda, a tal riguardo, l'analisi offerta da A. SOI, *I servizi di informazione e la tutela degli interessi economici nazionali, Il caso italiano alla luce dei più recenti documenti governativi e parlamentari*, consultabile su <http://www.sisp.it/files/papers/2013/adriano-soi-1739.doc>. In particolare, nello stesso si legge: «La situazione odierna è molto più complessa di quanto non fosse vent'anni fa e impone quindi un'impostazione di respiro molto maggiore (...). Il panorama, di per sé multiforme e cangiante in tempi assai rapidi, è reso ancor più complesso dalla natura multinazionale dei soggetti economici e finanziari, nonché dall'incertezza dei limiti dell'intervento dello Stato nell'economia».
- ⁸ Intervento del sen. Mario Monti in occasione dell'inaugurazione dell'anno accademico della Scuola di formazione per la sicurezza della Repubblica, 6 marzo 2013 <http://www.sicurezza nazionale.gov.it/sisr.nsf/wp-content/uploads/2013/03/Inaugurazione-aa2013-Monti.pdf>

Bibliografia

- S. ALVARO, P. CICCAGLIONI, *Discussion papers, I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, Consob, n. 3, luglio 2012
- A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in «Rivista italiana di Diritto Pubblico Comunitario», fasc. 5, 2014, p. 1019 ss.
- J.-P. DARNIS, in *Il controllo degli investimenti stranieri nel nascente mercato europeo della difesa e della sicurezza*, Rapporto finale Istituto Affari Internazionali, 30 novembre 2008
- H. FLEISCHER, *Judgments of the Full Court of 4 June 2002*, in «Common Market Law Review», 40, 2003, pp. 493-501
- R. GAROFOLI, *Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in «Rivista italiana di Diritto Pubblico Comunitario», fasc. 1, 1998, p. 159

A. GAUDEMET, *Investissements étrangers en France: le décret Montebourg est-il viable?*, 2014, www.affiches-parisiennes.com

M. LAMANDINI, *Temi e problemi in tema di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale*, in «Rivista di diritto societario», 3/2012, pp. 491 ss.

S. SCREPANTI, *Le società a partecipazione statale*, Rapporto Irpa 1/2015, Editoriale scientifica

A. SOI, *I Servizi di informazione e la tutela degli interessi economici nazionali. Il caso italiano alla luce dei più recenti documenti governativi e parlamentari*, 2013, tratto da <http://www.sisp.it/files/papers/2013/adriano-soi-1739.doc>

A. PERICU, *Il Decreto Alstom: illustrazione della disciplina e prime valutazioni di compatibilità con il diritto comunitario*, in «Rivista della regolazione dei mercati», n. 2/2014, www.rivistadellaregolazioneideimercati.it