

## LA DISCIPLINA DELLA GOLDEN SHARE DOPO LA SENTENZA DELLA CORTE DI GIUSTIZIA C-326/07

DI CESARE SAN MAURO

### **Massima**

***CORTE DI GIUSTIZIA DELLE COMUNITÀ EUROPEE; sezione III; sentenza, 26-03-2009, n. causa C-326/07***

***La Repubblica italiana, avendo adottato le disposizioni di cui all'art. 1, 2° comma, d.p.c.m. 10 giugno 2004, recante definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali [attribuiti dal possesso della c.d. golden share], di cui all'art. 2 d.l. 31 maggio 1994 n. 332, convertito, con modifiche, dalla l. 30 luglio 1994 n. 474, è venuta meno agli obblighi ad essa incombenti:***

***— in forza degli art. 43 Ce e 56 Ce, nella misura in cui dette disposizioni si applicano ai poteri speciali previsti dall'art. 2, 1° comma, lett. a) e b), predetto decreto legge, come modificato dalla l. 24 dicembre 2003 n. 350, recante disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2004), e***

***— in forza dell'art. 43 Ce, nella misura in cui dette disposizioni si applicano al potere speciale previsto dal citato art. 2, 1° comma, lett. c).***

### **1. La sentenza della Corte di Giustizia C-326/07.**

Nel caso in esame, la Corte di Giustizia analizza i poteri speciali previsti dal d.l. 332/94, così come successivamente rivisti e specificati dalla legge finanziaria 350/03, in seguito alla diffida inviata dalla commissione europea per violazione degli art. 43 e 56 Ce in relazione alle condizioni di esercizio dei suddetti poteri. In particolare, la Commissione, a fronte della insoddisfacente soluzione adottata dal legislatore italiano in risposta ai rilievi sollevati al riguardo, ha proposto ricorso contro le disposizioni previste dal d.p.c.m. del 10 giugno 2004, dettate in attuazione dell'art. 4, comma 230, della suddetta legge finanziaria.

I poteri speciali, elencati all'art. 2, comma 1, lett. a)-d) del d.l. 332/94, oggetto di censure sono: a) opposizione all'assunzione, da parte di investitori, di partecipazioni rilevanti che rappresentino almeno il cinque per cento dei diritti di voto o la percentuale minore fissata dal ministro dell'economia; b) opposizione alla conclusione di patti o accordi tra azionisti che rappresentino almeno il cinque per cento dei diritti di voto o la percentuale minore fissata dal ministro dell'economia;

c) veto all'adozione delle delibere di scioglimento delle 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 che sopprimono o modificano i poteri speciali; d) nomina di un amministratore senza diritto di voto.

Dal ricorso emerge che una clausola relativa all'esercizio di tali poteri speciali è stata inserita, in particolare, negli statuti delle società di diritto italiano Eni, Telecom Italia, Enel e Finmeccanica, operanti rispettivamente nei settori della petrolchimica e dell'energia, delle telecomunicazioni, dell'elettricità nonché della difesa.

In particolare, secondo la commissione, la violazione degli art. 43 Ce e 56 Ce da parte della Repubblica italiana consiste nel fatto che il decreto del 2004 non specifica sufficientemente i criteri di esercizio dei poteri speciali, sì da non consentire agli investitori di conoscere le situazioni in cui detti poteri verranno utilizzati. Sostiene, infatti, la Commissione che le situazioni concrete che possono essere sussunte nella nozione di «*grave ed effettivo pericolo*», di cui all'art. 1, 2° comma, lett. a)-d), del decreto del 2004, sono potenzialmente numerose, indeterminate e indeterminabili. L'effetto sarebbe quello di scoraggiare gli investitori, particolarmente quelli che intendono stabilirsi in Italia al fine di esercitare un'influenza sulla gestione delle imprese interessate dalla normativa di cui trattasi.

Secondo lo Stato italiano occorre, invece, rilevare che gran parte delle censure mosse dalla Commissione è dedicata alla presunta illegittimità dei poteri speciali, il cui regime è stabilito nel d.l. 332/94, di guisa che, vertendo l'inadempimento oggetto del ricorso unicamente sul decreto del 2004 e non sul d.l. 332/94, il ricorso stesso sarebbe da considerarsi inammissibile.

Rileva, altresì la Repubblica italiana che, contrariamente a quanto indicato nel ricorso, qualora una questione venga esaminata sotto il profilo della libertà di stabilimento, ciò esclude che essa rientri nella libera circolazione dei capitali.

Oltre a contestare la fondatezza della censura relativa al carattere discrezionale che le disposizioni contenute nel decreto del 2004 conferirebbero ai poteri speciali attribuiti all'amministrazione nazionale, lo Stato italiano confuta l'argomentazione della Commissione relativa alle direttive applicabili nei settori regolamentati. Dette

direttive sarebbero infatti pertinenti solo se il ricorso riguardasse il d.l. 332/94, che prevede misure strutturali. Il decreto del 2004, da parte sua, non avrebbe introdotto alcuna misura di questo tipo, ma si sarebbe limitato a specificare i casi e i presupposti di adozione delle misure previste dal suddetto decreto legge. Nulla, in altri termini, vieterebbe agli Stati membri di adottare, in questi settori essenziali, provvedimenti che introducano poteri di intervento che vanno persino oltre le disposizioni delle summenzionate direttive.

A ciò aggiungasi che nel caso di specie potrebbe trovare applicazione il principio di sussidiarietà, essendo la normativa nazionale più adatta di quella comunitaria a disciplinare situazioni che presentino un pericolo per gli interessi vitali dello Stato, situazioni che solo quest'ultimo può valutare tempestivamente e correttamente.

Al di là dei fatti e delle argomentazioni delle parti al riguardo, merita, in questa sede, procedere all'analisi dei risultati cui è giunta la Corte di Giustizia CE nella sentenza in epigrafe.

La Corte di Giustizia UE, con la sentenza C-326/07 del 26 marzo 2009, ha giudicato incompatibili con la normativa comunitaria i poteri speciali, la cosiddetta “golden share”<sup>1</sup>, detenuti dallo Stato italiano in Telecom Italia, Eni, Enel e

---

<sup>1</sup> Sulla *golden share* si vedano, in generale, S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 1996, 579 ss.; ID., *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giorn. dir. amm.*, 2001, 8, 855 ss.; G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche «privatizzate»*, in AA.VV., *Le privatizzazioni in Italia*, a cura di P.G. MARCHETTI, Milano, 1995, 165 ss.; GUIDO ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, *ivi*, 125 ss.; B. VISENTINI, *ivi*, 153 ss.; F. BONELLI, *Il codice delle privatizzazioni nazionali e locali*, Milano, 2001; J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. soc.*, 1996, 368 ss.; R. GAROFOLI, *Golden share e Authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 1998, 159 ss.; G. LOMBARDO, *Golden share*, ad vocem, in *Enc. giur.*, Roma; C. AMICONI, *La golden share come tecnica di controllo delle public utilities: luci ed ombre*, in *Giust. civ.*, 1999, II, 294 ss.; F. MERUSI, *La Corte di giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *Dir. pubbl. com. eur.*, 2000, III, 1236 ss.; S. NINATTI, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le golden shares nazionali*, in *Quad. cost.*, 2000, 702 ss.; L. MARINI, “Golden share” e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di giustizia, in *Dir. comm. internaz.*, 2002, 489 ss.; L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Dir. comm. internaz.*, 2002, 671 ss.; E. BOSCOLO, *La golden share di fronte al giudice comunitario*, in *Foro it.*, 2002, IV, 479 ss.; A. PERICU, *Il diritto comunitario favorisce davvero le privatizzazioni dei servizi pubblici?*, in *Privatizzazioni e regioni*, a cura di BUONOCORE - RACUGNO, Milano, 2003; T. BALLARINO - L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario*, in *Riv. società*, 2004, 2 ss.; S. GOBBATO, *Golden share ed approccio uniforme in materia di capitali nella recente giurisprudenza comunitaria*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 2004, 427 ss.; G.C. SPATTINI, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione (saggio di diritto pubblico dell'economia)*, Torino, 2006; E. FRENI *Golden share, ordinamento comunitario e liberalizzazioni asimmetriche: un conflitto irrisolto*, in *Giorn. dir. amm.*, 2007, 145; F. SANTONASTASO, *Dalla “golden share” alla “poison pill”: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381°-384° comma dell'art. 11. 23 dicembre 2005, n. 266*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 383 ss.

Finmeccanica e ha condannato l'Italia, così accogliendo le conclusioni della Commissione Europea, che a giugno 2006 aveva deferito il nostro Paese alla Corte di Strasburgo per la violazione degli articoli 56 e 43 del Trattato CE<sup>2</sup>.

I Giudici di Strasburgo, sostanzialmente accogliendo le conclusioni dell'Avvocato Generale, hanno stabilito che: «*La Repubblica italiana, avendo adottato le disposizioni di cui all'art. 1, comma 2, del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 10 giugno 2004, recante definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modifiche, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, è venuta meno agli obblighi ad essa incombenti: in forza degli artt. 43 CE (libertà di stabilimento) e 56 CE (libera circolazione dei capitali), nella misura in cui dette disposizioni si applicano ai poteri speciali previsti dall'art. 2, comma 1, lett. a) e b), del predetto decreto legge, come modificato dalla legge 24 dicembre 2003, n. 350, recante disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2004), e in forza dell'art. 43 CE, nella misura in cui dette disposizioni si applicano al potere speciale previsto dal citato art. 2, comma 1, lett. c)*».

Secondo la Corte, invero, il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 10 giugno 2004, «*non contiene precisazioni sulle circostanze in cui i criteri di esercizio del potere di veto possono trovare applicazione*», di guisa che «*gli investitori non sanno quando tale potere di veto possa trovare applicazione e i criteri da esso fissati non sono dunque fondati su condizioni oggettive e controllabili*».

Nel mirino della Corte di Strasburgo, in particolare, i poteri speciali che prevedono la possibilità per lo Stato di opporsi all'assunzione, da parte di

---

<sup>2</sup> Per un primo commento della sentenza in epigrafe evidenziata, M. COLANGELO, *Golden share, diritto comunitario e i mercanti di Venezia*, in *Foro it.*, 2009, IV, 224 e ss. La stessa Corte ha avuto modo di occuparsi di violazioni dello stesso tipo in Corte Giust. 6 dicembre 2007, cause riunite C-463/04 e C-464/04, e 23 ottobre 2007, causa C-112/05, *Foro it.*, 2008, IV, 67, e *Riv. it. dir. pubbl. comunitario*, 2008, 365, con note di BARBIERI e GOISIS, nonché, la prima, anche in *Giur. comm.*, 2008, II, 581, con nota di DEMURO, *ibid.*, 932, con nota di CORRADI, *Giornale dir. amm.*, 2008, 521 (m), con nota di VITALE, *Giust. amm.*, 2007, 1225 (m), con nota di FRACCHIA e OCCHIENA, e *Dir. pubbl. comparato ed europeo*, 2008, 884 (m), con nota di FERRARI; la seconda anche in *Guida al dir.*, 2007, fasc. 44, 105, con nota di CASTELLANETA, ed esaminata, da ultimo, da RINGE, *The Volkswagen Case and the European Court of Justice*, (June, 30 2008), in *Common Market Law Review*, Vol. 45, 2008.

investitori privati, di partecipazioni rilevanti – pari ad almeno il 5% dei diritti di voto – in àmbiti societari (quali ENI, Telecom Italia, Enel e Finmeccanica) o di porre il veto alla stipula di patti o accordi tra azionisti che rappresentino almeno il 5% dei diritti di voto. Incompatibile con le norme UE anche la possibilità per lo Stato di opporsi all'adozione di delibere relative allo scioglimento delle società, al trasferimento all'estero della sede sociale, al cambiamento dell'oggetto sociale, alla modifica dello statuto in previsione della soppressione o della modifica della *golden share*, alla nomina di un amministratore senza diritto di voto.

Simili statuizioni, aggiunge la Corte, scoraggerebbero *«gli investitori che intendono stabilirsi in Italia al fine di esercitare un'influenza sulla gestione delle imprese. [...] Secondo la Commissione, il decreto del 2004 costituisce uno strumento che va oltre quanto necessario per tutelare gli interessi pubblici che ne costituiscono l'oggetto.»*.

Il decreto del 2004 indica che i poteri speciali *«sono esercitati nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione»*. Devono ricorrere, quindi, *«circostanze di grave pericolo di carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di servizi di telecomunicazione e di trasporto di servizi pubblici, pericoli per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica, emergenze sanitarie»*. Secondo la Commissione, però, e la Corte ha confermato la pertinenza dell'osservazione, l'uso dei poteri speciali previsti dalla normativa italiana per raggiungere tali obiettivi è *«eccessivo»*, i criteri per l'esercizio di questi poteri sono *«vaghi e di portata indeterminata»* e, di conseguenza, conferiscono alle autorità *«ampi poteri discrezionali nel giudicare i rischi per gli interessi vitali dello Stato»*. Per gestire le preoccupazioni di interesse pubblico, infatti, a giudizio della UE avrebbero potuto essere considerate alternative meno restrittive.

Assai significativo, inoltre, appare la distinzione che la Corte opera nella sentenza in riferimento ai poteri di opposizione dello Stato all'acquisizione di partecipazioni e alla conclusione di patti tra azionisti o al potere di porre un veto a talune decisioni della società.

In ordine ai poteri di opposizione, argomenta la Corte, il rispetto del principio di proporzionalità esige, in primo luogo, che i provvedimenti adottati siano atti a conseguire gli obiettivi perseguiti. *«L'applicazione dei criteri controversi, considerati in relazione all'esercizio dei poteri di opposizione, non è atta a conseguire gli obiettivi perseguiti nel caso di specie a causa della mancanza di un nesso tra detti criteri e tali poteri»*. Durante l'udienza, l'Italia ha evocato l'eventualità che un operatore straniero legato ad un'organizzazione terroristica tenti di acquisire partecipazioni in società nazionali in un'area strategica; o la possibilità che una società straniera che controlli reti internazionali di trasmissione di energia e che, in passato, si sia avvalsa di detta posizione per creare gravi difficoltà di approvvigionamento a paesi limitrofi acquisisca azioni in una società nazionale. Queste situazioni potrebbero giustificare un'opposizione all'acquisizione. *«Tuttavia - rileva la Corte - il decreto del 2004 non menziona alcuna circostanza specifica ed obiettiva. Al contrario sebbene i criteri riguardino diversi tipi di interessi generali, essi sono formulati in modo generico ed impreciso. Inoltre, l'assenza di un nesso tra tali criteri e i poteri speciali ai quali si riferiscono accentua l'incertezza in ordine alle circostanze in cui i medesimi possono essere esercitati e conferisce un carattere discrezionale a detti poteri tenuto conto del potere discrezionale di cui dispongono le autorità nazionali per il loro esercizio. Un siffatto potere discrezionale è sproporzionato rispetto agli obiettivi perseguiti»*.

Per quel che riguarda l'esercizio del potere di veto, la Corte afferma che nulla è precisato nell'ambito del decreto del 2004. *«In mancanza di precisazioni sulle circostanze concrete che consentono di esercitare il potere in parola - dice la Corte - gli investitori non sanno quando tale potere di veto possa trovare applicazione e i criteri da esso fissati non sono dunque fondati su condizioni oggettive e controllabili»*. Incompatibile con il diritto comunitario anche l'affermazione secondo cui *«il potere di veto deve essere esercitato soltanto in conformità con il diritto comunitario e la circostanza che il suo esercizio possa essere soggetto al controllo del giudice nazionale»*.

## **2. Il quadro normativo italiano in tema di poteri speciali.**

Al fine di comprendere sino in fondo la portata nonché le conseguenze della sentenza della Corte di Giustizia nel nostro panorama giuridico, appare indispensabile prendere le mosse dal fenomeno delle privatizzazioni, che ha costituito, ed ancora oggi costituisce, un elemento rilevante per quel che riguarda una completa ricostruzione della disciplina dei cosiddetti poteri speciali ovvero di determinate prerogative statali dirette a tutelare concretamente, nell'ambito di determinati settori economici, interessi essenziali o vitali<sup>3</sup>.

In Italia, la svolta in tema di "poteri speciali" si è avuta con l'entrata in vigore della Legge 350/2003, che ha fissato, al riguardo, alcuni principi generali di riferimento (cfr. art. 4, commi 227-231), intervenendo sul disposto dell'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con Legge 30 luglio 1994, n. 474<sup>4</sup>. Non può, altresì, non considerarsi l'intervento che tale disciplina ha posto in essere in relazione ad altre disposizioni contenute nel D.L. 332/1994, quali quelle dettate in tema di modalità di alienazione delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici nelle S.p.A. Tra le più significative è da segnalare il passaggio, in materia di

---

<sup>3</sup> Sul tema delle privatizzazioni la bibliografia è sterminata: su tutti, ci si limita a ricordare, S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Riv. it. dir. pubbl. comun.*, 1996, 579 ss.; M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995, 519 ss.; M. CLARICH e A. PISANESCHI, voce *Privatizzazioni*, in *Digesto*, IV ed., *Disc. pubbl., Agg.*, Torino, 2000, 432 ss.; P. PIRAS, *Le privatizzazioni - Tra aspirazioni all'efficienza e costi sociali*, Torino, 2005; C. SCOTTI, *Il pubblico servizio tra tradizione nazionale e prospettive europee*, Padova, 2003; M. CAMMELLI - M. DUGATO, *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, Torino, 2008; E. FRENI, *La trasformazione degli enti pubblici*, Torino, 2004; F. BONELLI - A. RICO, voce *Privatizzazioni*, in *Enc. dir.*, Milano, 2000, IV *Agg.*; E. MOAVERO MILANESI, voce *Privatizzazioni*, in *Enc. giur. Treccani*, Roma, 1995; M. RENNA, *Le società per azioni in mano pubblica*, Torino, 1997, N. IRTI, *Economia di mercato e interesse pubblico*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2000, 435 ss.; C. IBBA, *La tipologia delle privatizzazioni*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 464 ss.; F. CAVAZZUTI, *Privatizzazioni imprenditoriali e mercati*, 1996, 82 ss.; D. SINISCALCO - B. BORTOLOTTI - M. FANTINI - S. VITALIZI, *Privatizzazioni difficili*, Bologna, 1999; R. GAROFOLI, *Le privatizzazioni degli enti dell'economia*, Milano, 1998; M. SANINO, *Le privatizzazioni*, Roma, 1997; R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 77 ss.; B. LIBONATI, *La faticosa accelerazione delle privatizzazioni*, *ivi*, 20 ss.; P.G. JAEGER, *Privatizzazioni, public companies, problemi societari*, *ivi*, 5 ss.; G. ZANETTI - G. ALZONA, *Capire le privatizzazioni*, Bologna, 2004; AA.VV., *Le privatizzazioni in Italia*, a cura di P.G. MARCHETTI, Milano, 1995; P.G. MARCHETTI, *Nuovi sviluppi delle privatizzazioni*, in *Riv. società*, 1995, 1274 ss.; G. OPPO, *La privatizzazione dell'impresa pubblica: profili societari*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, 771 ss.; A.M. NICO, *Omogeneità e peculiarità nei processi di privatizzazione*, Bari, 2001; J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. società*, 1996, 368 ss.; C. AMICONI, *Enti pubblici e privatizzazione*, in *Foro amm.*, 1999, 1652; G. CARBONE, *Brevi note in tema di privatizzazioni e diritto comunitario*, in *Dir. comm. internaz.*, 1999, 231 ss.; R. PERNA, *L'eccesso di tutela nelle privatizzazioni delle public utilities*, in *Foro it.*, 1996, III, 210 ss.

<sup>4</sup> E. FRENI, *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche*, in *Giornale Dir. Amm.*, 3/2004, 263 ss.

dismissioni, da un sistema incentrato sull'offerta pubblica di vendita ad uno basato su procedure "trasparenti e non discriminatorie", finalizzate, tra l'altro, a favorire la diffusione dell'azionariato tra il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali, così, di fatto, ampliandosi, la gamma delle tecniche a disposizione dell'esecutivo per procedere alla dismissione del controllo nelle società privatizzate. La riforma ha teso a ridefinire il concetto di "poteri speciali", da intendersi come poteri che non tendono ad incidere sulla gestione ordinaria delle imprese privatizzate, ma esclusivamente su quelle modificazioni dell'atto costitutivo o, comunque, su quelle operazioni societarie in grado di ledere o pregiudicare gli interessi vitali dello Stato. Ciò con l'intenzione per un verso di evitare forme inusitate di presenza pubblica nella gestione di determinate attività economiche, per l'altro di garantire che gli interessi nazionali vitali relativi alle suddette gestioni siano protetti attraverso interventi, sia pur solo "*a posteriori*" da parte del governo. In particolare, l'art. 2, parte prima, del D.L. 332/1994<sup>5</sup>, prevede che l'introduzione di poteri speciali nello statuto delle società operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e degli altri pubblici servizi debba avvenire «*prima di ogni atto che determini la perdita del controllo*», sebbene possa accadere che la stessa venga anticipata in occasione di vendite relative solo ad una minoranza di azioni, come ad esempio è accaduto con il caso ENI ed ENEL, ovvero prima di ogni vendita, come, invece, è accaduto nel caso Finmeccanica. Occorre, tuttavia, precisare che in tali ipotesi i poteri speciali hanno una rilevanza limitata, atteso che l'azionista pubblico, mantenendo il controllo, è in grado di evitare che vengano assunte delibere assembleari reputate inopportune e nominare gli amministratori.

Passando alla disamina dei diversi poteri speciali, introdotti in origine dal legislatore attraverso il D.L. 332/1994, appare opportuno tenere presente

---

<sup>5</sup> «*Tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi, sono individuate con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di intesa con il Ministro delle attività produttive, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti Commissioni parlamentari, quelle nei cui statuti, prima di ogni atto che determini la perdita del controllo, deve essere introdotta con deliberazione dell'assemblea straordinaria una clausola che attribuisca al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di esercitare uno o più dei seguenti poteri speciali da esercitare di intesa con il Ministro delle attività produttive*».



l'evoluzione che nel corso degli anni ha subito l'art. 2 di tale provvedimento, fino a giungere all'emanazione della Legge 350/2003 e del D.P.C.M. del 10 giugno 2004.

Il primo dei poteri speciali, introdotto dal citato art. 2 lett. a), prevedeva, all'origine, che l'ingresso di nuovi soci nel capitale delle società privatizzate fosse sottoposto al giudizio del Governo. Era, infatti, richiesto il gradimento espresso all'assunzione di partecipazioni rilevanti da parte dei soggetti nei confronti dei quali operava il limite al possesso azionario previsto dall'art. 3<sup>6</sup>. L'espressione "partecipazioni rilevanti" faceva riferimento a partecipazioni pari o superiori alla ventesima parte del capitale rappresentato da azioni ordinarie o anche inferiori a tale soglia, nel caso in cui fosse intervenuta una specifica disposizione in tal senso attraverso specifico Decreto da parte dell'allora Ministero del Tesoro. Ad esempio, nell'ipotesi ENI e Telecom Italia, il concetto di partecipazione rilevante è stato fissato nella misura pari al 3% del capitale sociale. In tale disposizione, introdotta negli statuti ENEL e Finmeccanica, era stabilito che il suddetto gradimento venisse espresso nel termine di sessanta giorni dall'avvenuto acquisto da parte degli amministratori delle società e che fino al momento del rilascio del gradimento o in caso di inutile decorso del termine suddetto, il diritto di voto oltre ai diritti aventi contenuto differente da quello patrimoniale relativi alla partecipazione fossero "sterilizzati". Nell'ipotesi di rifiuto del gradimento all'assunzione delle quote rilevanti, era previsto un obbligo di alienazione delle azioni che rappresentassero la "partecipazione rilevante" entro un anno, con la facoltà per il Ministero del Tesoro, in caso di non ottemperanza, di richiedere la vendita coattiva dell'intero pacchetto azionario posseduto, secondo quanto previsto dall'art. 2359 *ter* c.c.<sup>7</sup> I dubbi interpretativi relativi a tale potere speciale erano legati soprattutto alla circostanza che il nostro ordinamento aveva negato qualsivoglia efficacia alle cosiddette clausole di mero gradimento, considerate ammissibili solo qualora le stesse clausole fossero legate a condizioni oggettive nonché ad obblighi di

---

<sup>6</sup> Secondo tale articolo, per le società di cui all'articolo 2 e per le banche e le imprese assicurative, è possibile inserire nello statuto un limite massimo al possesso azionario operante nei confronti di soggetti singoli, nuclei familiari, gruppi di appartenenza e sindacati azionari.

<sup>7</sup> Sul tema, B. LIBONATI, *La faticosa accelerazione delle privatizzazioni*, in *op. cit.*, 20 ss., il quale ha espresso non poche perplessità dal momento che non è del tutto certa la demarcazione tra diritti del socio a mero contenuto organizzativo e diritti a contenuto patrimoniale.

motivazione<sup>8</sup>.

La nuova formulazione dell'art. 2, introdotta dalla Legge 350/2003, ha stravolto nella sostanza tale potere speciale, trasformandolo da "potere di gradimento" preventivo in "potere di opposizione", ancorato alla esistenza di un «*pregiudizio agli interessi vitali dello Stato*», necessariamente individuato in un provvedimento motivato, che il Ministero dell'Economia e delle finanze dovrebbe emettere per manifestare in maniera espressa la propria opposizione. Tale importante cambiamento, con il quale si prevedeva un controllo *ex post* da parte dell'esecutivo, del resto, appariva anche rispettoso delle statuizioni della Corte di Giustizia, più volte intervenuta sul punto (su tutte, rileva sentenza Commissione/Belgio del 4 giugno 2002).

Un'altra importante innovazione, introdotta dalla riforma, riguardava la possibilità per il cessionario delle partecipazioni di impugnare il provvedimento di esercizio del potere speciale di opposizione entro sessanta giorni innanzi al TAR del Lazio, attribuendo al diretto interessato la possibilità di far valere con immediatezza i propri presunti interessi in sede giurisdizionale. Non v'è alcun dubbio che il fulcro della nuova disciplina ruotasse essenzialmente intorno al significato che gli interpreti, ed in particolar modo il giudice amministrativo, hanno attribuito ed avrebbero attribuito alla locuzione "interessi vitali", sebbene debbano considerarsi tali quelli riscontrabili in maniera espressa ovvero implicita nella nostra Carta Costituzionale (si pensi, ad esempio, alla sicurezza dei cittadini, all'ordine pubblico, alla salute pubblica e alla difesa), peraltro già esplicitati nel D.P.C.M. 11 febbraio 2000. Tale provvedimento, in particolare, prevede la necessità di negare il gradimento governativo, qualora ci si trovi dinanzi ad acquisizioni azionarie che comportino consistenti pericoli di grave pregiudizio per vitali interessi dello Stato anche con riferimento alla autonomia o la sicurezza dei rifornimenti di materie prime e beni essenziali alla collettività, la continuità dei servizi pubblici essenziali alla collettività e la sicurezza dei relativi impianti e reti, lo sviluppo dei settori tecnologicamente avanzati.

---

<sup>8</sup> A tal proposito, val la pena ricordare che in base al Decreto Legislativo 6/2003, è stata introdotta nel nostro ordinamento la possibilità di prevedere clausole di mero gradimento statutarie, a condizione però che la società o gli altri soci siano obbligati all'acquisto delle azioni ovvero che sia previsto il diritto di recesso dell'alienante.

L'art. 2, lett. b), D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con Legge 30 luglio 1994, n. 474, originariamente prevedeva la possibilità per il Governo di non “gradire” la conclusione di patti o accordi parasociali che riunissero almeno 5% del capitale con diritto di voto delle società privatizzate o privatizzande o la minore percentuale fissata dall'allora Ministero del Tesoro. Secondo tale impostazione originaria, tale potere speciale prevedeva che per “partecipazione rilevante” dovesse intendersi la partecipazione globalmente considerata, indipendentemente dal numero e dai tempi degli atti di acquisto che vi avessero dato luogo<sup>9</sup>. Dubbi, altresì, sussistevano in ordine alla qualificazione giuridica da attribuire al gradimento, atteso che la norma da una parte parlava di «*condizione di validità*», dall'altra affermava che «*in caso di rifiuto di gradimento o di inutile decorso del termine gli accordi sono inefficaci*»<sup>10</sup>.

La formulazione che viene fuori dalla nuova normativa ha sciolto tali dubbi interpretativi, trasformando il gradimento in opposizione, individuando con precisione un rimedio giurisdizionale in capo ai soggetti interessati (vale a dire aderenti al patto parasociale) e cristallizzando il concetto di concreto pregiudizio agli interessi vitali dello Stato. In altri termini, il legislatore ha lasciato spazio ad un eventuale intervento da parte del Governo solo ed esclusivamente in ipotesi in grado di intaccare l'integrità della struttura sociale con concreta possibilità di nocimento per gli interessi nazionali vitali sottesi allo svolgimento di determinate attività economiche fondamentali. Per quel che riguarda l'applicabilità dell'istituto dell'invalidità ovvero dell'inefficacia, non pare possano sussistere dubbi sul fatto che la stessa norma prevede che i patti in essa contemplati siano validi ed efficaci sin dall'inizio - sia pur con le limitazioni all'esercizio di alcuni diritti nascenti dalla qualità di socio, limitate all'esiguo periodo di dieci giorni fissato dalla norma per l'esercizio del potere di opposizione in esame - e che siano sottoposti ad una condizione risolutiva espressa fissata *ex lege* e costituita dall'esercizio da parte del ministero competente del potere di opposizione.

Tra i poteri speciali previsti nel nostro ordinamento, non può essere negletto

<sup>9</sup> G. LOMBARDO, Golden share, in *op. cit.*, 9.

<sup>10</sup> Secondo B. LIBONATI, in *op. cit.*, 20, occorre definire il gradimento come condizione di validità affermando che il termine inefficace riferito all'accordo che non ha ricevuto il gradimento vada interpretato nel senso di privo di effetto perché invalido. In senso contrario, R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, I, 88.

quello previsto dall'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con Legge 30 Luglio 1994, n. 474, consistente nel diritto di veto in origine spettante all'allora Ministero del Tesoro e relativo all'adozione di alcune rilevanti delibere assembleari in grado, anche solo potenzialmente, di pregiudicare, ovvero turbare, il normale svolgimento dell'attività sociale delle società privatizzate individuate nello stesso articolo. Secondo tale norma, le delibere alle quali poteva essere applicato l'esercizio di tale potere erano quelle relative allo scioglimento della società, al trasferimento di azienda, a fusioni, a scissioni, al trasferimento della sede sociale all'estero, al cambiamento dell'oggetto sociale nonché alle modifiche statutarie, qualora avessero per effetto la soppressione ovvero la modificazione di alcuno dei poteri speciali di cui all'art. 2 (delibere che, secondo quanto previsto dalla Corte di Giustizia nella sentenza del 26 marzo 2009 al punto 61, potendo riguardare la sussistenza stessa di tali società, possono incidere segnatamente sulla continuità del servizio pubblico o il mantenimento dell'approvvigionamento nazionale minimo di beni essenziali per la collettività, i quali costituiscono interessi generali contemplati dal decreto del 2004). Non essendo prevista alcuna disposizione in ordine alla procedura da seguire per l'esercizio di tale potere di veto, si poteva ipotizzare che lo stesso dovesse essere formulato tempestivamente in sede assembleare<sup>11</sup>.

Le novità introdotte al riguardo dal legislatore con la Legge 350/2003 (che ha lasciato pressoché identici i casi in cui il potere di veto può essere esercitato) si sostanziano, soprattutto, nella previsione di un obbligo di motivazione in capo al Ministero dotato del potere di veto in esame, che si basi su pregiudizi concreti agli interessi vitali dello Stato, e nella affermazione di un potere dei soci dissenzienti di rivolgersi all'autorità giurisdizionale amministrativa per impugnare il provvedimento di concreto esercizio del potere di veto. La scelta di lasciare immutate le ipotesi in cui esercitare il suddetto potere di veto trova la sua *ratio* nell'importanza di tali fattispecie, tutte caratterizzate dal fatto di produrre una

---

<sup>11</sup> Tale questione, in verità, non appare del tutto chiara atteso che la caratteristica principale della *golden share* italiana è proprio quella di non essere necessariamente collegata al possesso di una partecipazione nel capitale sociale. In tali casi, invero, appare quanto meno problematica la possibilità di esercitare il veto direttamente in sede assembleare. Sul tema, G. LOMBARDO, *Golden share*, in *op. cit.*, 9; J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. soc.*, 1996, 368 ss.

modificazione essenziale dell'attività di impresa svolta dai soggetti privatizzati o comunque in grado di escludere in radice il potere di controllo governativo su determinati settori vitali. Dal punto di vista più strettamente procedurale, si stabilisce che il potere di veto può essere esercitato solo a seguito del positivo riscontro di due elementi connessi con l'operazione societaria oggetto di delibera: soppressione o modifica dei poteri speciali di cui all'art. 2 e concreto pregiudizio agli interessi vitali dello Stato (a condizione che quest'ultimo sia debitamente motivato).

Un altro potere speciale, previsto dall'art. 2, lett. d), D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con Legge 30 luglio 1994, n. 474, prevedeva il potere per il Governo di nominare almeno un amministratore o un numero di amministratori non superiore a un quarto dei membri del C.d.A. e un sindaco. Al riguardo, è stato affermato<sup>12</sup> che non era configurabile una norma speciale, atteso che il codice civile, agli artt. 2449 e 2450, prevedeva (e tuttora prevede) la facoltà per lo Stato o ente pubblico di nominare amministratori o sindaci in società con partecipazione pubblica, anche nel caso in cui tale partecipazione fosse totalmente dismessa. Tale norma è stata oggetto di una profonda innovazione con l'entrata in vigore della Legge 350/2003, la quale ha previsto che il potere di nomina sia limitato ad un solo amministratore, il quale, però, non dovrà essere provvisto di diritto di voto. Si assiste, invero, in ossequio al disegno del legislatore del 2003, ad un ridimensionamento del potere di ingerenza da parte dello Stato in tema di poteri speciali, con uno spostamento verso l'esterno della società privatizzata di tutte le valutazioni relative all'esistenza o meno di pregiudizi concreti ad interessi essenziali dello Stato e per un esplicito riferimento alla necessità nazionale di tutelare tali interessi.

La figura che ne emerge è quella di un membro del consiglio di amministrazione definibile "di controllo", con specifiche funzioni di osservare, vagliare ed eventualmente riferire in merito alle attività gestorie rilevanti previste o poste in essere dalla società. La differenza sostanziale tra tale figura e quella analoga prevista dalla disposizione di cui all'art. 2450 c.c. risiede nella privazione del diritto di voto in capo all'amministratore di nomina pubblica nelle società

---

<sup>12</sup> G. LOMBARDO, Golden share, in *op. cit.*, 10.

privatizzate.

La Legge 350/2003, oltre ad aver modificato l'art. 2 del D.L. 332/1994, ha provveduto a fissare una serie di criteri applicativi dei poteri speciali. Ed invero, il comma 228 dell'art. 4 ha precisato che il nuovo potere di opposizione di cui ai nuovi punti a) e b) dell'art. 2 del D.L. 332/1994, può essere esercitato con riferimento alla singola operazione, così evidenziando l'importanza dell'esercizio di tali poteri nell'ottica di una salvaguardia effettiva degli interessi vitali dello Stato. Lo stesso comma, altresì, ha stabilito la possibilità per il soggetto pubblico di esercitare i suddetti poteri di opposizione anche nelle ipotesi in cui attraverso i singoli atti di acquisto si registri un incremento pari o superiore alla misura prevista, ma soprattutto ogniqualvolta «*sorga l'esigenza di tutelare sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico*», con motivato ed esplicito riferimento alla data di manifestazione di tali motivi. Ciò che sembra emergere è che tale ultimo caso sia da ricollegarsi ad ipotesi in cui i limiti quantitativi stabiliti dalle lettere a) e b) dell'art. 2, oggetto della presente indagine, non siano raggiunti e, tuttavia, vi sia comunque necessità di un intervento pubblico a tutela di interessi di vitale importanza per l'intera collettività nazionale. In linea di principio, si potrebbe pensare che tale genericità possa creare dei punti di attrito tra le norme di diritto nazionale e i dettami di diritto comunitario in materia di libertà fondamentali e, più in generale, di tutela della concorrenza. Pur tuttavia, non può dubitarsi che i limiti procedurali stabiliti nelle ipotesi specifiche di esercizio dei poteri speciali di cui alle lettere a) e b) siano applicabili anche a tale ipotesi più generica e residuale, di guisa che la paventata violazione del diritto comunitario può ritenersi altamente improbabile.

Altrettanto importante, sempre in tema di modalità procedurali, altresì, appare il disposto del comma 230 dell'art. 4 della Legge 350/2003, secondo il quale, con apposito adottando D.P.C.M. dovranno essere individuati i criteri di esercizio dei poteri speciali, «*limitando il loro utilizzo ai soli casi di pregiudizio degli interessi vitali dello Stato*». Tale dettato normativo è stato oggetto di critiche, atteso che il riferimento alla necessaria presenza di un pregiudizio agli interessi vitali dello Stato è già espressamente contenuto nelle disposizioni specifiche relative ai poteri speciali *sub* lettere a), b) e c) dell'art. 2 del D.L. 332/1994, oltre che nella clausola

generale di cui al comma 228 dell'art. 4 della Legge 350/2003. L'interpretazione più plausibile è che, in tal modo, il legislatore abbia voluto imporre una modifica sostanziale della disciplina vigente in tema di poteri speciali, prevedendo che anche tutta la normativa di attuazione allo stato esistente sia modificata o del tutto eliminata, per improntare il quadro normativo attuativo principalmente, se non esclusivamente, al rispetto del fondamentale principio della tutela degli interessi vitali dello Stato. Appare indubbio che il riferimento sia al D.P.C.M. 11 febbraio 2000<sup>13</sup>, con il quale il Governo italiano ha cercato di ottemperare alle indicazioni provenienti dall'Unione Europea in materia di utilizzo di poteri speciali in società privatizzate o comunque in tema di *golden share*.

Ciò che sembra emergere dalla lettura della normativa sinora analizzata, cui dobbiamo aggiungere il D.P.C.M. 10 giugno 2004, è che il nostro legislatore sia riuscito nell'intento, da un lato, di conservare una piena vitalità alla figura dei "poteri speciali" e dall'altro di integrare la normativa preesistente sul tema con elementi in linea con le indicazioni sulla materia in questione stabilite nelle pronunce della Corte di Giustizia, precedenti a quella oggetto del presente commento.

Uno dei punti fermi dell'intero *corpus* normativo, infatti, resta il riferimento a determinati settori fondamentali della vita economico-sociale dello Stato, quali, ad esempio, quelli della difesa, delle fonti di energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni, da intendersi quali obiettivi essenziali di una politica che, lungi dal prevedere un intervento governativo di tipo invasivo, appare tesa ad offrire un controllo "esterno" da rendere effettivo e concreto solo qualora sia necessario «*tutelare motivi imperiosi di interesse pubblico*» ovvero fronteggiare situazioni in cui si possa creare un «*concreto pregiudizio agli interessi dello Stato*». Una linea di tendenza che trova conferma anche nella evoluzione della disciplina che il nostro ordinamento ha dettato e sta dettando a proposito delle cosiddette "autorità di regolazione"<sup>14</sup>, configurabili attualmente come soggetti regolatori dei servizi

<sup>13</sup> Per un commento al sistema descritto A. SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 707 ss.; R. PARDOLESI - R. PERNA, *Fra il dire e il fare: la legislazione italiana sulla privatizzazione delle imprese pubbliche*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1994, 566; E. FRENI, *Legge finanziaria e pubblica amministrazione*, in *Giorn. dir. amm.*, 2004, 243 ss.

<sup>14</sup> Sul tema delle autorità amministrative indipendenti, cfr. *ex multis*, F. POLITI, *Regolamenti delle*

pubblici soprattutto alla luce dei processi di privatizzazione avviati nel 1992. Questo concetto di Stato regolatore trova la propria espressione in almeno due meccanismi protettivi, riconducibili, per l'appunto, per un verso alle autorità indipendenti di regolazione, per altro verso ai poteri speciali. Ed invero, mentre questi ultimi sono volti a consentire al Governo di intervenire (sia pure *ex post*) su determinate decisioni od operazioni societarie in grado di mettere a repentaglio gli interessi vitali dello Stato sottesi allo svolgimento di servizi o attività economiche di interesse generale, al fine di congelarne gli effetti, le prime, invece, svolgono un'attività diretta a regolamentare lo svolgimento e la fruizione di determinati servizi di interesse generale al fine di promuovere la concorrenza all'interno dei settori economici ad essi relativi e di garantire all'utenza determinati *standards* qualitativi e di economicità.

Il provvedimento normativo, su cui la Corte di Giustizia è intervenuta con la sentenza *de qua*, è il D.P.C.M. 10 giugno 2004, sulla «*Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del decreto legge 31 Maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, con legge 30 Luglio 1994, n. 474*», la cui analisi si impone in questa sede sia per avere un quadro completo della normativa italiana in materia, sia comprendere fino in fondo la portata della sentenza della Corte.

Orbene, il primo dei tre articoli di cui consta il provvedimento in esame si snoda in tre commi, relativi rispettivamente a «*finalità e criteri d'esercizio*», a «*eventi giustificanti l'utilizzo concreto dei poteri*» nonché a «*ulteriori termini e condizioni*» volti a precisare l'ambito di applicazione dei poteri speciali italiani. Il secondo articolo riguarda esclusivamente il potere di nomina di cui alla lett. d) dell'art. 2, della L. 474/1994, mentre il terzo riguarda alcuni aspetti procedurali.

---

*autorità amministrative indipendenti [voce aggiornata 2001]*, in *Enc. Treccani*, Roma, vol. XXVI; G.P. CIRILLO, *Appunti per una ricerca sulla natura giuridica delle autorità amministrative indipendenti*, in *Cons. Stato*, 2002, II, 71; F. MERUSI, *Giustizia amministrativa e autorità amministrative indipendenti*, in *Dir. amm.*, 2002, 181; D.M. MIELE, *Le autorità amministrative indipendenti nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Nuova rass.*, 2001, 2529; F. CARINGELLA, *La tutela giurisdizionale nei confronti degli atti delle autorità amministrative indipendenti*, in *Soc.*, 2001, 539; G. LOMBARDO, *Autorità amministrative indipendenti e risarcimento del danno: una nuova frontiera per la responsabilità civile?* (Nota a Cass., sez. I, 3 marzo 2001, n. 3132), in *Giorn. dir. amm.*, 2001, 1131; G. VERDE, *Autorità amministrative indipendenti e tutela giurisdizionale*, in *Dir. proc. ammin.*, 1998, 739; G. VESPERINI, *Le funzioni delle autorità amministrative indipendenti*, in *Dir. banc.*, 1990, I, 415.



La prima conseguenza di tale D.P.C.M. è l'avvenuta abrogazione, *alias* sostituzione, del D.P.C.M. 11 febbraio 2000, del quale riprende tutte le disposizioni, salvi alcuni cambiamenti. Nell'art. 1, infatti, si legge che *«i poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto legge n. 332 del 1994, sono esercitati esclusivamente ove ricorrano rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi, in primo luogo, del principio di non discriminazione»*. Rispetto al precedente D.P.C.M., manca ogni riferimento *«all'obiettivo di salvaguardare vitali interessi dello Stato»*, in quanto, comunque, rinvenibile nelle disposizioni sostanziali della L. 350/2003. Non viene, inoltre, previsto l'obbligo di fissazione di limiti temporali per l'esercizio dei poteri speciali dal momento che l'inciso *«anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali»* conferma la possibilità che i poteri in oggetto non siano limitati nel tempo. La caratteristica più importante sembra essere il forte richiamo ai dettami dell'ordinamento comunitario, primo fra tutti quello contenuto nell'art. 86 del Trattato UE, considerato il pilastro in tema di compatibilità della necessaria tutela degli interessi sottesi allo svolgimento di attività economiche di interesse economico generale con il sistema sovranazionale di tutela delle libertà economiche e della concorrenza. A ciò aggiungasi che l'elenco di ipotesi di esercizio, previsto dal secondo comma dell'art. 1 del D.P.C.M. 10 giugno 2004, si riferisce solo ai poteri di cui alla lett. a), b) e c) dell'art. 2, comma 1, della Legge n. 474/1994. Al riguardo, va sottolineato come sia stata eliminata l'ipotesi di cui alla lett. a) dell'art. 2 del D.P.C.M. 11 febbraio 2000, nel quale si leggeva: *«non è espresso il gradimento, se tale diniego costituisce misura adeguata ad evitare acquisizioni azionarie che non siano trasparenti e non assicurino la conoscenza della titolarità delle partecipazioni rilevanti ai fini del controllo della società, nonché degli obiettivi e dei programmi industriali dell'acquirente»*. Parimenti eliminata la circostanza *sub* lett. b) dell'art. 2 del D.P.C.M. 11 febbraio 2000, che stabiliva che: *«non è espresso il gradimento ad acquisizioni azionarie che*

*compromettano processi di liberalizzazione e apertura dei mercati, non siano coerenti con la scelta di privatizzazione della società ovvero determinino situazioni di conflitto di interessi atte a pregiudicare il perseguimento della missione affidata alle società nel campo delle finalità di interesse pubblico».* Oltre all'eliminazione anche delle ipotesi previste dalla lett. c) (che prevedeva che il gradimento potesse essere negato a partecipazioni comportanti «*oggettivi rischi di infiltrazioni criminali e di coinvolgimento delle società in attività illecite*») e dalla lett. d) (tesa ad impedire acquisizioni azionarie che fossero «*lesive della conservazione dei poteri speciali*»), occorre, tuttavia, sottolineare il mantenimento di tutte le altre fattispecie descrittive di interessi vitali per lo Stato, alcune delle quali vengono individuate con maggiore chiarezza e precisione: interesse all'approvvigionamento minimo di prodotti petroliferi ed energetici, di materie prime e di beni essenziali, alla realizzazione, ad un livello minimo, di servizi di telecomunicazione e di trasporto; interesse alla continuità dei servizi pubblici, al perseguimento della missione affidata alla società, alla sicurezza degli impianti e delle reti, alla tutela della difesa nazionale, della sicurezza militare, dell'ordine pubblico, della sicurezza pubblica, interesse a fronteggiare le emergenze sanitarie.

In linea generale, la *ratio* che sembra emergere dalle disposizioni contenute nel suddetto provvedimento è la volontà di attribuire ai poteri speciali italiani una maggiore "duttilità" di applicazione, consentendo al soggetto pubblico competente di valutare caso per caso l'eventuale opportunità, *alias* necessità, di un esercizio condizionato.

### **3. La posizione dell'Unione Europea.**

Come già dianzi specificato, il tema dei poteri speciali in Italia non può essere inteso sino in fondo se non alla luce di quanto dettato dall'intero sistema normativo comunitario<sup>15</sup>. Ciò in quanto, la sentenza in commento ne è testimonianza, le normative nazionali degli Stati membri relative a processi di privatizzazione sostanziale e contenenti espliciti riferimenti a *golden share* o,

<sup>15</sup> Sul punto, A. PERICU, *Il diritto comunitario favorisce davvero le privatizzazioni dei servizi pubblici?*, in *Dir. comm. internaz.*, 2001, 327; A. TOFFOLETTO, *Golden share: criteri e finalità per l'esercizio dei poteri speciali*, in *Dir. e pratica soc.*, 1999, 21.

comunque, posizioni di “privilegio” per l’azionista pubblico o addirittura per soggetto pubblico a prescindere dalla effettiva partecipazione al capitale delle *ex* imprese pubbliche, possono presentare contrasti o, comunque, forme di incompatibilità con alcuni principi fondamentali dell’intero ordinamento comunitario<sup>16</sup>.

Il punto da cui prendere le mosse è costituito dalla Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06), nella quale, dopo aver tracciato il quadro normativo di riferimento relativo alle disposizioni fondamentali del Trattato UE in tema di libertà di circolazione dei capitali<sup>17</sup> e di stabilimento<sup>18</sup>, si procede alla classificazione delle varie disposizioni legislative e regolamentari di alcuni Stati membri nel seguente modo: disposizioni a carattere discriminatorio e cioè applicabili esclusivamente agli investitori cittadini di un altro Stato membro dell’Unione Europea; disposizioni a carattere non discriminatorio che si applicano

<sup>16</sup> Sul tema, cfr. E. BOSCOLO, *La golden shares di fronte al giudice comunitario* (Nota a Corte giust. Comunità europee, 4 giugno 2002, n. 503/99), in *Foro it.*, 2002, IV, 480; E. FRENI, *Golden share e principio di proporzionalità: quando il fine non giustifica i mezzi*, (Nota a Corte giust. comunità europee, 4 giugno 2002, n. 483/99), in *Giorn. dir. amm.*, 2002, 1045; L. MARINI, *Golden share e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di Giustizia*, in *Dir. comm. internaz.*, 2002, 489 ss. Per un’analisi comparatistica, si rimanda a C. SAN MAURO, *Golden share, poteri speciali e tutela di interessi nazionali essenziali*, Roma, Luiss University Press, 2003, 56 ss., nonché S. NISATTI, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le golden shares nazionali*, in *Quad. costituz.*, 2000, 702 ss.; L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Dir. comm. internaz.*, 2002, 671; F. BONOMO, *Ancora sulla golden share*, in *Energia*, 3, 1997; M. IMMORDINO, *Le golden shares*, in *finanza, marketing, produzione*, 1992.

<sup>17</sup> S. DE VIDO, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden shares: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Dir. comm. internaz.*, 2007, 861 ss.

<sup>18</sup> Sulla questione dell’esatta qualificazione della fattispecie dei poteri speciali in termini di violazione del diritto di stabilimento, piuttosto che del precetto di libera circolazione ci si limita a rilevare che la posizione della Corte sia orientata dalla volontà di reprimere i retaggi protezionistici degli Stati nazionali estrinsecati dai poteri speciali. Infatti, è probabile che una valutazione di questi regimi alla luce del diritto di stabilimento avrebbe condotto la Corte a conclusioni di segno opposto rispetto a quelle raggiunte, nel senso della legittimità dei poteri speciali. Infatti, perché possa dirsi integrata una violazione della libera circolazione dei capitali è sufficiente che venga accertato un disincentivo all’investimento; la violazione del diritto di stabilimento, invece, richiede anche la ben più difficile prova della limitazione del potere di gestire la società, per di più causata da una normativa che ponga i cittadini di uno Stato membro in posizione peggiore rispetto a quelli dello Stato di stabilimento. Ove si ponga mente, tuttavia, agli effetti dei poteri speciali sugli investimenti diretti e sulla gestione della società, resta difficile negare un loro inquadramento nella fattispecie del diritto di stabilimento. Ed infatti la Corte, per poter supportare il proprio orientamento, è costretta ad accedere ad un’interpretazione estensiva del concetto di capitali di cui all’art. 43 Trattato, attraendovi anche gli investimenti diretti menzionati dalla dir. 88/361. Siffatta interpretazione, tuttavia, si pone in aperto contrasto con la più ristretta accezione di capitali accolta da altre recenti sentenze.

indistintamente ai cittadini di un determinato Stato membro dell'Unione Europea e ai cittadini degli altri Stati membri. Secondo la Corte, in particolare, ricadono nell'ambito di applicazione delle disposizioni in materia di libertà di stabilimento, quelle «... *che si applicano alla detenzione da parte di un cittadino di uno Stato membro, nel capitale di una società stabilita in un altro Stato membro, di una partecipazione tale da conferirgli una sicura influenza sulle decisioni di tale società e da consentirgli di indirizzarne l'attività*» (punto 34 della decisione in rassegna e, nello stesso senso, Corte giust. 23 ottobre 2007, causa C-112/05, punto 13, cit., e 13 aprile 2000, causa C-251/98). Si considerano, invece, rientranti, nell'ambito di applicazione delle disposizioni in materia di libera circolazione dei capitali «*gli investimenti diretti, vale a dire gli investimenti di qualsiasi tipo effettuati dalle persone fisiche o giuridiche ed effettuati allo scopo di stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra il finanziatore e l'impresa cui tali fondi sono destinati per l'esercizio di un'attività economica. Tale obiettivo presuppone che le azioni detenute dall'azionista conferiscano a quest'ultimo la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo*».

Per quel che riguarda il primo tipo di provvedimenti, la Commissione tende a ritenerli restrittivi della libertà di operare investimenti nell'ambito dell'Unione Europea e dunque contrari agli articoli 73B e 52 del Trattato UE, eccezion fatta per le specifiche deroghe ivi indicate, che, secondo un orientamento consolidato della Corte di Giustizia, devono essere intese in senso restrittivo senza alcun riferimento a considerazioni di carattere economico. Si ritiene, invero, che sebbene di regola le violazioni in materia di libertà di stabilimento integrino una violazione della libera circolazione di capitali, che è mera conseguenza della prima e non necessita di autonomo accertamento, è invece possibile che, come nel caso di specie, una normativa nazionale non sia destinata ad applicarsi esclusivamente alle partecipazioni che attribuiscano «*una sicura influenza delle decisioni di una società*» e che consentano «*di indirizzarne le attività*», ma si applichi, invece, «*indipendentemente dalla partecipazione detenuta da un azionista in una società*» (punto 36 della sentenza *de qua*). Da ciò ne deriva che la normativa nazionale può rientrare sia nell'ambito di applicazione dell'art. 43, sia in quello dell'art. 56 del trattato CE. Nel caso di specie, la Corte ha rilevato l'ambivalenza

della potenziale violazione nei (criteri previsti per l'esercizio dei) poteri previsti nelle lett. a) e b) dell'art. 2, l. 474/94, nelle ipotesi in cui *«la percentuale del 5 per cento dei diritti di voto [...] deve permettere agli interessati di partecipare effettivamente alla gestione di una determinata società, il che rientra nell'ambito di applicazione dell'art. 56 CE»* non essendo escluso, del resto, che, nelle società in cui l'azionariato è particolarmente diffuso, i detentori di tale percentuale abbiano *«il potere di esercitare una sicura influenza sulla gestione della società e indirizzarne l'attività»*.

A ciò aggiungasi che tali restrizioni dovranno necessariamente rispettare il criterio della proporzionalità, nel senso che la restrizione in causa deve costituire un provvedimento necessario per garantire la protezione degli obiettivi contemplati esplicitamente dalle suddette deroghe e che non debbano sussistere altri possibili provvedimenti che consentirebbero di raggiungere i medesimi obiettivi attraverso una minore restrizione della libertà fondamentale di cui trattasi. In particolare, secondo il principio di proporzionalità, le misure adottate devono essere *«idonee a garantire il perseguimento dello scopo perseguito e non vadano oltre quanto necessario per il suo raggiungimento»* (punto 42 della sentenza *de qua*), essendo, al contempo, necessario che *«il perseguimento di interessi pubblici, quali l'approvvigionamento minimo di risorse energetiche e di beni essenziali alla collettività, la continuità del servizio pubblico, la sicurezza degli impianti utilizzati nell'ambito dei servizi pubblici essenziali, la difesa nazionale, la tutela dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza nonché le emergenze sanitarie [...] può giustificare talune restrizioni all'esercizio delle libertà fondamentali»* (punto 45 della sentenza in epigrafe). In forza di tale principio, qualora, come nel caso di specie, sussista la totale mancanza di un nesso tra strumento ed obiettivo perseguito e i criteri di applicazione dei poteri speciali siano formulati *«in modo generico ed impreciso»* (così, al punto 52, la decisione in rassegna), detti poteri risultano caratterizzati da una arbitrarietà del tutto inconciliabile con le libertà fondamentali che sorreggono il mercato comune.

Rispetto ai provvedimenti non discriminatori, consistenti in diritti conferiti alle autorità nazionali in deroga ai principi cardine del diritto societario di porre un veto a determinate decisioni importanti dell'impresa o di nominare componenti

degli organi amministrativi, la Commissione, richiamando gli orientamenti consolidati della Corte di Giustizia UE, stabilisce che tali provvedimenti nazionali, che possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato, devono soddisfare quattro condizioni: applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperiosi di interesse generale, essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il conseguimento di questo. Partendo da questi principi fondamentali, la Commissione ha analizzato diversi regimi di *golden share* o di poteri speciali operanti nei singoli Stati membri anche attraverso le c.d. "peer reviews" ed ha avviato diverse procedure formali di infrazione nei confronti dei diversi Stati, tra cui anche l'Italia.

Gli organi comunitari inizialmente non espressero un giudizio positivo sulla normativa italiana in tema di *golden share*, contenuta nel D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con Legge 30 luglio 1994, n. 474, a tal punto che l'Italia è stata condannata dalla Corte di Giustizia UE con sentenza 23 maggio 2000, per violazione degli obblighi comunitari di cui agli artt. 43, 49 3 56 CE, per aver adottato gli artt. 1, n. 5 e 2 del suddetto decreto. In tale sentenza si legge che «*per quanto riguarda i poteri speciali attribuiti al Ministero del Tesoro in forza dell'articolo 2 del citato D.L. 332/1994, la Commissione fa valere in sostanza che tali poteri, che possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato, devono soddisfare quattro condizioni, cioè devono applicarsi in modo non discriminatorio, devono essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale, devono essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e non devono andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo. Poiché non risultava da nessuna parte che queste condizioni fossero soddisfatte nella fattispecie e poiché questi poteri speciali conferiscono quindi alle autorità italiane un potenziale potere di discriminazione che può essere utilizzato in modo arbitrario, la Commissione ritiene che tali poteri speciali siano incompatibili con gli articoli 52 e 73B del Trattato*».

Alcuni commentatori<sup>19</sup> rilevarono, in relazione a tale ultima decisione, che la Corte non aveva statuito un'assoluta inutilizzabilità dell'istituto della *golden share*, ma espresso le proprie "perplexità" esclusivamente con riguardo alle modalità attraverso le quali tale strumento veniva utilizzato, sottolineando che l'uso del medesimo doveva fondarsi su criteri oggettivi e trasparenti e che il richiamo al concetto di interesse nazionale, come limite agli investimenti stranieri, fosse da ritenersi non sempre e *tout court* condivisibile e, pertanto, alla stregua di un criterio discrezionale non trasparente ed in grado di realizzare ingiustificate discriminazioni contro gli investitori esteri.

Ferma restando la particolare incisività dei poteri speciali italiani, sì come originariamente individuati dalla Legge 474/1994, val la pena svolgere, in questa sede, alcune considerazioni in ordine alle statuizioni contenute nella succitata sentenza della Corte di Giustizia (Corte di Giustizia UE, 23 maggio 2000). In particolare, non sembra che la Corte abbia inteso valutare tali poteri anche nell'ottica "interna" e non solo in raffronto con il sistema normativo comunitario; ed invero, sarebbe stato assai più proficuo affrontare il principio di non discriminazione tenendo conto che la tutela degli interessi vitali, sottesi alle norme in oggetto, doveva essere considerata come tutela di interessi nazionali essenziali in generale, senza riferimento alcuno a profili di nazionalità dei potenziali soggetti sia pur solo in ipotesi danneggiati da detti provvedimenti. In ciò la Corte avrebbe dovuto prendere in considerazione anche altre disposizioni del Trattato, tra le quali, soprattutto, l'art. 86 (*ex art.* 90)<sup>20</sup>. I giudici di Strasburgo, inoltre, condannando lo Stato italiano, non hanno tenuto in considerazione il D.P.C.M. adottato dal Governo in data 11 febbraio 2000 (atteso che era ormai scaduto il termine stabilito nel parere motivato, fissato per il 10 agosto 1998), con il quale si modificavano alcuni aspetti sostanziali relativamente all'esercizio dei poteri speciali. Tale provvedimento effettuava (parimenti a quanto attualmente risulta

<sup>19</sup> Cfr. E. FRENI, in *op. cit.*, 1147.

<sup>20</sup> Nonostante tale posizione della Corte, a conferma dell'importanza del vaglio comunitario in materia di *golden shares* o comunque di poteri speciali, qualche autore, in particolare H. FLEISCHER, in *Common Market Law Review*, 40, 2003, 493 ss., ha costruito il concetto di *golden share* virtuosa e conforme al diritto comunitario, caratterizzato dai seguenti elementi: esistenza di un testo normativo preciso; un sistema di controllo statale successivo e non di autorizzazione preventiva; termini di tempo precisi per esporre l'opposizione; obbligo di motivare l'interferenza dello Stato; controllo giurisdizionale effettivo.

confermato nel D.P.C.M. 10 giugno 2004) un esplicito riferimento alle finalità dei poteri speciali di cui al D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con Legge 30 luglio 1994, n. 474 ed ai criteri di esercizio degli stessi. L'art. 1 del D.P.C.M., in adesione ai dettami comunitari, stabilisce che i poteri speciali in oggetto sono volti a salvaguardare interessi vitali dello Stato, rispondendo ad esigenze imprescindibili di interesse generale, con un esplicito riferimento a valori interni fondamentali quali l'ordine pubblico, la sicurezza pubblica, la sanità e la difesa ed in ogni caso nel rispetto dei principi fondamentali dell'ordinamento interno e comunitario ed in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di promozione della concorrenza e del mercato. Per quel che riguarda i criteri di esercizio, l'art. 2 ha precisato che i poteri speciali debbano essere esercitati nel rispetto dei principi di proporzionalità, idoneità e non discriminazione, aggiungendo anche la possibilità di negare il gradimento alle acquisizioni che non risultino coerenti con la scelta di privatizzazione della singola società, purché ciò sia dettato comunque dall'esigenza di tutelare i predetti interessi vitali.

Orbene, la potenziale applicabilità dell'art. 86 del Trattato, trascurato dalla Corte nelle proprie pronunce, appare tutt'altro che improbabile, quanto meno nei suoi connotati derogatori, atteso che, ponendo come base del ragionamento la normativa italiana in tema di poteri speciali, sono ravvisabili tutti gli elementi, quali, ad esempio, il formale incarico pubblico per la gestione di determinati servizi di interesse economico generale e sussistenza di provvedimenti normativi interni volti a garantire l'adempimento in linea di diritto e di fatto della missione affidata. A ciò aggiungasi, del resto, che la stessa Corte, nella sentenza Commissione/Spagna del 13 maggio 2003, al punto 82, ha affermato che l'art. 86 «*mira a contemperare l'interesse degli Stati membri ad utilizzare determinate imprese, segnatamente del settore pubblico, come strumento di politica economica o sociale, con l'interesse della Comunità all'osservanza delle regole di concorrenza e al mantenimento dell'unità del mercato comune*». In altri termini, secondo la Corte, il singolo Stato membro dovrà dimostrare che in assenza di detti provvedimenti normativi interni (*alias* norme relative ai poteri speciali) «*risulterebbe pregiudicato l'assolvimento, in condizioni economicamente accettabili, delle funzioni di interesse economico generale*» oggetto



dell'affidamento. Un ruolo centrale è assunto proprio dal concetto di servizi di interesse economico generale che la Corte considera riconducibile a quella di «*servizi di natura economica che, in virtù di un criterio di interesse generale, gli Stati membri assoggettano a specifici obblighi di servizio pubblico*», in cui risulta che oltre alla componente economica è necessario ricorra anche la componente essenziale dei cosiddetti «*obblighi di servizio pubblico*», quali la prestazione dei cosiddetti servizi universali, la continuità, la qualità del servizio, l'accessibilità delle tariffe, la tutela degli utenti, la sicurezza in generale e la sicurezza degli approvvigionamenti. Nel caso dei poteri speciali italiani, senza alcun dubbio riferiti a settori di mercato in cui sono prestati servizi di interesse economico generale, ogni valutazione di compatibilità degli stessi con l'ordinamento comunitario alla luce dell'art. 86, comma 2, del Trattato UE deve necessariamente passare anche dalla esigenza di soddisfare i predetti obblighi di servizio pubblico, sottesa alle norme di cui al nuovo articolo 2 del D.L. 332/1994 e alle altre norme di cui all'articolo 4 della Legge 350/2003, oltre che alle disposizioni contenute nel D.P.C.M. 11 febbraio 2000 ed attualmente nel D.P.C.M. 10 giugno 2004.

Ciò che occorre precisare è che la previsione di determinati poteri speciali in capo al Governo, attivabili solo in presenza di esigenza di tutela di interessi vitali dello Stato, è dettata anche nell'ottica di consentire che gli obblighi di servizio pubblico siano effettivamente rispettati. Una simile impostazione è di notevole importanza, ritenendo possibile che le normative nazionali in tema di poteri speciali possano essere considerate comunque compatibili con l'ordinamento comunitario proprio in virtù dell'applicazione della deroga prevista dall'articolo 86, comma 2, del Trattato UE, sebbene considerate, in ipotesi, in contrasto con altre disposizioni del Trattato, quali, ad esempio, quelle in tema di circolazione dei capitali. L'articolo 86, comma 2, del Trattato, infatti, si esprime in termini di “*non ostacolo*” all'adempimento della missione affidata alle imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale. Tale soluzione, del resto, trova conferma anche nelle posizioni della stessa Commissione<sup>21</sup>, secondo la quale «*i*

---

<sup>21</sup> Sempre in tale direzione, anche la Risoluzione del Parlamento Europeo sul Libro Verde sui servizi di interesse economico generale (COM (2003) 270 – 2003/2152 (INI)): «*i servizi di interesse generale devono garantire ai cittadini la parità di accesso e di trattamento, la sicurezza di approvvigionamento, la continuità e un grado elevato di qualità a prezzi accessibili o, se la*

*cittadini europei si aspettano di ricevere servizi di qualità a prezzi accessibili» e che «sono quindi gli utenti e le loro necessità ad essere al centro dell'azione pubblica in questo settore. La Comunità tutela gli obiettivi di interesse generale e la missione del servizio pubblico»<sup>22</sup>. Obiettivi, questi ultimi, che non possono non coincidere con gli obiettivi della sicurezza, dell'ordine pubblico, della sanità e della difesa. In altri termini, determinate attività economiche, anche se condotte direttamente dallo Stato, recano con sé una valenza sociale assolutamente rilevante da tutelare in maniera congrua ed effettiva. Segnali, in tal senso, giungono anche dal Parlamento Europeo, il quale ha ribadito che «l'importanza fondamentale del principio di sussidiarietà, a norma del quale le autorità competenti degli Stati membri possono operare la loro scelta in materia di missioni, organizzazione e modalità di finanziamento dei servizi di interesse generale e dei servizi di interesse economico generale», sottolineando «che una direttiva non può stabilire una definizione europea uniforme dei servizi di interesse generale, poiché la loro definizione e strutturazione deve restare di competenza esclusiva degli Stati membri e delle loro suddivisioni costituzionalmente riconosciute»<sup>23</sup>. Lo stesso Parlamento ha, altresì, affermato che il compito a livello comunitario per quanto riguarda i servizi di interesse generale consiste nel garantire il loro esercizio nell'ambito del mercato interno e, in particolare, assicurare che le norme di concorrenza siano compatibili con gli obblighi di servizio pubblico<sup>24</sup>.*

A margine di questa sommaria ricostruzione del tema, sembra necessario aggiungere una modesta considerazione personale.

Ed invero, ciò che sembra sfuggire al Giudice europeo è l'evidente sproporzione tra la situazione esistente in Stati in cui la proprietà delle *public utilities* risulta essere saldamente in mano pubblica, né risultano esserci in corso processi di

---

*situazione sociale lo richiede, gratuitamente». «L'aspetto decisivo non è chi sia il soggetto che fornisce i servizi di interesse generale, bensì il fatto che siano rispettati i parametri di qualità e l'equilibrio sociale e che la sicurezza dell'approvvigionamento e la continuità divengano criteri per la fornitura del servizio».*

<sup>22</sup> Comunicazione della Commissione, *I servizi di interesse generale in Europa*, 2001/C 17/04, sezione 2, punto 8.

<sup>23</sup> Risoluzione del Parlamento Europeo sul Libro Verde sui servizi di interesse economico generale (COM (2003) 270 – 2003/2152 (INI)), punto 18.

<sup>24</sup> Risoluzione del Parlamento Europeo sul Libro Verde sui servizi di interesse economico generale (COM (2003) 270 – 2003/2152 (INI)), punto 19.

concorrenza “nel mercato” o “per il mercato” e la censura della sentenza in esame, rivolta ad uno Stato che, pur nelle difficoltà e nella contraddizione, ha sviluppato processi di privatizzazione e liberalizzazione e che, attraverso l’istituto della *golden share* tende a mantenere una forma di controllo strategico-residuale nelle mani del Governo a fronte di eventuali interventi di modifica degli assetti proprietari delle *public utilities* potenzialmente in grado di ledere gli interessi generali dei cittadini.

Appare, pertanto, assolutamente condivisibile la precisazione della Commissione (di cui al punto 17 della sentenza oggetto del presente commento), secondo la quale non sussiste alcun nesso causale tra, da un lato, la necessità di assicurare l’approvvigionamento energetico nonché la fornitura dei pubblici servizi e, dall’altro, il controllo dell’azionariato e della gestione di un’impresa.

Né può sostenersi che la Corte di Giustizia abbia inferto un colpo di scure all’intero sistema della *golden share*, sì come disciplinato nel nostro ordinamento, dal momento che le censure contenute nella sentenza del marzo 2009 sono limitate al disposto dell’art. 1, comma 2 del Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 10 giugno 2004, non investendo l’istituto della *golden share* previsto e disciplinato dal decreto legge n. 332/1994. In particolare, infatti, gran parte delle censure mosse dalla Commissione riguardano la presunta illegittimità dei poteri speciali, il cui regime è previsto nel decreto legge n. 332/94. Al contrario, l’inadempimento oggetto del ricorso verte unicamente sul decreto del 2004, con la conseguenza che l’affermata illegittimità del regime dei poteri speciali di cui al decreto n. 332/94, non rientrerebbe nella questione sottoposta alla Corte. Ciò vale soprattutto per le censure relative ai limiti imposti dall’ordinamento italiano all’acquisizione di azioni nelle società considerate, censure relative essenzialmente alla proprietà delle azioni, *alias* alla struttura di tali società.