



STRUMENTI E LIMITI DEL NUOVO GOLDEN POWER

ROSANNA MAGLIANO*

L'ingresso di capitale estero nell'asfittico mercato domestico porta dinamicità e crescita ma impone di riflettere sulle conseguenze in tema di governance e di tutela dell'interesse nazionale.

Il Golden Power, che appare essere l'ultimo "presidio" a salvaguardia delle imprese strategiche nazionali, è oggetto di severe critiche perché facilmente trasformabile in strumento non solo anticompetitivo ma anche del tutto sganciato dalle logiche societarie.

Potrebbe tuttavia anche prospettarsi l'opportunità di valutarlo come strumento legittimo di tutela di interessi strategici e mezzo per contemperare al meglio le istanze di azionisti e stakeholders senza cedere a forme ingiustificate di nazionalismo.

Il mercato del controllo societario rappresenta, certamente, un tema tra i più dibattuti nella dottrina domestica quanto straniera ed ora, più che mai, assurge ad argomento di cronaca in quanto appare di tutta evidenza la circostanza che alcuni tra i nostri c.d. "campioni nazionali", soprattutto nell'ambito di società quotate, siano stati presi di mira da parte di multinazionali europee ed extra europee. Se è incontestabile che tale ingresso di capitale estero nell'asfittico sistema di mercato domestico possa aver portato ad una certa dinamicità e ad una crescita, in termini di valorizzazione dei singoli titoli, non devono trascurarsi le conseguenze sulla *governance* nel lungo periodo e i riflessi sugli *assets* nazionali strategici.

* Università degli Studi di Roma Tor Vergata - mglrnn00@uniroma2.it



La tendenza ad un rafforzamento delle politiche di nazionalismo economico, registrata in ambito europeo e mondiale, ha rianimato il dibattito in merito agli strumenti che il nostro ordinamento predispone di fronte a scalate, o comunque ad operazioni potenzialmente pregiudizievoli dell'interesse sociale, quando la società *target* svolga un'attività di interesse strategico nazionale, e ha riproposto gli interrogativi in merito all'opportunità o meno di politiche economiche che riportino lo Stato ad intervenire nel capitale delle imprese.

Certamente il bilanciamento degli interessi da effettuare richiede la massima cautela ove si consideri che se, ovviamente, la tutela dell'interesse nazionale non può essere trascurata, allo stesso tempo non si debbono giustificare interventi dal carattere protezionistico non consentiti dal quadro normativo europeo; sul punto, d'altra parte, è ormai chiaramente affermato dalle istituzioni e dalla giurisprudenza europea che se gli Stati membri restano liberi di determinare, conformemente alle loro necessità nazionali, le esigenze dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza, ciascuno di essi deve mantener definito il *discrimen* tra provvedimenti autoritativi, che abbiano il precipuo fine di proteggere il mercato nella sua integrità, provvedimenti correttivi dei fallimenti del mercato, che possono sostanziarsi in operazioni di salvataggio (talvolta) ineludibili, e interventi invece distorsivi della concorrenza e, in quanto tali, non ammissibili.

Poiché strategicità del settore non necessariamente coincide con presenza pubblica nella compagine azionaria, il cosiddetto Golden Power (con il quale il legislatore domestico ha cercato di superare il contenzioso comunitario nato dalla vecchia formulazione dei poteri speciali), prescindendo dalla presenza pubblica nella compagine societaria, prevede che la disciplina speciale si applichi in presenza di una “*minaccia effettiva e di grave pregiudizio*” alle società operanti nella difesa e nella sicurezza nazionale (art. 1, l.56/12), nonché alle attività definite di rilevanza strategica per il settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, oltre alle “*reti e gli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi del servizio universale e dei servizi a banda larga e ultralarga*”.

In capo al Governo italiano, in aggiunta alla facoltà di imporre specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti e delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici e al controllo delle esportazioni, si prevede il potere di veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o, comunque, di particolare rilevanza nonché la possibilità di



opporsi all'acquisto di partecipazioni qualora l'acquirente sia diverso dallo Stato italiano (o da enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati) e l'entità dell'acquisto sia tale da compromettere *"nel caso specifico"* gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

In tale contesto normativo si inserisce l'attuale legge di Bilancio 2018, al momento in discussione al Senato, che converte il D.L. 148/2017: il provvedimento, che recepisce le preoccupazioni evidenziate anche in sede europea (*"Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a framework for screening of foreign direct investments into the European Union"*), oltre ad introdurre la c.d. norma antiscorriere (art. 12) apporta una serie di modifiche al decreto Golden Power finalizzate tanto a colmare lacune evidenziate in sede di applicazione della normativa quanto a potenziare gli strumenti di tutela ivi previsti.

Se il rischio evidenziato è che l'istituto così disciplinato possa trasformarsi in strumento anticompetitivo con cui si possa travalicare dalla prospettiva del diritto societario in senso stretto, tuttavia, una diversa lettura dell'istituto potrebbe prospettarsi ove si voglia che strategicità e capacità di attrarre investimenti non si trasformino in un ossimoro. Sempreché non si arrivi a fenomeni ascrivibili tra gli abusi, strumenti legittimi di tutela di interessi strategici o nazionali non dovrebbero essere stigmatizzati ove si inseriscano nei rigidi limiti previsti dal diritto europeo e consentano agli investitori di conoscere *ex ante* le implicazioni del loro investimento.

È questa l'ottica che potrebbe essere accolta di fronte all'utilizzazione, anche da parte del socio pubblico, di quegli strumenti che già attualmente consentono allo stesso di perseguire gli interessi di cui istituzionalmente è portatore: maggioranze e quorum rafforzati, categorie speciali di azioni e strumenti finanziari partecipativi nonché inefficacia della *breakthrough rule* in caso di offerta pubblica d'acquisto. Tali strumenti così come consentono di garantire il controllo in mano ad un gruppo di comando consolidato, altrettanto possono essere utilizzati dal socio pubblico che, pur non potendo godere di privilegi rispetto agli altri membri della compagine sociale, si faccia portatore di un interesse ontologicamente meritevole di tutela nel rispetto delle regole del modello organizzativo prescelto.

In tale prospettiva strumenti difensivi in funzione antiscalata per tutelare le imprese strategiche italiane, anche quando disciplinati *ex lege*,



potrebbero costituire una peculiare modalità attraverso cui contemperare le istanze tanto degli *shareholders* quanto degli *stakeholders* coinvolti e far emergere la rilevanza di interessi “*esterni*” o “*altri*” che dir si voglia senza snaturare il tipo societario utilizzato.

Di contro, in assenza di precisi limiti all’intervento pubblico, il rischio ultimo è sempre quello di esser tentati da moderne forme di neocolbertismo che finirebbero per isolare le imprese domestiche dalla concorrenza e allontanerebbero gli investimenti esteri.