

Le *golden shares* e la trasformazione del *public/private divide*: criticità, sviluppi e prospettive del diritto dell'Unione europea tra mercato interno e investimenti extra-UE

Daniele Gallo*

SOMMARIO: 1. Inquadramento e perimetrazione dell'ambito di indagine: erosione del *public/private divide*, *golden shares* e costituzione economica e sociale europea. – 2. Liberalizzazioni, privatizzazioni, servizi pubblici e *golden shares*. – 3. Il principio di (supposta) neutralità rispetto agli assetti proprietari delle imprese e alle relative forme giuridiche e la sua interpretazione restrittiva (e piuttosto mortificante) fornita dalla Corte di giustizia. – 4. Investimenti diretti, libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e investitori extra-UE: il problema della base giuridica, la questione dell'abuso del diritto e le ricadute della giurisprudenza in tema di *golden shares* sul trattamento dei fondi sovrani e delle *state owned enterprises* riconducibili, *de facto*, a Stati terzi. – 5. Logica "sostanzialista", criterio funzionale ed efficacia diretta orizzontale delle norme sulle libertà di circolazione: imprese privat(izzate), influenza pubblica e nuove forme di protezionismo economico. – 6. Interesse (economico?) generale e mercato interno: "*doctrine of non economic considerations*", principio di proporzionalità, deroghe espresse ed esigenze imperative, tra investimenti UE e investimenti extra-UE. – 7. (*Segue*): l'articolo 106, par. 2 quale strumento di contemperamento tra esigenze del mercato e dello Stato ed elemento di raccordo tra diritto *antitrust* e libertà di circolazione. – 8. Brevi osservazioni conclusive.

1. Il presente contributo mira a comprendere quale sia l'impatto della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea in merito alle *golden shares/actions privilegiées/goldene Aktien/Spezialaktien/golden rules/special rules*, in breve ai poteri speciali¹ detenuti dallo Stato in determinate imprese privat(izzate), sull'evoluzione della costituzione economica e sociale europea, dal punto di vista delle libertà di circolazione, intese quale pilastro essenziale di detta costituzione e fattore propulsivo di sviluppo dell'ordinamento dell'Unione.

Sullo sfondo si pongono i problemi di ripartizione di competenze e prerogative tra Stati membri e istituzioni UE. La cornice giuridica si identifica, dunque, nei mobili confini tra Stato e mercato, ossia nel bilanciamento tra esigenze, di origine privatistica, del mercato, e garanzie extra-economiche, di rilevanza e derivazione pubblicistica, sottese all'erogazione (oltre che di servizi strategici, anche e soprattutto) di servizi economici d'interesse generale², che si collocano generalmente al cuore della concessione delle *golden shares*³.

Quanto alla chiave di lettura adottata, essa consiste nell'illustrare caratteristiche e limiti dell'inquadramento giuridico fornito dalle istituzioni europee alle trasformazioni socio-economiche prodotte dal duplice processo di privatizzazione e liberalizzazione, iniziato negli anni novanta e proseguito fino ad oggi, solo in parte frenato dal recente fenomeno di parziale riflusso dello Stato nella regolazione dell'economia⁴. Detto in altri termini, va capito se le istituzioni UE abbiano ben colto trasformazioni non più inquadrabili in una idealtipica dicotomia pubblico/privato⁵.

⁰ Saggio in corso di pubblicazione in S. M. CARBONE (a cura di), *L'Europa a vent'anni da Maastricht: verso nuove regole. Atti del XVII Convegno annuale della Società Italiana di Diritto Internazionale*, Genova, 31 maggio-1 giugno 2012, Napoli, 2013.

* Ricercatore in diritto dell'Unione europea, Luiss Guido Carli, Roma.

¹ Su queste locuzioni e sulle loro caratteristiche solo in parte coincidenti vedi il § 2. Per chiarezza espositiva, si sottolinea sin d'ora che nel prosieguo dell'analisi sarà adoperata la sola locuzione *golden share*.

² Per qualche osservazione sulla nozione di servizio d'interesse (economico?) generale vedi il § 7.

³ Con l'eccezione della sentenza *Commissione c. Germania* del 23 ottobre 2007, causa C-112/05, *Raccolta*, p. I-6303, nella quale la Corte si è pronunciata sulla legittimità di una normativa tedesca conferente particolari vantaggi allo Stato in relazione alla società *Volkswagenwerk*, in tutte le altre cause il problema della legittimità delle *golden shares* con il Trattato riguarda attività rientranti a pieno titolo nel concetto di servizio pubblico economico; sul punto vedi altresì il § 7.

⁴ Sul tema e sulle sue implicazioni di natura non esclusivamente giuridica si vedano, *inter alia*, A. SEN, *Markets and Freedoms: Achievements and Limitations of the Market Mechanism in Promoting Individual Freedoms*, in *Oxford Economic Papers*, 1993, p. 519 ss.; G. MAJONE, *Paradoxes of Privatization and Deregulation*, in *Journal of European Public Policy*, 1994, p. 54 ss.; S. STRANGE, *The Retreat of the State. The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge, 1996; J. FREEMAN, *The private role in public governance*, in *New York University Law Review*, 2000, p. 543 ss.; C. SCOTT, *Private Regulation of the Public Sector: A Neglected Facet of Contemporary Governance*, in *Journal of Law and Society*, 2002, p. 56 ss.; i contributi in R. B. HALL, T. J. BIERSTEKER (eds.), *The emergence of Private Authority in Global Governance*, Cambridge, 2002; B. BORTOLOTTI, D. SINISCALCO, *The Challenges of Privatization. An International Analysis*, New York, 2004; C. CROUCH, *Capitalist Diversity and Change: Recombinant Governance and Institutional Entrepreneurs*, Oxford, 2005; T. PORTER, *Private Production of Public Goods: Private*

In particolare, il tema della (il)legittimità *ex ante* di poteri speciali detenuti dallo Stato in società privatizzate ovvero, più frequentemente, della loro compatibilità concreta *ex post* con il diritto UE impone di comprendere se, in quale senso e fino a che punto l'erosione del c.d. *public/private divide*, della relazione cioè tra sfera pubblica e sfera privata nell'economia, abbia trovato un'efficace sistematizzazione giuridica da parte della Corte di giustizia. Ciò, tenuto conto che una tale rimodulazione dei concetti di pubblico e privato e dei loro rapporti ha diverse declinazioni, tutte presenti nella giurisprudenza UE sulle *golden shares*: la sovrapposizione tra strumenti giuridici di tipo privatistico, appartenenti al diritto societario, e pubblicistico, espressione del potere esecutivo e/o legislativo degli Stati; il progressivo intervento del pubblico o di suoi surrogati nel mercato e la contestuale espansione del privato nel *welfare* degli Stati membri; la confusione tra finalità sociali ed economiche al centro del concetto di interesse generale⁶. In breve, il tema delle *golden shares* solleva questioni che si pongono al confine tra intervento (*de facto* protezionistico) dello Stato, orientato (perlomeno sulla carta) verso la salvaguardia di prerogative di carattere, in senso lato, sociale e di rilevanza collettiva, ed esigenze di *self-regulation* riconducibili a società (formalmente) private in relazione ai principi di *corporate governance* che le governano⁷.

La problematica è di evidente attualità se si considerano, a titolo esemplificativo, il recente decreto Monti-Moavero Milanese n. 21 del 15 marzo 2012 recante norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, convertito, con modifiche, nella legge n. 56 dell'11 maggio 2012⁸, sul piano nazionale⁹ e, a livello

and Public Norms in Global Governance, in E. GRANDE, L. W. PAULY (eds.), *Complex Sovereignty: Reconstituting Political Authority in the Twenty-first*, Toronto, 2005, p. 195 ss.; M. RHODES, "Varieties of Capitalism" and the Political Economy of European Welfare States, in *New Political Economy*, 2005, p. 363 ss.; N. JANSEN, R. MICHAELS, *Private Law Beyond the State? Europeanization, Globalization, Privatization*, in *American Journal of Comparative Law*, 2006, p. 843 ss.; i contributi in B. HANCKÉ, M. RHODES, M. THATCHER (eds.), *Beyond Varieties of Capitalism: Conflict, Contradictions and Complementaries in the European Economy*, Oxford, 2007.

⁵ Sulla dicotomia diritto pubblico/diritto privato, in generale, si vedano, *ex multis*, C. HARLOW, *Public and Private Law: Definition and without Distinction*, in *Modern Law Review*, 1980, p. 241 ss.; G. BORRIE, *The Regulation of Public and Private Power*, in *Public Law*, 1989, p. 552 ss.; C. GRAHAM, T. PROSSER, *Privatising Public Enterprises – Constitutions, the State and Regulation in Comparative Perspective*, Oxford, 1991; E. SCHMIDT-ABMAN, *Öffentliches Recht und Privatrecht: Ihre Funktionen als wechselseitige Auffangordnungen*, in ID., W. HOFFMANN-RIEM (Hrsg.), *Öffentliches Recht und Privatrecht als wechselseitige Auffangordnungen*, Baden-Baden, 1996, p. 7 ss.; P. CRAIG, *Public Law and Control over Private Power*, in M. TAGGART (ed. by), *The Province of Administrative Law*, Oxford, 1997, p. 196 ss.; N. BAMFORTH, *The Public Law-Private Law Distinction: A Comparative and Philosophical Approach*, in P. LEYLAND, T. WOODS (eds.), *Administrative Law Facing the Future: Old Constraints and New Horizons*, London, 1997, p. 136 ss.; D. OLIVER, *Common Values and the Public-Private Divide*, London, 1999; F. DE LEONARDIS, *Soggettività privata e azione amministrativa. Cura dell'interesse generale e autonomia privata nei nuovi modelli di amministrazione*, Padova, 2000; J. FREEMAN, *Extending public law norms through privatization*, in *Harvard Law Review*, 2003, p. 1285 ss.; G. NAPOLITANO, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, 2003; M. FREEDLAND, J.-B. AUBY (eds.), *The Public Law/Private Law Divide: une entente assez cordiale?*, Oxford, 2006; F. CAFAGGI, H. MUIR WATT (eds.), *The Regulatory Functions of European Private Law*, Cheltenham, 2007; M. RUFFERT (ed. by), *The Public-Private Law Divide: Potential for Transformation?*, London, 2009.

⁶ Sul labile confine tra pubblico e privato, con riferimento alle *golden shares*, si vedano G. OPPO, *Pubblico e privato nelle imprese partecipate*, in *Rivista di diritto civile*, 2005, p. 157 ss.; P. ZUMBANSEN, D. SAAM, *The ECJ, Volkswagen and European Corporate Law: Reshaping the European Varieties of Capitalism*, in *German Law Journal*, 2007, p. 1027 ss.; L. C. BAKER, *The Private Law of Public Law: Public Authorities as Shareholders, Golden Shares, Sovereign Wealth Funds, and the Public Law Element in Private Choice of Law*, in *Tulane Law Review*, 2007-2008, p. 1801 ss.; A. BIONDI, *When the State is the Owner – Some Further Comments on the Court of Justice "Golden Shares" Strategy*, in U. BERNITZ, W.-G. RINGE, *Company Law and Economic Protectionism. New Challenges to European Integration*, Oxford, 2010, p. 95 ss., in specie pp. 95-96. La circostanza che tra le due categorie giuridiche del pubblico e del privato vi sia, oramai, una chiara osmosi non rende, peraltro, di per sé inopportuna un'indagine che ponga al centro l'evoluzione e la trasformazione dei loro rapporti (in senso contrario sembra esprimersi A. BIONDI, *op. cit.*, p. 95).

⁷ Al riguardo, va chiarito che il presente lavoro non mira ad indagare, approfonditamente e in termini comparativi, i riflessi della giurisprudenza in materia di *golden shares* sul diritto societario degli Stati membri; sul punto si rinvia, per tutti, a W.-G. RINGE, *Company Law and Free Movement of Capital*, in *Cambridge Law Journal*, 2010, p. 378 ss. e ai contributi raccolti in U. BERNITZ, W.-G. RINGE, *Company Law and Economic Protectionism. New Challenges to European Integration*, Oxford, 2010.

⁸ GU n. 111 del 14 maggio 2012.

europeo, sia le sentenze *Commissione c. Portogallo* del 10 novembre 2011 e *Commissione c. Grecia* dell'8 novembre 2012 che le procedure di infrazione attualmente in corso nei confronti di Germania e Italia¹⁰. Quanto agli investimenti provenienti da “private sovereign entities”¹¹ collegate, a vario titolo, con paesi terzi, assume rilevanza la proliferazione dei cosiddetti “fondi sovrani” e delle *state owned enterprises* extra-UE, con tutte le potenzialità, positive e negative, che tali figure ibride – a metà tra pubblico e privato – implicano per l'Unione, nella sua dimensione politica, economica e sociale¹².

2. L'instaurazione e il perfezionamento del mercato interno, per un verso, e, per l'altro, il rispetto delle regole di concorrenza impongono, in capo agli Stati membri dell'Unione, l'eliminazione dei limiti all'iniziativa economica privata e degli ostacoli agli scambi intracomunitari, entrambe “classiche” manifestazioni dell'intervento pubblico nell'economia¹³. È quanto avvenuto su spinta delle istituzioni europee e sulla base di un significativo *corpus* di atti di diritto derivato.

Una tale deregolamentazione, realizzatasi soprattutto nei settori d'interesse economico generale¹⁴, è stata attuata su impulso della Commissione, coadiuvata dalla Corte di giustizia. Inizialmente, nei primi anni ottanta, la Commissione ha esercitato il potere di proposta e iniziativa che le spetta nel quadro della procedura di cui all'articolo 189B del Trattato CEE, divenuto articolo 251 del Trattato CE, attuale 294 TFUE. La base legale utilizzata è stata l'articolo 100A del Trattato CEE, divenuto articolo 95 del Trattato CE, attuale 114 TFUE, che consente al Consiglio e al Parlamento, come noto, di adottare misure di armonizzazione attraverso le quali il diritto dell'Unione ha stimolato e/o determinato la progressiva apertura dei singoli mercati nazionali al gioco del mercato e alla libera concorrenza. Successivamente, la Commissione, avvalendosi del terzo paragrafo dell'articolo 106 TFUE, facendo perno sull'atipico potere normativo ivi previsto¹⁵, ha emanato, a partire dalla metà degli anni ottanta e poi con maggiore vigore durante gli anni novanta, decisioni e direttive al fine di dare attuazione al primo e al secondo paragrafo della norma¹⁶.

Questo processo di liberalizzazione, presupponendo, per il suo effettivo compimento, l'ingresso di soggetti privati in settori strategici dell'economia nazionale, si è accompagnato ad una pervasiva azione di privatizzazione delle imprese pubbliche. In effetti, l'interconnessione tra liberalizzazioni e privatizzazione trova giustificazione nella circostanza che l'alienazione del controllo di un'impresa dall'operatore statale al soggetto privato, pur non essendo imposta *a priori*

⁹ Vedi il § 2.

¹⁰ Vedi i §§ seguenti.

¹¹ Così F. BASSAN, *The Law of Sovereign Wealth Funds*, Cheltenham, 2011, p. 24.

¹² Il tema – che richiederebbe una trattazione specifica – non costituisce l'oggetto principale della presente indagine; per alcune considerazioni, tuttavia, vedi i §§ 4 e 6.

¹³ Così C. IANNONE, *L'intervento pubblico nell'economia e le regole di concorrenza comunitarie*, Torino, 2009, p. 97; si veda anche S. M. CARBONE, *Brevi note in tema di privatizzazioni e diritto comunitario*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1999, p. 231 ss.

¹⁴ Per l'individuazione di tali settori e per un'indagine su nozione ed evoluzione dei servizi di interesse economico generale sia consentito un rinvio a D. GALLO, *I servizi di interesse economico generale. Stato, Mercato e Welfare nel diritto dell'Unione europea*, Milano, 2010, in particolare pp. 174-467; si vedano altresì i contributi in M. CREMONA (ed. by), *Market Integration and Public Services in the European Union*, Oxford, 2011 e E. SZYSZCZAK, J. DAVIES, M. ANDENAS, T. BEKKEDAL (eds.), *Developments in Services of General Interest*, The Hague, 2011.

¹⁵ Il paragrafo 3 stabilisce: “[I]a Commissione vigila sull'applicazione delle disposizioni del presente articolo rivolgendo, ove occorra, agli Stati membri, opportune direttive o decisioni”. Sul potere normativo della Commissione si vedano, tra gli altri, N. EMILIOU, *Treading a Slippery Slope: The Commission's Original Legislative Powers*, in *European Law Review*, 1993, p. 305 ss.; F. MELIN-SOUCRAMANIEN, *Les pouvoirs spéciaux conférés à la Commission en matière de concurrence par l'article 90, par. 3 du Traité de Rome*, in *Revue du Marché commun et de l'Union européenne*, 1994, p. 601 ss.; J. L. BUENDIA SIERRA, *Article 86-Exclusive Rights and Other Anti-Competitive State Measures*, in J. FAULL, A. NIKPAY, *The EC Law of Competition*², Oxford, 2007, pp. 646-651.

¹⁶ Il primo paragrafo dispone: “Gli Stati membri non emanano né mantengono, nei confronti delle imprese pubbliche e delle imprese cui riconoscono diritti speciali o esclusivi, alcuna misura contraria alle norme dei trattati, specialmente a quelle contemplate dagli articoli 18 e da 101 a 109 inclusi”. Il secondo prevede: “Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione”.

dal diritto dell'Unione, rappresenta uno strumento indispensabile per garantire che lo *spirito* dei trattati trovi piena realizzazione¹⁷.

L'alternativa, meno radicale ma frequentemente impiegata dalle istituzioni UE, è stata quella di favorire non tanto lo spoglio di un'attività da un ente pubblico ad uno privato quanto il trattamento, in *par condicio*, di imprese private e pubbliche: da qui la centralità assunta, nel corso degli anni, dall'articolo 106, par. 1 TFUE¹⁸. In questa prospettiva si inserisce l'obbligo per gli Stati di rispettare le regole di concorrenza e di libero mercato nella procedura di privatizzazione¹⁹.

Per quel che concerne la fase successiva al trasferimento della proprietà²⁰, con l'esaurirsi – o comunque con la decisa compressione – del fenomeno di diretta assunzione dell'economia da parte dello Stato, i pubblici poteri, per il perseguimento di obiettivi strategici per gli interessi dell'economia nazionale, hanno scelto di incidere sull'assetto organizzativo e funzionale delle società privatizzate. A tale scopo, nella quasi totalità dei paesi membri dell'Unione, lo strumento adoperato è stato (in molti ordinamenti continua ad essere) quello delle cosiddette *golden shares*. Con tale locuzione si fa riferimento ad una serie di poteri di intervento attribuiti allo Stato, attraverso leggi adottate, sul modello francese, *ex ante* e dal contenuto fortemente tipizzato e/o attraverso discipline specifiche, di stampo anglosassone, istituite, caso per caso, con l'introduzione delle necessarie disposizioni statutarie della società previa autorizzazione da parte dello Stato nelle sue leggi di privatizzazione²¹.

In questo modo, le autorità pubbliche possono, cumulativamente o alternativamente, nominare i membri del consiglio di amministrazione, il suo Presidente o i componenti del collegio sindacale, influire sulle decisioni più significative delle società o esercitare il diritto di veto, concedendo autorizzazioni *ex ante*, opponendosi *ex post* alle misure adottate dagli organi sociali ovvero godendo di diritti di voto più incisivi rispetto agli altri azionisti, in merito alle acquisizioni o cessioni di capitale, all'ingresso di soci, alle fusioni e scissioni, ai cambiamenti di oggetto sociale e, infine, alle modifiche statutarie²². Per il tramite di questi poteri speciali, quindi, l'Esecutivo è titolare di prerogative di intervento – più ampie rispetto a quelle che gli spetterebbero in condizioni normali di mercato – sulla struttura e/o sulla gestione di determinate società privatizzate, un tempo titolari di diritti esclusivi, dunque ex-monopoliste ovvero aventi una posizione dominante sul mercato, a prescindere, non solo dalla percentuale di azioni (anche meramente simbolica e nominale) in suo possesso, ma anche dalla sua effettiva partecipazione al capitale sociale²³. Infatti, non è detto che il pubblico sia sempre azionista perché esso possa godere di taluni privilegi in

¹⁷ Sulla “nuova” costituzione economica e sulle sue trasformazioni a seguito dei fenomeni di liberalizzazione e privatizzazione si veda, per tutti, S. CASSESE (a cura di), *La nuova costituzione economica*⁴, Bari, 2011.

¹⁸ Al riguardo si veda A. PAPPALARDO, *State measures and public undertakings. Article 90 of the EEC Treaty revisited*, in *European Competition Law Review*, 1991, p. 29.

¹⁹ Ad esempio, nella fase precedente alla cessione della proprietà, i governi nazionali sono tenuti ad astenersi, da un lato, dalla riduzione del prezzo di vendita dell'azienda (così da accordare un vantaggio finanziario all'impresa acquirente) e, dall'altro, dall'adozione di atti, come la cancellazione dei debiti, finalizzati a rendere la cessione medesima più appetibile. Inoltre, i conferimenti al capitale dell'impresa sono ritenuti ammissibili solamente nel caso in cui sia presente un piano di ristrutturazione che operi come garanzia per i futuri profitti della società acquirente (E. MOAVERO MILANESI, *Diritto della concorrenza dell'Unione europea*, Napoli, 2004, p. 274).

²⁰ Sul punto si veda R. GAROFALI, *Golden share e Authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1998, p. 159 ss.

²¹ Evidenzia le differenze esistenti tra la via britannica e quella francese alle *golden shares* G. C. SPATTINI, “Vere” e “false” “golden shares” nella giurisprudenza comunitaria. La “deriva sostanzialista” della Corte di giustizia, ovvero il “formalismo” del principio della “natura della cosa”: il caso Volkswagen, e altro..., in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2008, pp. 314-316.

²² Sui principali meccanismi nazionali di conservazione dell'interesse pubblico in caso di privatizzazione delle imprese pubbliche si vedano N. THIRON, *Golden shares, droit des sociétés et marché intérieur*, in *Cahiers de droit européen*, 2003, p. 225 ss., in specie pp. 228-245; S. GRUNDMANN, F. MÖSLEIN, *Golden Shares. State Control in Privatized Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects*, consultabile online sul sito http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=410580, pp. 5-18; G. SCARCHILLO, *Privatizzazioni, libera circolazione dei capitali e golden share*, in F. P. TRAISCI (a cura di), *Il “diritto privato europeo” dal mercato interno alla cittadinanza europea*, Napoli, 2010, p. 675 ss., in specie p. 695.

²³ In questo senso anche C. SAN MAURO, *La disciplina della Golden Share dopo la sentenza della Corte di giustizia 326/07*, consultabile online sul sito http://www.astrid-online.it/concorrenza1/studi--ric/san-mauro-nota_golden_share.pdf, p. 19 e J. RICKFORD, *Protectionism, Capital Freedom, and the Internal Market*, in U. BERNITZ, W.-G. RINGE, *op. cit.*, p. 56.

rapporto alle *ex public utilities*: per intenderci, quindi, non solo *golden shares* ma anche *golden rules/special rules*.

Un tale modello “evoluto”²⁴ d’intervento e controllo pubblico nell’economia costituisce un *tertium genus* rispetto sia alla “privatizzazione formale”, ossia alla trasformazione di enti pubblici economici in società private, sia alla “privatizzazione sostanziale”, consistente nella passaggio del controllo effettivo da un soggetto pubblico ad uno privato²⁵. Le società, formalmente private, interessate dalle *golden shares*, sono “sotto influenza pubblica”²⁶, laddove l’influenza si realizza nel fatto che i diritti e le prerogative attribuiti ai soci dalla disciplina di diritto comune vengono ridotti a vantaggio della concessione, in capo ai soggetti pubblici, di più importanti poteri d’intervento.

L’attribuzione di prerogative speciali in capo allo Stato trova giustificazione, da un lato, nell’esigenza di controllare ed eventualmente reprimere i possibili abusi che soci privati, con quote più o meno rilevanti detenute nelle società ex pubbliche, potrebbero porre in essere e, nell’altro, nell’impedire o ridurre al minimo l’ingresso (*rectius* le “scalate”) nel capitale sociale di investitori ritenuti “scomodi” o inaffidabili dalle autorità pubbliche nazionali. La *ratio* delle *golden shares* consiste dunque nella protezione degli interessi generali che, a seguito della privatizzazione, rischia di essere disattesa in ragione degli obiettivi ultimi, di natura lucrativa, che orientano l’attività delle società non più pubbliche. Ciò tenuto conto del carattere particolarmente strategico dei settori, come quello della difesa, nei quali dette società operano, e/o nella natura di pubblico interesse delle attività da esse svolte²⁷. Come opportunamente rilevato in dottrina, le *golden shares*, tuttora “often deployed to justify the State’s traditional duty to provide public services”, sono solitamente associate ad imprese, viste quali “national champions, a symbol of the State”, rispetto alle quali “it would be difficult to persuade electorates that similar services or goods could be provided, not only by the private sector, but also by *non-nationals*”²⁸.

Dal punto di vista delle libertà fondamentali, a monte si pongono i rischi derivanti da un’eccessiva penetrazione di soggetti riconducibili ad altri paesi UE²⁹ in fette di mercato relative alla fornitura di *public goods*: ad esempio, il dubbio è che l’acquisizione, senza limiti particolari, da parte di una società francese, di una quota maggioritaria o comunque consistente dell’ENI, possa avere conseguenze sul piano dell’approvvigionamento di prodotti energetici da parte dello Stato italiano e della prestazione di servizi essenziali per gli utenti del servizio in Italia. È lecito, infatti, perlomeno dubitare che la società francese, collegata (direttamente o indirettamente) con le autorità pubbliche di quel paese, pur avendo interesse ad incrementare gli utili, abbia la medesima predisposizione a migliorare gli *standards* di fornitura del servizio nei confronti del bacino di utenza dell’ENI, composto, ovviamente, da cittadini italiani, di quella che essa invece ha rispetto a cittadini francesi, nei confronti dei quali resta, in senso lato, maggiormente *accountable*. L’obiezione, ispirata ad una concezione “salvifica” del mercato e delle sue dinamiche interne, secondo cui l’instaurazione di un regime di piena competizione nel settore dell’energia elettrica o del gas rappresenterebbe lo stimolo più indicato perché l’azionista francese, anche di maggioranza,

²⁴ Così M. CAPANTINI, *Golden share a tutela del servizio universale. Una censura di tipo più procedurale che sostanziale da parte della Corte di giustizia?*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2007, p. 424.

²⁵ Sulle diverse declinazioni di privatizzazione e sugli intrecci tra tale fenomeno e la previsione di poteri speciali di controllo degli assetti societari si vedano, nella ragguardevole letteratura, M. CLARICH, voce *Privatizzazioni*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, XI, Torino, 1996, p. 568 ss.; R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1995, p. 77 ss.; P. G. JAEGER, *Privatizzazioni; “public companies”; problemi societari*, ivi, p. 5 ss.; G. MINERVINI, *Contro il diritto speciale delle imprese pubbliche privatizzate*, in P. G. MARCHETTI (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, Milano, 1995, p. 165 ss.; J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Rivista delle società*, 1996, p. 368 ss.; N. IRTI, *Economia di mercato e interesse pubblico*, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 2000, p. 435 ss.; G. MORBIDELLI, *Scritti di diritto pubblico dell’economia*, Torino, 2001, pp. 257-301; G. NAPOLITANO, *Le società pubbliche tra vecchie e nuove tipologie*, in *Rivista delle società*, 2006, p. 999 ss.

²⁶ Tra virgolette le locuzioni utilizzate da G. ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in *Rivista delle società*, 1994, p. 392, citato da L. SALERNO, *Golden shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2003, p. 673.

²⁷ Per una chiara definizione di *golden share* si vedano le osservazioni dell’Avvocato generale Colomer nelle conclusioni presentate il 3 luglio 2001 nelle cause del 4 giugno 2002, *Commissione c. Portogallo*, causa C-367/98, *Raccolta*, p. 4731, *Commissione c. Francia*, causa C-483/99, *Raccolta*, p. 4781, *Commissione c. Belgio*, causa C-503/99, *Raccolta*, p. 4809, punti 1 e 20.

²⁸ E. SZYSZCZAK, *Golden Shares and Market Governance*, in *Legal Issues of Economic Integration*, 2002, p. 262.

²⁹ Sulla problematica relativa agli investitori extra-UE vedi le riflessioni svolte nei §§ 4 e 6.

per non perdere quote di mercato, si adoperi al meglio per il bene della società e degli utenti del servizio, non pare decisiva e comunque appare un postulato, in quanto tale tutto da dimostrare.

Il problema sollevato dalle *golden shares*, reso ancora più attuale dalla crisi economica e finanziaria, consiste dunque nel capire dove e in quali termini debba essere tracciato il confine tra il diritto dello Stato di decidere discrezionalmente e in autonomia circa la regolamentazione di attività di interesse generale – anche attraverso l'utilizzo di strumenti di raccordo con (e d'influenza su) società ex-pubbliche preposte al loro svolgimento –, da un lato, e la competenza dell'Unione, dall'altro, nel garantire il rispetto delle libertà fondamentali obbligando dette società a comportarsi secondo principi di mercato e lo Stato ad abbandonare sue “propagini” pubbliche ostili al capitale privato, soprattutto straniero.

I poteri speciali in capo agli Stati membri, oggetto di numerose procedure d'infrazione instaurate dalla Commissione³⁰, sono stati sottoposti al vaglio della Corte di giustizia³¹, ai sensi dell'articolo 226 del Trattato CE, attuale 258 TFUE, in numerose cause riguardanti l'incompatibilità con il diritto dell'Unione di determinate normative in Italia³², Francia³³, Belgio³⁴, Portogallo³⁵, Regno Unito³⁶, Spagna³⁷, Paesi Bassi³⁸, Germania³⁹ e, da ultimo, Grecia⁴⁰. I giudici⁴¹, nel confermare le valutazioni di illegittimità effettuate dalla Commissione in tutti i casi ad eccezione di quello concernente il Belgio – in relazione al quale la Corte ha ritenuto conforme la normativa nazionale con il diritto UE sulla base del principio di proporzionalità –, hanno esaminato lo strumento delle *golden shares* sotto il profilo della libera circolazione dei capitali di cui all'articolo 63 e/o della libertà di stabilimento ex articolo 49 TFUE⁴².

Le maggiori criticità delle varie normative nazionali, dunque, ravvisate dalle istituzioni UE, concernono le *golden shares* nei loro rapporti con il diritto primario piuttosto che con il diritto derivato⁴³. In questo senso, la violazione del principio di non discriminazione costituisce il

³⁰ L'unico rinvio pregiudiziale avente per oggetto le *golden shares* – instaurato dunque su iniziativa dell'investitore – è *Federconsumatori e altri e Associazione Azionariato Diffuso dell'AEM SpA e altri c. Comune di Milano* del 6 dicembre 2007, cause riunite C-463 e 464/04, *Raccolta*, p. I-10419.

³¹ Con particolare riferimento a questa giurisprudenza, E. SZYSZCZAK, *Golden Shares*, cit., p. 261, correttamente rileva che “the cases reflect the continual battle of competence between the Member States, private actors and the European Union”.

³² Cfr. le sentenze *Commissione c. Italia* del 23 maggio 2000, causa C-58/99, *Raccolta*, p. I-3811, *Commissione c. Italia* del 2 giugno 2005, causa C-174/04, *Raccolta*, p. I-4933 e *Commissione c. Italia* del 26 marzo 2009, causa C-326/07, *Raccolta*, p. I-2291; sulla disciplina italiana allora vigente si veda, per tutti, S. VANONI, *Le società miste quotate in mercati regolamentati (dalla “golden share” ai fondi sovrani)*, in C. IBBA, M. C. MALAGUTI, A. MAZZONI (a cura di), *Le società “pubbliche”*, Torino, 2011, p. 187 ss.

³³ Cfr. la sentenza *Commissione c. Francia* del 2002, già citata.

³⁴ Cfr. la sentenza *Commissione c. Belgio* del 2002, già citata.

³⁵ Cfr. le sentenze *Commissione c. Portogallo* del 4 giugno 2002 (già citata), *Commissione c. Portogallo* dell'8 luglio 2010, causa C-171/08, *Raccolta*, p. I-6817 e *Commissione c. Portogallo* del 10 novembre 2011, causa C-212/09, non ancora in *Raccolta*.

³⁶ Cfr. la sentenza *Commissione c. Regno Unito* del 13 maggio 2003, causa C-98/01, *Raccolta*, p. I-4641.

³⁷ Cfr. le sentenze *Commissione c. Spagna* del 13 maggio 2003, causa C-463/00, *Raccolta*, p. I-4581, *Commissione c. Spagna* del 14 febbraio 2008, causa C-274/06, *Raccolta*, p. I-26 e *Commissione c. Spagna* del 17 luglio 2008, causa C-207/07, *Raccolta*, p. I-111.

³⁸ Cfr. la sentenza *Commissione c. Paesi Bassi* del 28 settembre 2006, cause riunite C-282 e 283/04, *Raccolta*, p. I-9141.

³⁹ Cfr. la sentenza *Commissione c. Germania* del 23 ottobre 2007, già citata.

⁴⁰ Cfr. la sentenza *Commissione c. Grecia* dell'8 novembre 2012, causa C-244/11, non ancora in *Raccolta*.

⁴¹ Per uno sguardo d'insieme si veda A. DASHWOOD, M. DOUGAN, B. RODGER, E. SPAVENTA, D. WYATT, *Wyatt and Dashwood's European Union Law*⁶, Oxford-Portland, 2011, pp. 665-670.

⁴² Sulla scelta tra capitali e stabilimento vedi il § 4.

⁴³ Cfr., tuttavia, i seguenti atti, rilevanti in materia: la direttiva del Consiglio n. 68/151/CEE, del 9 marzo 1968, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società a mente dell'articolo 58, secondo comma, del trattato per proteggere gli interessi dei soci e dei terzi (GUCE L 65 del 14 marzo 1968, p. 8), modificata dalla direttiva n. 2003/58/CE del Parlamento e del Consiglio, del 15 luglio 2003, per quanto riguarda i requisiti di pubblicità di taluni tipi di società (GUUE L 221 del 4 settembre 2003, p. 13); la direttiva del Consiglio n. 78/855/CEE, del 9 ottobre 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del trattato e relativa alle fusioni delle società per azioni (GUCE L 295 del 20 ottobre 1978, p. 36); la direttiva del Consiglio n. 88/361/CEE, del 24 giugno 1988, per l'attuazione dell'articolo 67 del trattato (GUCE L 178 dell'8 luglio 1988, p. 5) (su quest'ultimo atto vedi il § 4).

principale profilo di incompatibilità. In particolare, con riferimento alla nozione di restrizione del mercato interno, le ragioni per le quali la Corte ritiene illegittime le *golden shares* sono due.

In alcuni casi, viene riscontrata la natura formalmente discriminatoria della misura nazionale. Ad esempio, in *Commissione c. Portogallo* del 2002, a proposito di una normativa che vieta agli investitori cittadini di un altro Stato membro di acquisire più di un determinato numero di azioni in talune imprese portoghesi, i giudici si limitano a rilevare che la violazione dell'articolo 63 è dimostrata, essendo pacifico "che si tratta di una disparità di trattamento dei cittadini di altri Stati membri, che limita la libera circolazione dei capitali"⁴⁴.

Nella maggior parte delle cause, tuttavia, la Corte, in linea con l'approccio uniforme adottato nell'ambito di altri settori del diritto UE⁴⁵ e con la teoria del cosiddetto *market access*⁴⁶, alla tesi proposta dai diversi governi coinvolti nella causa, i quali fanno valere che la normativa interna si applica, senza distinzione, agli azionisti nazionali e agli azionisti provenienti da altri Stati membri, risponde prescindendo dal carattere direttamente discriminatorio della misura e afferma che "devono ritenersi 'restrizioni' [...] i provvedimenti nazionali che possono impedire o limitare l'acquisto di azioni nelle imprese interessate o che possono dissuadere gli investitori di altri Stati membri dall'investire nel capitale delle stesse"⁴⁷, col risultato di condizionare l'accesso al mercato, rendendo meno "attraente" l'acquisizione di azioni nel capitale sociale⁴⁸. Alla base di tale ragionamento si pone l'impostazione formulata dalla Commissione nella comunicazione del 1997 relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti comunitari, secondo cui "[a]nche se le considerazioni 'di interesse nazionale' riguardano spesso provvedimenti in teoria non discriminatori, come la concessione di un'autorizzazione, questo criterio non risulta sufficientemente trasparente e può, quindi, introdurre un elemento di discriminazione nei confronti degli investitori esteri e un'incertezza del diritto"⁴⁹.

Il fatto che in molte delle cause in materia di *golden shares* il capitale sociale fosse detenuto da numerosi investitori di altri paesi membri non è stata considerata una ragione sufficiente per evitare la condanna dello Stato. La Corte, infatti, ha chiarito che si trattava di misure illegittime in quanto idonee a limitare, in atto ma anche solo in potenza, la possibilità per gli azionisti esteri di istituire o mantenere legami economici durevoli e diretti con la società. Inoltre, i giudici, nel ritenere, in più occasioni, che la detenzione, da parte dello Stato, di azioni privilegiate "non è giustificata dall'importanza della partecipazione che esso detiene" nelle società⁵⁰, se, teoricamente, sembrano considerare legittimo *per se* l'intervento dello Stato nella gestione e nell'organizzazione di società ex pubbliche, *de facto*, ne comprimono fortemente la portata, elevando a principio costitutivo, in concreto assoluto e inderogabile, quello della diretta proporzionalità tra proprietà e controllo della società⁵¹.

⁴⁴ Cfr. il punto 40 della sentenza.

⁴⁵ Sul punto si veda S. GOBBATO, *Golden shares e approccio uniforme in materia di capitali nella recente giurisprudenza comunitaria*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2004, p. 427 ss., in specie p. 429.

⁴⁶ Su questa teoria, elaborata *in primis* dall'Avvocato generale Jacobs nelle conclusioni presentate il 24 novembre 1994 in *Société d'importation Édouard Leclerc-Siplec c. TFI Publicité SA e M6 Publicité SApp* del 9 febbraio 1995, causa C-412/93, *Raccolta*, p. I-00179, punti 39-42, e sulla sua portata estensiva si veda, in particolare, D. CHALMERS, G. DAVIES, G. MONTI, *European Union Law. Cases and Materials*², Cambridge, 2010, pp. 678-680.

⁴⁷ Cfr., a titolo esemplificativo, le sentenze, già citate, *Commissione c. Spagna* del febbraio 2008, punti 18-20 e *Commissione c. Portogallo* del luglio 2010, punto 50.

⁴⁸ Cfr. la sentenza, già citata, *Commissione c. Spagna* del maggio 2003, punto 61.

⁴⁹ GUCE C 220 del 19 luglio 1997, p. 15, punto 8.

⁵⁰ Cfr. la sentenza, già citata, *Commissione c. Portogallo* del luglio 2010, punto 60; cfr. altresì la sentenza, anch'essa già citata, *Commissione c. Germania* dell'ottobre 2007, punti 50-51.

⁵¹ Nonostante sul punto dubbi tuttora esistano, come rilevato da B. MESTRE, *The ECJ's Decision on Portugal's "Golden Share": Broader Implications of a Restatement*, in *European Law Reporter*, 2010, p. 283 ss., alla luce di quanto stabilito dal diritto secondario e dai regimi di *corporate governance* degli Stati membri; sull'interpretazione della direttiva n. 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto (GUCE L 142 del 30 aprile 2004, p. 12), la quale, negli articoli 10 e 11, potrebbe essere interpretata nel senso di imporre il criterio "*one state/one vote*" a livello di diritto societario degli Stati membri, si vedano W.-G. RINGE, *Deviations from Ownership-Control Proportionality. Economic Protectionism Revisited* e A. REISBERG, *Deviations from Ownership-Control Proportionality. Private Benefits and the Bigger Picture*, in U. BERNITZ, W.-G. RINGE, *op. cit.*, rispettivamente p. 209 ss. e p. 241 ss.; in generale, dal punto di vista del diritto comparato e della teoria generale, si veda P. A. HALL, D. SOSKICE, *Varieties of Capitalism. The institutional foundations of comparative advantage*, Oxford, 2011.

Il risultato è che la giurisprudenza UE, nonostante la prospettata penetrazione, per analogia, da parte di taluni governi europei, della “logica *Keck*”⁵² nel settore delle *golden shares*, è stata – anche recentemente – sempre molto espansiva e invasiva.

Sulla base dei principi fin qui sommariamente descritti si fondano anche le due procedure di infrazione, attualmente in corso⁵³, contro Germania⁵⁴ e Italia⁵⁵. Al riguardo, proprio con riferimento all’ordinamento italiano, c’è da chiedersi se la citata legge n. 56 del maggio 2012, di conversione del decreto Monti-Moavero n. 21 del marzo 2012, possa indurre la Commissione ad archiviare la procedura di infrazione nei confronti dello Stato italiano. Il punto è che, se la versione originaria sembrava essere in linea con il diritto UE per la natura circostanziata delle condizioni suscettibili di attivare i poteri speciali e per il carattere circoscritto dei settori interessati, il testo entrato in vigore, come modificato dagli emendamenti apportati dalla Camera dei deputati, rischia di andare incontro ai rilievi delle istituzioni europee sotto due profili: l’estensione dell’obbligo di notifica da parte della società allo Stato per un’ampia serie di delibere, per un verso, e, per l’altro, l’utilizzo di *golden powers* in relazione ai settori della difesa e dei servizi strategici legati all’energia, alle telecomunicazioni e ai trasporti, “ivi compresi quelli necessari ad assicurare l’approvvigionamento minimo e l’operatività dei servizi pubblici essenziali”⁵⁶. Il collegamento tra i servizi strategici relativi a determinati settori d’interesse generale e l’insieme dei servizi pubblici essenziali, in particolare, pare estendere, in misura eccessiva, i poteri dello Stato fino a legittimarne l’intervento con riferimento, potenzialmente, all’assolvimento di tutte le attività di interesse generale esercitate da società ex pubbliche⁵⁷.

3. L’articolo 345 TFUE stabilisce che “[i] trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri”. L’Unione, almeno sulla carta, è quindi indifferente nei confronti del regime di proprietà delle imprese che operano nel mercato europeo.

La norma va necessariamente letta in combinazione con l’articolo 106, par. 1 TFUE⁵⁸, il quale, nel sancire il principio di eguaglianza, ai fini dell’applicazione del diritto UE, tra imprese private e imprese pubbliche oppure titolari di diritti speciali o esclusivi, vieta qualsiasi misura statale⁵⁹ suscettibile di discriminare le prime a favore di queste ultime⁶⁰.

Dalla lettura congiunta delle due disposizioni sembra evincersi che l’articolo 345 mira a concedere margini di manovra e discrezionalità che gli Stati altrimenti non avrebbero sulla base *sic et simpliciter* dell’articolo 106, par. 1⁶¹: l’obbligo di *par condicio* tra imprese, come previsto da

⁵² Cfr. le sentenze, già citate, *Commissione c. Regno Unito*, punto 28, *Commissione c. Germania*, punti 46-47 e *Commissione c. Portogallo*, punto 37.

⁵³ Le procedure contro la Danimarca, il Lussemburgo e l’Ungheria sono state archiviate per l’adempimento di questi Stati; cfr. il sito web http://ec.europa.eu/internal_market/capital/news/index_en.htm.

⁵⁴ Cfr. il sito web http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-826_en.htm?locale=en.

⁵⁵ Cfr. il sito web http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-1443_en.htm?locale=en.

⁵⁶ Cfr. l’attuale articolo 2, par. 1 della legge.

⁵⁷ In generale, sulle recenti modifiche nell’ordinamento italiano si veda C. SAN MAURO, *La disciplina della nuova “Golden share”, in Federalismi*, consultabile online sul sito http://www.federalismi.it/federalismi/ApplMostraDoc.cfm?hpsez=Primo_Piano&content=La+disciplina+della+nuova+golden+share&content_auth=Cesare+San+Mauro&Artid=21104.

⁵⁸ In tale senso si veda altresì M. C. MALAGUTI, *Aspetti societari e diritto della concorrenza. Percorsi accidentati del principio di parità di trattamento tra imprese pubblica ed impresa privata*, in C. IBBA, M. C. MALAGUTI, A. MAZZONI (a cura di), *op. cit.*, pp. 31-35.

⁵⁹ Sul concetto di “misura” ai sensi dell’articolo 106, par. 1 si vedano ampiamente J. L. BUENDIA SIERRA, *Exclusive Rights and State Monopolies Under EC Law*, Oxford, 1999, pp. 14-29 e F. BLUM, A. LOGUE, *State Monopolies under EC Law*, Chichester, 1998, pp. 12-15.

⁶⁰ Oltre che con il principio della parità di trattamento tra imprese, il principio di neutralità di cui all’articolo 345 va interpretato in combinazione con il principio di trasparenza, in base al quale l’azione e il comportamento degli operatori economici nazionali, a prescindere dal loro *status* giuridico, deve rispondere a criteri di semplificazione, correttezza e scambio d’informazioni, anche e soprattutto in rapporto alle autorità pubbliche, in special modo qualora queste detengano un potere di controllo (diretto o indiretto) su tali operatori, come sottolineato da J. VANDAMME, *Concurrence, Marché commun et entreprises publiques*, in B. THIRY, J. VANDAMME (sous la direction de), *Les entreprises publiques dans l’Union européenne: entre concurrence et intérêt général*, Paris, 1995, pp. 28-30.

⁶¹ Sottolinea lo spazio di discrezionalità concesso agli Stati dall’articolo 345 S. M. CARBONE, “*Golden share*” e *Fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale*, in G. NARDOZZI, S. M. CARBONE (a cura di), *Lo Stato da gestore di grandi imprese a referente nel loro Governo*, Genova, 2011 p. 311.

quest'ultima norma⁶², l'obbligo cioè di trattare in maniera eguale imprese collegate, a vario titolo, con lo Stato e imprese private, non impone agli Stati di privatizzare, ossia di affidare al privato l'erogazione di determinati servizi. Osta ad una tale interpretazione proprio il principio di neutralità di cui all'articolo 345. In questo senso, gli articoli 106.1 e 345, lungi dall'operare quale sorta di endiadi, integrano un contemperamento di valori ed esigenze, in linea con i principi cardine della *soziale Marktwirtschaft* e con le premesse concettuali della "Scuola di Friburgo"⁶³.

Lasciando da parte l'assunto, tutto da dimostrare, che la privatizzazione costituisce sempre e comunque il solo modo per rendere più efficienti e competitive le imprese ed eliminare rendite parassitarie nella gestione della cosa un tempo pubblica⁶⁴, e soffermandosi, invece, sull'interpretazione dell'articolo 345, alcune osservazioni critiche possono essere svolte.

Il problema ruota intorno alla definizione e alla perimetrazione della nozione di "regime di proprietà esistente negli Stati membri". Il ragionamento della Corte può essere riassunto nel modo seguente: la norma riconosce che "il passaggio di un'impresa dal settore pubblico al settore privato è una scelta di politica economica che, in quanto tale, rientra nella competenza esclusiva degli Stati membri", come affermato dalla Commissione nella citata comunicazione del 1997 sugli investimenti comunitari⁶⁵; gli Stati sono liberi di possedere un pacchetto di controllo nella società privatizzata, ma non possono godere di una serie di prerogative che li pongono in una situazione di vantaggio rispetto agli altri azionisti; va pertanto esclusa la pertinenza dell'articolo 345, non sussistendo alcuna equivalenza tra tali prerogative e il concetto di proprietà enunciato nella norma.

La giurisprudenza sul punto è oramai consolidata. La Corte sceglie volutamente di non cogliere i margini di sovranità che l'articolo 345 parrebbe concedere agli Stati membri⁶⁶. Anzi, l'ambito di applicazione *ratione materiae* della norma è stato via via sempre più compresso nel corso degli anni, a tutto favore del privato rispetto al pubblico, nonostante l'opinione contraria, più volte ribadita in numerose cause, dell'Avvocato generale Colomer⁶⁷. In particolare, la tesi di Colomer segue tre ordini di ragionamenti, volti a sottolineare "l'errore fondamentale" in cui sarebbe incorsa la Commissione nel "trascurare le conseguenze giuridiche del disposto dell'articolo 295 [attuale 345]"⁶⁸. In primo luogo, in base ad un'interpretazione sistematica della norma, egli rileva che essa, essendo collocata nella parte sesta del Trattato, destinata alle disposizioni generali e finali,

⁶² Non pare potersi accogliere la tesi proposta dall'Avvocato generale Tesaurò nelle conclusioni del 13 febbraio 1990 rese nel caso *Francia c. Commissione* del 19 marzo 1991, causa C-202/88, *Raccolta*, p. I-1223, punto 29, secondo il quale l'articolo 222 del Trattato CEE, attuale 345 TFUE, se messo in relazione con l'articolo 90, par. 1 del Trattato CEE, attuale 106, par. 1, si limiterebbe ad enfatizzare la presunzione di legittimità riconosciuta da quest'ultima norma. A questo proposito, si ricorda, infatti, che, pur riconoscendo la presunzione di legittimità *per se* delle imprese pubbliche e delle imprese titolari di diritti speciali o esclusivi, la Corte ha interpretato l'articolo 106, par. 1, in combinazione con l'articolo 102 TFUE, nel senso di ritenere che esso produce, in termini automatici, distorsioni del mercato suscettibili di configurare un abuso di posizione dominante. Sul punto si vedano, *ex multis*, A. GARDNER, *The Velvet Revolution: Article 90 and the Triumph of the Free Market in Europe's Regulated Sectors*, in *European Competition Law Review*, 1995, p. 78 ss.; R. KOVAR, *Droit communautaire et service public: esprit d'orthodoxie ou pensée laïcisée*, in *Revue trimestrielle de droit européen*, 1996, p. 215 ss. e p. 493 ss.

⁶³ Sul tema si vedano W. EUCKEN, *Nationalökonomie Wazu?*, Godesberg, 1947; A. MÜLLER-ARMACK, *Wirtschaftsordnung und Wirtschaftspolitik. Studien und Konzepte zur Sozialen Marktwirtschaft und zur Europäischen Integration*, Freiburg, 1966; P. PICONE, *Origine ed evoluzione delle regole di concorrenza comunitarie: l'apologia del mercato "sociale" europeo*, in *Critica del diritto*, 1974, pp. 70-73; G. AMORELLI, *Le privatizzazioni nella prospettiva del Trattato istitutivo della Comunità Economica Europea*, Padova, 1992, pp. 7-11; G. AMATO, *Antitrust and the bounds of Power. The Dilemma of Liberal Democracy in the History of Market*, Oxford, 1997, pp. 39-46.

⁶⁴ Si pensi, in Italia, al caso delle Telecom e dell'IRI e, nel Regno Unito, a quello delle ferrovie inglesi, il cui studio rende palese l'emersione di un'evidente ritrosia del privato a garantire la ricapitalizzazione della società e l'indifferenza (a volte l'insofferenza) circa il perseguimento di obiettivi di universalità delle prestazioni fornite ai cittadini-utenti; in argomento si vedano i contributi raccolti in U. MATTEI, E. REVIGLIO, S. RODOTÀ (a cura di), *Invertire la rotta. Idee per una riforma della proprietà pubblica*, Bologna, 2007 e in G. NARDOZZI, S. M. CARBONE, *op. cit.*

⁶⁵ Cfr. la prima nota della comunicazione, già citata.

⁶⁶ Cfr., a titolo di esempio, la sentenza, già citata, *Commissione c. Grecia* del novembre 2012, punti 15-18.

⁶⁷ Cfr. le conclusioni del 3 luglio 2001 nelle cause del 4 giugno 2002, punti 37-92, le conclusioni del 6 febbraio 2003 nelle cause *Commissione c. Regno Unito* e *Commissione c. Spagna* del 13 maggio 2003, punto 37, le conclusioni del 13 febbraio 2007 nella causa *Commissione c. Germania*, punti 42-56, le conclusioni del 6 novembre 2008 nella causa *Commissione c. Italia* del 26 marzo 2009, punti 35-42; in dottrina si vedano, *inter alia*, S. M. CARBONE, "Golden Share" e fondi sovrani, *cit.*, in specie pp. 311-319 e, seppure con alcuni importanti distinguo attinenti alla nozione di proprietà e a quella di controllo statale, N. THIRON, *op. cit.*, pp. 262-266.

⁶⁸ Cfr. il punto 39 delle conclusioni del 3 luglio 2001.

avrebbe una portata che si estende trasversalmente all'insieme dei precetti del Trattato, anche quelli riguardanti le libertà di circolazione; in secondo luogo, il tenore perentorio e incondizionato del testo della disposizione ne sottolineerebbe la centralità, considerato che tale espressione “non figura in nessun'altra disposizione del Trattato”; infine, l'articolo 345 sarebbe l'unica norma a derivare la sua autorità direttamente dalla Dichiarazione Schuman del 9 maggio 1950. Da qui la necessità di valorizzarne la portata giuridica, non privandola del suo effetto utile, circostanza questa che si è invece verificata nella misura in cui la Corte di giustizia, nel ritenere irrilevante l'articolo 345 in materia di *golden shares*, implicitamente interpreta la norma nel senso di accogliere una nozione di neutralità *positiva*, in base alla quale l'indifferenza dell'Unione riguarderebbe esclusivamente l'opportunità della decisione di privatizzazione adottata dagli Stati membri⁶⁹, non quindi le modalità con le quali tale privatizzazione viene concretamente attuata dai governi nazionali⁷⁰.

Al riguardo, a differenza di quanto sembra osservare la Corte, non pare scontato ritenere che l'espressione “regime di proprietà” rinvii esclusivamente all'ordinamento civilistico dei rapporti patrimoniali. Al contrario, nulla osta a che essa sia intesa nel senso di riferirsi alle norme, tanto di origine privatistica quanto afferenti al diritto pubblico, atte ad attribuire la titolarità, in senso economico, di un'impresa, ossia a tutte quelle regole che permettono al titolare d'influire sulla definizione e sull'attuazione di tutti o di alcuni tra gli obiettivi economici dell'impresa. La distinzione tra imprese pubbliche e private non può, dunque, ricondursi alla mera composizione della struttura azionaria, ma è strettamente collegata alla possibilità per lo Stato di imporre determinati obiettivi di politica economica, distinti dalla ricerca del massimo profitto che caratterizza l'attività privata. Sostenere, come fa la Corte, che proprietà significa piena appartenenza soggettiva delle cose e non anche titolarità economica, intesa, in termini dinamici, come esercizio di un potere di controllo, di un'influenza riconosciuta da fonti di origine pubblicistica o privatistica sulla destinazione e l'utilizzo di beni e risorse, non sembra un'impostazione esente da critiche.

Peraltro, l'interpretazione fornita dalla Corte di giustizia non sembra coerente con il tipo di valutazione, pragmatica e funzionale, di impresa privata e pubblica elaborata dagli organi giurisdizionali UE secondo la quale, con riferimento alla nozione di economicità, viene attribuito carattere economico a qualsiasi soggetto esercente una data attività, remunerata e in condizioni di mercato, indipendentemente dalla sua natura giuridica e dalle relative modalità di finanziamento⁷¹. Quanto al carattere pubblico di un'impresa, un'interpretazione funzionale, ispirata a questa stessa logica sostanziale, è accolta dalle istituzioni europee, nel diritto derivato e nella giurisprudenza⁷², laddove è affermato che il carattere pubblico di un'impresa non dipende dai rapporti formali di proprietà, bensì dal potere di controllo effettivo esercitato dallo Stato sulla medesima. All'articolo 2, par. 1, secondo trattino, della direttiva della Commissione 80/723/CEE del 25 giugno 1980 relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie fra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche, modificata prima dalla direttiva 2000/56/CE del 26 luglio 2000⁷³ e poi dalle direttive 2005/81/CE del 28 novembre 2005⁷⁴ e 2006/111/CE del 16 novembre 2006⁷⁵, è scritto, infatti, che va considerata impresa pubblica “ogni impresa nei confronti della quale i poteri pubblici possano esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza dominante per ragioni di proprietà, di partecipazione finanziaria o della normativa”⁷⁶.

⁶⁹ Così S. GOBBATO, *op. cit.*, p. 437; si vedano altresì A. VERHOEVEN, *Privatisation and EC Law: Is the European Commission 'Neutral' With Respect To Public Versus Private Ownership of Companies?*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 1996, p. 27 ss. e M. KARPENSCHIF, *La privatisation des entreprises publiques: une pratique encouragée sous surveillance communautaire*, in *Revue française de droit administratif*, 2002, p. 95 ss.

⁷⁰ Sul tema si veda anche T. AJELLO, *Le golden shares nell'ordinamento comunitario: certezza del diritto, tutela dell'affidamento degli investitori e “pregiudiziale” nei confronti dei soggetti pubblici*, in *Il Diritto dell'Unione europea*, 2007, p. 811 ss.

⁷¹ Cfr., a titolo esemplificativo, la sentenza *Höfner and Elser* del 23 aprile 1991, causa C-41/90, *Raccolta*, p. I-1919; sulla nozione di economicità, tra diritto *antitrust* e libertà fondamentali, si veda D. GALLO, *op. cit.*, pp. 234-371.

⁷² Per un esame delle principali problematiche concernenti il rapporto tra imprese pubbliche e diritto dell'Unione si vedano, *ex plurimis*, M. BASEX, *L'appréhension des services publics par le droit communautaire*, in *Revue française de droit administratif*, 1995, p. 550 ss.; A. HANNEQUART, *Les fonctions des entreprises publiques et l'ordre juridique communautaire*, in B. THIRY, J. VANDAMME (sous la direction de), *Les entreprises publiques dans l'Union européenne: entre concurrence et intérêt général*, Paris, 1995, p. 85 ss.

⁷³ GUCE L 193 del 29 luglio 2000, p. 75.

⁷⁴ GUUE L 312 del 29 novembre 2005, p. 47.

⁷⁵ GUUE L 318 del 17 novembre 2006, p. 17.

⁷⁶ GUCE L 195 del 29 luglio 1980, p. 35.

Insomma, con quanto scritto fin qui si intende sottolineare che il principio delle libertà di circolazione, pur fondamentale, non ha carattere assoluto, dovendo essere messo in relazione con altre regole e principi. Ora, questa opera di bilanciamento passa, appunto, oltre che sul piano delle eccezioni⁷⁷, anche per il confronto con altri principi costitutivi, come quello di neutralità rispetto al regime giuridico delle imprese di cui all'articolo 345. Un tale confronto, certamente, non può avvenire se la Corte, come affermato anche recentemente nella sentenza *Commissione c. Grecia* del novembre 2012, pone come condizione per l'applicazione dell'articolo 345 che questo non entri in conflitto con le norme sulle libertà di circolazione⁷⁸, sottintendendo quindi che il primo si troverebbe in una posizione gerarchicamente inferiore rispetto alle seconde. Una diversa interpretazione dell'articolo 345 è possibile, senza, evidentemente, ritenere che essa comporti, *ex se*, l'esenzione delle *golden shares* dall'applicazione del Trattato. Semmai, una valorizzazione della norma potrebbe portare, se non ad invertire la presunzione della loro illegittimità – che sembra configurarsi nella giurisprudenza UE –, perlomeno a relativizzarla in maniera significativa.

4. L'individuazione del diritto UE applicabile alle *golden shares* impone di comprendere quali siano le norme sulle libertà di circolazione maggiormente interessate (e potenzialmente violate) dagli ordinamenti nazionali conferenti poteri speciali: libertà di stabilimento o libera circolazione dei capitali? La scelta tra articoli 49 e seguenti e 63 e seguenti TFUE non è dirimente ai fini degli scambi intracomunitari, considerato che i ragionamenti giurisprudenziali finora svolti, in merito sia ai capitali che allo stabilimento, sulla nozione di restrizione del mercato e sulla portata delle giustificazioni d'interesse generale, sono pressoché identici⁷⁹. La questione assume, al contrario, rilevanza centrale in relazione agli investimenti provenienti da paesi terzi, dal momento che il campo di applicazione *ratione personae* della disciplina sui capitali è più esteso di quello relativo allo stabilimento, con riferimento agli investitori extra-UE⁸⁰. Ciò significa che tali investitori possono invocare, di fronte ad un giudice di un paese membro, l'articolo 63, ma non l'articolo 49, per lamentare la violazione di un loro diritto causata dalla previsione di una *golden share* detenuta da autorità nazionali di quel paese in società privatizzate che operano sul suo territorio. Il problema riguarda tutte le tipologie di investimenti extra-UE, inclusi quelli effettuati dai fondi sovrani⁸¹, dalle cosiddette *state owned enterprises* (imprese pubbliche interamente controllate da uno Stato terzo)⁸² e, più in generale, da tutte quelle "private sovereign entities"⁸³, formalmente private oppure a partecipazione mista, che sono collegate, a vario titolo e con gradazioni diverse, con le autorità pubbliche di un paese terzo.

La giurisprudenza, nonostante l'importanza del tema che esigerebbe chiarezza e certezza del diritto, si caratterizza per una certa disomogeneità.

La Corte, in una prima fase, sostanzialmente ragiona sulle sole norme in materia di capitali, ritenendo che la violazione di quelle sullo stabilimento sia un effetto automatico e secondario della

⁷⁷ Vedi i §§ 6 e 7.

⁷⁸ Cfr. i punti 17-18 della sentenza, già citata.

⁷⁹ Così M. O'BRIEN, *Case C-326/07, Commission of the European Communities v. Italian Republic, Judgment of the Court of Justice (Third Chamber) of 26 March 2009, not yet reported*, in *Common Market Law Review*, 2010, p. 257.

⁸⁰ Sottolineano la rilevanza della questione, tra gli altri, S. DE VIDO, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden share: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento?*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2007, p. 861 ss.; F. SANTONASTASO, *La "saga" della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2007, p. 302 ss.

⁸¹ Per uno sguardo d'insieme sui fondi sovrani, limitatamente ai profili giuridici, si veda, per tutti, F. BASSAN, *The Law*, cit.; con particolare riguardo ai tentativi (più o meno riusciti) di una loro regolamentazione da parte delle organizzazioni internazionali, si vedano E. MOSTACCI, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2009, p. 305 ss.; A. GIGANTE, A. LIGUSTRO, *Il diritto internazionale degli investimenti di fronte alla sfida dei fondi sovrani*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2010, p. 1179 ss. e M. AUDIT, *Is the Erecting of Barriers against Foreign Sovereign Wealth Funds Compatible with International Investment Law?*, 2008, consultabile online sul sito http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1154601.

⁸² Ne è un esempio il colosso energetico russo GAZPROM.

⁸³ Per una definizione e un esame comparativo di tutti gli attori individuati nel testo si vedano F. BASSAN, *The Law*, cit., pp. 3-35; L. CATA BACKER, *Sovereign Investing in Times of Crises: Global Regulation of Sovereign Wealth Funds, State Owned Enterprises and the Chinese Experience*, in *Transnational Law and Contemporary Problems*, 2010, p. 3 ss.

violazione degli articoli 63 e seguenti⁸⁴, in linea con la cosiddetta “centre-gravity theory” enucleata, per la prima volta, nel settore bancario, in *Fidium Finanz*⁸⁵, secondo cui, in caso di sovrapposizione tra norme, troverebbe applicazione la sola disciplina “to be most directly affected if the other is thought to be entirely secondary”⁸⁶.

Successivamente, la Corte⁸⁷, prima con la sentenza *Commissione c. Spagna* del luglio 2008⁸⁸ e poi, in maniera più decisa ed esplicita, con la sentenza *Commissione c. Italia* del marzo 2009⁸⁹, nel chiarire che il problema della possibile sussunzione di una normativa controversa nell’una o nell’altra libertà va risolta, *case by case*, sulla base dell’oggetto di tale normativa⁹⁰ e nel trasferire i ragionamenti da essa formulati in materia tributaria e finanziaria⁹¹ sul piano delle *golden shares*, parzialmente rivalorizza gli articoli 49 e seguenti⁹². Lo fa, sulla base del cosiddetto “criterio *Baars*”⁹³, facendo rientrare nell’oggetto e nello scopo della libertà di stabilimento le disposizioni nazionali applicabili alla detenzione, da parte di un cittadino di uno Stato, 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 le attività”⁹⁴. In particolare, in *Commissione c. Italia* del 2009 la Corte chiarisce che un tale potere di influenza è quello che si concretizza nel potere di veto in ordine a decisioni rientranti nella gestione della società⁹⁵, concernenti cioè azionisti “in grado di esercitare un’influenza sicura” su quest’ultima. Gli effetti restrittivi sulla libera circolazione dei capitali che dovessero realizzarsi sarebbero, quindi, “l’inevitabile conseguenza di un possibile ostacolo alla libertà di stabilimento e non giustificerebbero un esame autonomo” alla luce degli articoli 63 e seguenti⁹⁶. Le norme sullo stabilimento, invece, sono considerate dalla Corte ancillari e consequenziali rispetto alla violazione delle regole sui capitali quando si tratti sia di investimenti di portafoglio che di investimenti diretti, intendendo, con quest’ultima espressione, gli investimenti “aventi lo 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”. Tali legami, afferma la Corte, presuppongono, peraltro, che le azioni in possesso dell’investitore attribuiscono a quest’ultimo la possibilità di “partecipare effettivamente alla gestione della società o al suo controllo”⁹⁷.

Sempre in *Commissione c. Italia* del 2009, è affermato che l’indagine deve vertere sia sulle norme sullo stabilimento che sulle norme in materia di capitali quando la disciplina nazionale non riguardi le sole partecipazioni azionarie tali da conferire una sicura influenza sulle decisioni di una società e da consentire di indirizzarne le attività, ma si applichi “indipendentemente dall’entità della

⁸⁴ Cfr., a titolo puramente esemplificativo, le sentenze, già citate, *Commissione c. Francia*, punto 56, *Commissione c. Spagna* del maggio 2003, punto 86 e *Commissione c. Regno Unito*, punto 52; come sottolineato da G. DE ROSA, *La Corte di giustizia condanna i criteri di esercizio della golden share*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2009, p. 1656, l’unica eccezione è rappresentata dalla sentenza, anch’essa già citata, *Commissione c. Italia* del maggio 2000, punto 20, sulle cui caratteristiche peculiari si veda A. DASHWOOD, M. DOUGAN, B. RODGER, E. SPAVENTA, D. WYATT, *op. cit.*, pp. 665-666.

⁸⁵ Sentenza del 3 ottobre 2006, causa C-452/04, *Raccolta*, p. I-9521, punto 34.

⁸⁶ Così H. SCHWEITZER, *Sovereign Wealth Funds: Market Investors or “Imperialist Capitalists”?* *The European Response to Direct Investment by Non-EU State-Controlled Entities*, in U. BERNITZ, W.-G. RINGE, *op. cit.*, p. 103.

⁸⁷ Cfr., tuttavia, i punti 13-16 della sentenza *Commissione c. Germania*, già citata, nella quale la Corte, pur considerando *in abstracto* la possibile applicazione dell’articolo 49 al caso di specie, in concreto, respinge il ricorso della Commissione, rilevando che essa “non ha sviluppato nell’ambito del suo ricorso, come neppure nella sua replica o in sede di udienza, alcuna argomentazione specifica a sostegno di un’eventuale restrizione alla libertà di stabilimento”.

⁸⁸ Cfr. i punti 59-63 della sentenza, già citata.

⁸⁹ Cfr. i punti 33-39 della sentenza, già citata.

⁹⁰ Cfr. il punto 22 della sentenza *Holböck* del 24 maggio 2007, causa C-157/05, *Raccolta*, p. I-4051.

⁹¹ Cfr. le sentenze *Baars* del 13 aprile 2000, causa C-251/98, *Raccolta*, p. I-2787, punto 22 e *Caldbury* del 12 settembre 2006, causa C-196/04, *Raccolta*, p. I-7995, punti 31-33.

⁹² In linea con l’impostazione proposta dall’Avvocato generale Alber nelle sue conclusioni del 14 ottobre 1999 nella causa *Baars*, punti 12-30.

⁹³ Sul tema si veda J. RICKFORD, *Protectionism*, cit., pp. 81-93.

⁹⁴ *Ibidem*, punto 34.

⁹⁵ Tra le quali: lo scioglimento, il trasferimento dell’azienda, la fusione, la scissione, il cambiamento dell’oggetto sociale, il trasferimento della sede all’estero e le modifiche statutarie.

⁹⁶ Cfr. il punto 39 della sentenza *Commissione c. Italia* del 2009.

⁹⁷ Cfr. il punto 35 della sentenza *Commissione c. Italia* del 2009, già citata.

partecipazione detenuta da un azionista nella società”⁹⁸. È il caso, ad esempio, dei poteri di opposizione, previsti nell’articolo 2, comma 1, del decreto legge n. 332/1994, convertito con modifiche dalla legge n. 474 del 30 luglio 1994, abrogato a seguito della legge, già citata, n. 56 dell’11 maggio 2012, oggetto d’esame in *Commissione c. Italia* del 2009, in relazione sia all’assunzione, da parte degli investitori, di partecipazioni azionarie sia alla conclusione di intese tra azionisti che rappresentino entrambe (partecipazioni e intese) almeno il 5% dei diritti di voto oppure, eventualmente, una percentuale minore fissata dal Ministero dell’economia e delle finanze. Ad avviso dei giudici, l’articolo 63 potrà trovare applicazione qualora dette percentuali permettano agli interessati di partecipare effettivamente alla gestione di una determinata società senza però fornire loro significativi poteri di controllo e influenza; l’articolo 49, al contrario, sarà applicabile in presenza delle medesime percentuali nel caso in cui si tratti di un azionariato diffuso e frammentato oppure qualora le partecipazioni eccedano le percentuali minime: in entrambe le situazioni, infatti, le limitazioni imposte dallo Stato colpiscono gli azionisti capaci di esercitare una sicura influenza sulla gestione della società e di indirizzare le attività⁹⁹.

Più recentemente, i giudici di Lussemburgo, sulla base anche delle conclusioni di avvocati generali diversi (Mengozzi e Villalón) dagli avvocati generali (Colomer e Maduro) precedentemente investiti della questione, adottano un approccio opposto rispetto a quello elaborato in *Commissione c. Italia* del 2009, operando in questo modo un *revirement* ulteriore e, in questo senso, un ritorno alle origini della loro giurisprudenza. Ci si riferisce alle due sentenze contro il Portogallo, la prima del luglio 2010 e la seconda del novembre 2011, relative ad una serie di azioni privilegiate detenute dallo Stato portoghese, rispettivamente, nella società Portugal Telecom SGPS SA e nella società Galp Energia SGPS SA, riguardanti, quanto alla prima, l’approvazione di un numero significativo di importanti decisioni in ordine all’acquisizione di partecipazioni superiori al 10% del capitale sociale della società e alla gestione di quest’ultima, quanto alla seconda, i poteri di veto e di nomina del Presidente del consiglio di amministrazione della società.

Ebbene, con riferimento a poteri molto simili (*Commissione c. Portogallo* del 2010) o equivalenti (*Commissione c. Portogallo* del 2011) a quelli riconosciuti nell’ordinamento italiano, prima dell’entrata in vigore della legge n. 56 del 2012, oggetto della sentenza del 2009, la Corte, prescindendo completamente da quest’ultima pronuncia nella sentenza del 2010¹⁰⁰ ovvero ribadendo, sul piano teorico, la dicotomia capitali/stabilimento nella sentenza del 2011¹⁰¹, in concreto, ragionano esclusivamente sugli articoli 63 e seguenti, configurando la violazione del diritto di stabilimento, a loro avviso, solamente “la conseguenza diretta degli ostacoli alla libera circolazione dei capitali”.

A tali pronunce segue, da ultimo, la sentenza *Commissione c. Grecia* del novembre 2012, nella quale la Corte, con riguardo ad un regime di autorizzazione preliminare avente per oggetto solamente l’acquisizione di partecipazioni in una società anonima strategica che conferisce diritti di voto che rappresentano oltre il 20% del capitale sociale totale, chiarisce che, in una situazione di questo tipo, sarebbero interessati solamente gli azionisti capaci di esercitare una sicura influenza sulla gestione e il controllo di tale società, nell’ottica del “criterio *Baars*”. Da qui, rileva la Corte, la necessità di ragionare sul solo articolo 49, non giustificandosi in alcun modo un esame autonomo alla luce dell’articolo 63¹⁰². I giudici, pertanto, operano un ennesimo (re)*revirement*, in linea con l’impostazione delineata in *Commissione c. Italia* del 2009.

Come si evince da questo breve *excursus* manca un’impostazione univoca in merito al duplice tema del fondamento normativo e dei rapporti tra libera circolazione dei capitali e diritto di stabilimento nell’ambito delle *golden shares*. Esiste, dunque, una certa incoerenza¹⁰³ la quale

⁹⁸ *Ibidem*, punto 36.

⁹⁹ *Ibidem*, punto 38.

¹⁰⁰ Cfr. i punti 58, 62, 79-80 della sentenza *Commissione c. Portogallo* del luglio 2010, già citata.

¹⁰¹ Cfr. i punti 41-45, 54-59, 61 e 98 della sentenza *Commissione c. Portogallo* del 2011, già citata.

¹⁰² Cfr. i punti 24-25 e 30-31 della sentenza *Commissione c. Grecia*, già citata.

¹⁰³ Presumibilmente accentuata, come sottolineato da J. VAN BEKKUM, *The ECJ’s Ruling Against the Golden Share in Portugal Telecom – What Went Wrong?*, consultabile online sul sito <http://www.thedefiningtension.com/2010/07/no-139-the-ecjs-ruling-against-the-golden-share-in-portugal-telecom-what-went-wrong-at-the-court.html>, dal fatto che le sezioni della Corte interessate dai ricorsi esperiti dalla Commissione in merito alle *golden shares* sono variate nel corso degli anni: in particolare, con riguardo alle pronunce più recenti, la grande sezione nella causa *Commissione c. Germania*, già citata, la sezione prima nei casi, già citati, *Commissione c. Spagna* del luglio 2008 e *Commissione c. Italia* del marzo 2009, la sezione terza nei casi, già citati, *Commissione c. Portogallo* del luglio 2010 e *Commissione c. Portogallo* del novembre 2011 e la sezione quarta nel caso, anch’esso già citato, *Commissione c. Grecia* del novembre 2012.

rischia di produrre conseguenze gravi sul piano della relazione con gli investitori di paesi terzi e dell'azionabilità, da parte di questi ultimi, di diritti connaturati alle libertà economiche fondamentali.

La poca chiarezza sul punto è testimoniata altresì dagli atteggiamenti contraddittori, in una materia vicina seppure diversa come quella fiscale, emersi in seno agli organi giurisdizionali nazionali in ordine alla possibilità per gli investitori extra-UE di fondarsi sull'articolo 63 al fine di contestare misure nazionali volte ad introdurre disparità di trattamento, sotto il profilo della tassazione dei dividendi finanziari, in ragione della provenienza (UE o extra-UE) degli investimenti. Come sottolineato in dottrina, infatti, mentre alcune corti¹⁰⁴ hanno ammesso l'applicazione dell'articolo 63, anche in relazione a normative nazionali applicabili al caso di investimenti significativi suscettibili, in quanto tali, di esercitare una sicura influenza sulla società, nell'ottica del diritto di stabilimento, altre¹⁰⁵ hanno adottato una posizione opposta, peraltro senza che, in un caso e nell'altro, i giudici competenti abbiano ritenuto necessario rinviare, ai sensi dell'articolo 267 TFUE¹⁰⁶, alla Corte di giustizia¹⁰⁷.

Per fornire risposte adeguate alle esigenze di certezza del diritto e coerenza complessiva del sistema che la giurisprudenza della Corte solleva, occorre domandarsi: se solamente una delle due normative (capitali o stabilimento) possa trovare applicazione ovvero se l'applicazione dell'una o dell'altra disciplina debba dipendere, caso per caso, dal tipo di *golden shares* detenute dallo Stato; se, in taluni casi, sia necessaria un'applicazione cumulativa, anziché alternativa, degli articoli 49 e 63 e seguenti. La questione è complicata da due circostanze: l'assenza, nel Trattato, di una definizione di "movimento di capitale"; l'impatto potenziale che la scelta del diritto che si ritiene applicabile (stabilimento e/o capitali) ha sul flusso di investimenti provenienti da paesi terzi e, conseguentemente, sui fattori di sviluppo e di crescita dell'economia europea.

Una definizione di massima di "movimento di capitale", assente, come si è già scritto, a livello di diritto primario, è contenuta nella giurisprudenza della Corte, nella quale è stato riconosciuto valore indicativo alla nomenclatura dei movimenti di capitali di cui all'allegato I della direttiva, già citata, n. 88/361/CEE del giugno 1988. In particolare, i giudici hanno più volte affermato che costituiscono movimenti di capitali sia gli investimenti diretti che gli investimenti di portafoglio¹⁰⁸, i primi sotto forma di partecipazioni azionarie funzionali alla gestione e al controllo di una società, i secondi sotto forma di acquisto di titoli sul mercato dei capitali effettuato al solo fine di realizzare un investimento finanziario, senza intenzione di influenzare una tale gestione e controllo¹⁰⁹.

Ora, posto che non vi è dubbio circa la qualificazione dell'investimento di portafoglio come movimento di capitale, il vero problema riguarda la nozione di investimento diretto, messa a confronto con quella di stabilimento. In particolare, sembra che l'andamento altalenante della giurisprudenza dipenda proprio dal labile confine che esiste tra questi due concetti. In particolare, non è chiaro in cosa si differenzi l'investimento diretto, volto ad "instaurare o mantenere legami economici durevoli" con la società e che comporta "*at least participation in the control of the entity*

¹⁰⁴ Ad esempio, il *Bundesfinanzhof* tedesco con sentenza del 26 novembre 2008, T 7-08.

¹⁰⁵ Cfr. la decisione del 26 settembre del 2008 dell'*Hoge Raad* olandese, BF2266, 43339.

¹⁰⁶ Su tale questione si veda M. O'BRIEN, *op. cit.*, pp. 257-258.

¹⁰⁷ Inoltre, allo stato attuale, esistono ancora dubbi circa la ricomprensione, nell'oggetto e nello scopo della normativa sullo stabilimento, di forme d'intervento dello Stato nella società ulteriori rispetto al potere di veto, alla nomina dei componenti degli organi sociali e al regime di autorizzazione preliminare relativo all'acquisizione di partecipazioni (tali da conferire diritti di voto) che rappresentano una significativa quota azionaria (e dunque suscettibili di conferire al loro detentore una sicura influenza sulle decisioni della società). Ad esempio, la possibilità per le autorità nazionali di detenere, sulla base di meccanismi di vario tipo, una minoranza di blocco in una determinata società, fatta rientrare dai giudici europei nell'orbita dell'articolo 63 (*Commissione c. Germania*), non sembra possa produrre effetti così diversi rispetto al potere di veto, ricondotto in qualche caso all'articolo 63 (*Commissione c. Portogallo* del 2010), in qualche altro all'articolo 49 (*Commissione c. Italia* del 2009); sull'argomento si vedano le considerazioni di M. O'BRIEN, *Case C-326/07, Commission of the European Communities v. Italian Republic, Judgment of the Court of Justice (Third Chamber) of 26 March 2009, not yet reported*, in *Common Market Law Review*, 2010, p. 256.

¹⁰⁸ Differentemente da quanto osservato da parte della dottrina (P. CARO DE SOUSA, *Case Comment: Case C-244/11 Commission v Greece*, consultabile online sul sito <http://eutopialaw.com/2012/11/20/case-comment-case-c-24411-commission-v-greece/>) nella giurisprudenza della Corte non è stato affermato che gli investimenti diretti rientrano nella normativa sullo stabilimento mentre quelli di portafoglio nella normativa sui capitali; sulle caratteristiche di queste due tipologie di investimento dal punto di vista del diritto internazionale dell'economia si veda P. PICONE, G. SACERDOTI, *Diritto internazionale dell'economia*⁴, Milano, 1994, pp. 781-783.

¹⁰⁹ Cfr. il punto 49 della sentenza *Commissione c. Germania*, già citata.

subject of the investment”¹¹⁰, rientrante, ad avviso della Corte, nello scopo dell’articolo 63, dalle transazioni da questa ricondotte, in parte della sua giurisprudenza, all’articolo 49, sulla base del già richiamato “criterio *Baars*”¹¹¹. Detto in altri termini, non si capisce perché l’investimento diretto, definito dalla stessa direttiva n. 88/361/CEE, nell’allegato I, come la “costituzione [in inglese *establishment*, ndr] ed estensione di succursali o di imprese nuove appartenenti esclusivamente al finanziatore” e “l’acquisto integrale di imprese già esistenti”¹¹², non possa essere fatto rientrare nello scopo *ratione materiae* dell’articolo 49¹¹³.

Tranne nel caso degli investimenti di portafoglio (o di misure nazionali applicabili indipendentemente dall’entità della partecipazione detenuta da un azionista nella società), che sono soggetti alla normativa sulla libera circolazione dei capitali, in tutti gli altri casi le norme che, *stricto iure*, si prestano, per loro natura, ad applicarsi alle *golden shares* sono gli articoli 49 e seguenti¹¹⁴. Ciò – va ribadito –, si desume da un’interpretazione strettamente giuridica e mirata della nozione di investimento estero diretto. Tuttavia, sulla base di un’interpretazione sistematica del diritto UE, tenuto conto altresì delle implicazioni economiche e, in senso lato, politiche derivanti dalla prospettata qualificazione giuridica di investimento diretto ai sensi, non già dell’articolo 63, ma dell’articolo 49, è possibile spiegare la ritrosia della Corte ad applicare la normativa sullo stabilimento a tutte le ipotesi di investimenti diretti provenienti da paesi terzi. L’impatto sul flusso di investimenti e dunque sulla crescita e la competitività del mercato europeo scaturente dall’applicazione del solo articolo 49 sarebbe, infatti, potenzialmente dirompente perché, appunto, impedirebbe l’afflusso di transazioni commerciali da investitori extra-UE, impossibilitati ad azionare i diritti di libera circolazione, loro riconosciuti ai sensi dell’articolo 63 ma non dell’articolo 49. Da qui la tensione, che traspare dalla giurisprudenza UE, tra le considerazioni strettamente giuridiche mirate a definire la nozione di investimento diretto – che dovrebbero presumibilmente indurre la Corte ad abbandonare la distinzione tra investimento diretto (coperto dall’articolo 63) e investimento rispondente ai presupposti di attuazione del criterio *Baars* (riconducibile all’articolo 49) – e le considerazioni, di ordine economico e politico oltre che giuridico, sull’impianto complessivo dei trattati. Peraltro, l’eventuale applicazione delle norme sullo stabilimento agli investimenti diretti extra-UE rischierebbe di porsi in conflitto con gli accordi internazionali stipulati dall’Unione con Stati terzi¹¹⁵, nel quadro della competenza esclusiva in questa materia accordata dal Trattato di Lisbona sulla base del combinato disposto degli articoli 206¹¹⁶ e 207, par. 1¹¹⁷ con l’articolo 3¹¹⁸ TFUE, laddove sia consentito, negli accordi medesimi, l’ingresso di detti investimenti nel mercato interno europeo¹¹⁹.

¹¹⁰ Così F. BENYON, *Direct Investment, National Champions and EU Treaty Freedoms. From Maastricht to Lisbon*, Oxford-Portland, 2010, p. 1; sugli investimenti diretti nel quadro della libera circolazione dei capitali si veda, per tutti, S. HINDELANG, *The Free Movement of Capital and Foreign Direct Investment. The Scope of Protection in EU Law*, Oxford, 2009.

¹¹¹ L’applicazione del criterio, peraltro, è discontinua; in argomento J. RICKFORD, *Protectionism*, cit., pp. 84, 89-91, osserva, da un lato, che detto criterio consta di due parti – dal momento che deve trattarsi non solo di partecipazioni azionarie tali da conferire una sicura influenza sulle decisioni di una società ma anche capaci di indirizzarne le attività –, la seconda, però, ridondante o comunque assorbita nella prima e, dall’altro, che il riferimento alla seconda parte non è sempre presente nella giurisprudenza.

¹¹² Oltre che quale “partecipazione ad imprese nuove o esistenti al fine di stabilire o mantenere legali economici durevoli”.

¹¹³ Per osservazioni simili svolte con riguardo al regime giuridico degli investimenti esteri nel diritto internazionale (giurisprudenza ICSID inclusa) si veda M. R. MAURO, voce *Investimenti esteri*, in *Enciclopedia del diritto*, IV, 2011, pp. 643-647.

¹¹⁴ Non solo quando si tratti di potere di veto, nomina di membri del consiglio di amministrazione o di autorizzazioni concernenti l’acquisizione di partecipazioni azionarie significative (tenuto conto, come si è visto, del carattere più o meno diffuso dell’azionariato della società); in questo senso J. RICKFORD, *Protectionism*, cit., pp. 91-93 e R. TORRENT, R. TORRENT, *Pourquoi un revirement de la jurisprudence “golden share” de la Cour de justice de l’Union européenne est-il indispensable?*, in AA.VV., *A Man for All Treaties. Liber Amicorum en l’honneur de Jean-Claude Piris*, Bruxelles, 2012, pp. 548-560.

¹¹⁵ Vedi anche il contributo di FABRIZIO MARRELLA in questo volume.

¹¹⁶ “L’Unione, tramite l’istituzione di un’unione doganale in conformità degli articoli da 28 a 32, contribuisce nell’interesse comune allo sviluppo armonioso del commercio mondiale, alla graduale soppressione delle restrizioni agli scambi internazionali e agli investimenti esteri diretti, e alla riduzione delle barriere doganali e di altro tipo”.

¹¹⁷ “La politica commerciale comune è fondata su principi uniformi, in particolare per quanto concerne le modificazioni tariffarie, la conclusione di accordi tariffari e commerciali relativi agli scambi di merci e servizi, e gli aspetti commerciali della proprietà intellettuale, gli investimenti esteri diretti, l’uniformazione delle misure di

Quanto scritto consente di affermare che, tutto sommato, la soluzione preferibile, allo stato attuale, nonostante i limiti giuridici sopra riscontrati, è quella formulata dalla Corte in *Commissione c. Italia* e nella recente sentenza *Commissione c. Grecia*, volta a trovare un ambito di intervento specifico sia alle norme sui capitali che a quelle sullo stabilimento. Con una precisazione però: nel caso in cui la disciplina nazionale non riguardi le sole partecipazioni azionarie tali da conferire una sicura influenza sulle decisioni di una società e quindi qualora trovino applicazione sia gli articoli 49 e seguenti che gli articoli 63 e seguenti, sembra che, in ordine agli investimenti effettuati da soggetti extra-UE, debba prevalere l'articolo 49. Ad una tale conclusione si perviene sulla base dell'articolo 65, par. 2¹²⁰, laddove è stabilito che “[l]e disposizioni del presente capo [sui capitali e i pagamenti, ndr] non pregiudicano l'applicabilità di restrizioni in materia di diritto di stabilimento compatibili con i trattati”. Dall'interpretazione della norma si evince, infatti, che la legittimità delle restrizioni alle libertà di stabilimento non può essere messa in discussione – nel rispetto, s'intende, delle condizioni previste dall'articolo 65, par. 3¹²¹ – dalla maggiore ampiezza del campo di applicazione degli articoli 63 e seguenti rispetto agli articoli 49 e seguenti¹²². Quanto poi alla nozione di “restrizione allo stabilimento” accolta dall'articolo 65, par. 2, non c'è dubbio che essa si riferisca anche ai rapporti con investitori di paesi terzi: se si ritenesse che la norma riguardi esclusivamente gli investitori UE, si arriverebbe all'irragionevole conclusione secondo la quale essa assicurerebbe maggiore autonomia agli Stati membri nell'adottare misure restrittive nei confronti di operatori provenienti da altri Stati membri piuttosto che nei confronti di investitori di paesi terzi¹²³.

Ben si comprende come il problema della scelta del diritto applicabile e, di riflesso, della legittimità di un divieto imposto agli investitori extra-UE di acquisire azioni (ed effettuare “scalate”) nel capitale di società UE ex pubbliche, si ponga, con sempre maggiore urgenza, per i fondi sovrani e per tutte le altre tipologie di operatori economici riconducibili, per organizzazione, funzioni e/o finalità, a Stati terzi. In dottrina, infatti, si sottolinea che l'applicazione generalizzata delle norme sullo stabilimento in materia di *golden shares* avrebbe il vantaggio di eliminare in radice i motivi di preoccupazione scaturenti dalla proliferazione di tali soggetti nel mercato europeo¹²⁴, tra cui: una *governance* poco trasparente, il legame con paesi non sempre democratici, il possibile perseguimento di obiettivi di carattere politico e di accesso ad informazioni riservate e/o a tecnologie avanzate nonché a risorse naturali (in particolare energetiche) grazie al potere di

liberalizzazione, la politica di esportazione e le misure di protezione commerciale, tra cui quelle da adottarsi nei casi di dumping e di sovvenzioni. La politica commerciale comune è condotta nel quadro dei principi e obiettivi dell'azione esterna dell'Unione”.

¹¹⁸ L'articolo 3, par. 1, lett. e), prevede che l'Unione ha competenza esclusiva nel settore della politica commerciale comune.

¹¹⁹ Sull'Unione europea e il trattamento degli investimenti esteri si vedano M. R. MAURO, *Accordi internazionali sugli investimenti e Unione europea*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2010, p. 403 ss., in specie pp. 421-424; A. DIMOPOULOS, *EU Foreign Investment Law*, Oxford, 2011; i contributi in M. BUNGENBERG, J. GRIEBEL, S. HINDELANG (eds.), *International Investment Law and EU Law*, in *European Yearbook of International Economic Law. Special Issue*, 2011.

¹²⁰ A questo proposito *Ibidem*, pp. 556-557.

¹²¹ In base al quale “[l]e misure e le procedure di cui ai paragrafi 1 e 2 non devono costituire un mezzo di discriminazione arbitraria, né una restrizione dissimulata al libero movimento dei capitali e dei pagamenti di cui all'articolo 63”.

¹²² *Contra* H. SCHWEITZER, *op. cit.*, p. 105.

¹²³ Su questo punto specifico si veda J. RICKFORD, *Protectionism*, cit., p. 93.

¹²⁴ Si vedano, *inter alia*, K. BARYSCH, S. TILFORD, P. WHYTE, *State, Money and Rules: An EU policy for Sovereign Investments*, 2008, consultabile sul sito online http://www.cer.org.uk/pdf/pr_swf_dec08.pdf; R. AVENDAÑO, J. SANTISO, *Are Sovereign Wealth Funds' investments politically biased? A comparison with mutual funds*, 2009, consultabile sul sito online <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kmn1b9sk3nv.pdf?expires=1360516826&id=id&accname=guest&checksum=C170BF52CDBDFC89A716F7749119F8254>; P. GUGLER, J. CHAISSE, *Sovereign Wealth Funds in the European Union. General trust despite concerns*, 2009, consultabile online sul sito http://www.astrid-online.it/Dossier--d1/Studi--ric/Archivio-21/NCCR_WP_4-2009.pdf; A. GIGANTE, A. LIGUSTRO, *op. cit.*, pp. 1187-1189; S. M. CARBONE, *Investimenti pubblici esteri e libera circolazione dei capitali*, in A. LIGUSTRO, G. SACERDOTI (a cura di), *Problemi e tendenze del diritto internazionale dell'economia. Liber Amicorum in onore di Paolo Picone*, Napoli, 2011, pp. 642-646; S. M. CARBONE, “Golden Share” e fondi sovrani, cit., pp. 340-342; F. BASSAN, *Host States and Sovereign Wealth Funds, between National Security and International Law*, in *European Business Law Review*, 2010, p. 165 ss.; R. TORRENT, *op. cit.*, p. 558.

influenza di tali operatori su “società che operano in settori strategici e d’interesse generale e/o che gestiscono canali di distribuzione che presentano un interesse per i paesi finanziatori dei fondi”¹²⁵.

Lasciando da parte l’ovvia considerazione che i nuovi attori economico-finanziari apparsi sulla scena internazionale, oltre a rappresentare pericoli per l’Unione, costituiscono anche importanti opportunità di crescita economica¹²⁶, va chiarito che una complessiva rivitalizzazione delle norme sullo stabilimento non sarebbe comunque in grado di risolvere tutti i problemi connessi alla penetrazione, nel mercato interno dell’Unione, di investitori extra-UE malvoluti dai governi europei. Infatti, ad oggi, né il diritto derivato né la giurisprudenza impediscono che, ai sensi dell’articolo 54 TFUE¹²⁷, persone fisiche o giuridiche extra-UE costituiscano società, conformemente alla legislazione di uno Stato membro, stabilendo la sede sociale, l’amministrazione centrale o il centro di attività principale all’interno dell’Unione – e venire in questo modo equiparate alle persone fisiche aventi la cittadinanza degli Stati membri – al fine di azionare i diritti derivanti dagli articoli 49 e seguenti¹²⁸. In un caso come questo, ci si potrebbe domandare se e sulla base di quali condizioni, trattandosi di un’ipotesi di circonvenzione dei divieti previsti dal diritto UE, possa operare il principio dell’abuso del diritto¹²⁹. Come in tutte le ipotesi di elusione la domanda che occorre porsi è dove vada tracciato il confine tra uso indiretto, ma legittimo, del diritto di stabilimento, e il suo deliberato aggiramento, incompatibile con i principi e le regole dell’Unione.

In conclusione, al fine di dirimere i dubbi sopra esposti e garantire maggiore certezza del diritto, pare auspicabile che la Corte, sul piano giurisprudenziale, la Commissione, attraverso un atto di *soft law*, e/o il Parlamento e il Consiglio, con una misura vincolante, per un verso, chiariscano, una volta per tutte, quale sia la base giuridica applicabile alle diverse categorie di *golden shares* e, per l’altro, si pronuncino – in particolare Commissione, Parlamento e Consiglio – circa la possibile previsione di una “*golden share* europea”¹³⁰, da fondarsi eventualmente sull’articolo 64, paragrafi 2 e/o 3¹³¹. Nel farlo, dovrebbero evidentemente porsi il problema di uniformare e ricondurre a sintesi quanto già abbozzato nel diritto derivato settoriale in materia di energia elettrica, gas e trasporto aereo in merito a estensione e limiti dei poteri d’intervento degli Stati membri nei confronti degli investitori extra-UE¹³². Un atto di diritto derivato, una netta presa

¹²⁵ Cfr. il punto 2.2 della comunicazione, del 28 febbraio 2008, “Un approccio comune europeo ai fondi sovrani” (COM/2008/115/def.).

¹²⁶ Sui fondi sovrani, dal punto di vista economico, si vedano A. QUADRO CURZIO, V. MICELI, *Sovereign Wealth Funds. A complete guide to state-owned investments funds*, Petersfield, 2010 e P. SAVONA, P. REGOLA, *Il ritorno dello Stato padrone. I Fondi sovrani e il grande negoziato globale*, Soveria Mannelli, 2009.

¹²⁷ “Le società costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro e aventi la sede sociale, l’amministrazione centrale o il centro di attività principale all’interno dell’Unione, sono equiparate, ai fini dell’applicazione delle disposizioni del presente capo [sui capitali e i pagamenti, ndr.], alle persone fisiche aventi la cittadinanza degli Stati membri”.

¹²⁸ In proposito si vedano J. VAN BEKKUM, *Golden Shares: A New Approach*, in *European Company Law*, 2010, p. 13 ss.; H. SCHWEITZER, *op. cit.*, p. 105.

¹²⁹ Sulle molteplici dimensioni dell’abuso del diritto nell’ordinamento dell’Unione si vedano, recentemente, tra gli altri, R. DE LA FEIRA, S. VOGENAUER (eds.), *Prohibition of abuse of law: a new general principle of EU law?*, Oxford, 2011; F. LOSURDO, *Il divieto dell’abuso del diritto nell’ordinamento europeo: storia e giurisprudenza*, Torino, 2011; M. PANDIMIGLIO, *L’abuso del diritto nei trattati di Nizza e Lisbona*, in *Contratto e impresa*, XXVII, n. 4-5, 2011, p. 1076 ss.; L. CERIONI, *The “abuse of rights” in EU company law and EU tax law: a re-reading of the ECJ case law and the quest for a unitary notion*, in *European Business Law Review*, 2006, p. 783 ss.

¹³⁰ Sulla questione si veda S.M. CARBONE, “Golden Share” e fondi sovrani, *cit.*, pp. 346-347.

¹³¹ Il paragrafo 2 stabilisce che “[n]ell’ambito degli sforzi volti a conseguire, nella maggior misura possibile e senza pregiudicare gli altri capi dei trattati, l’obiettivo della libera circolazione di capitali tra Stati membri e paesi terzi, il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, adottano le misure concernenti i movimenti di capitali provenienti da paesi terzi o ad essi diretti, in relazione a investimenti diretti, inclusi gli investimenti in proprietà immobiliari, lo stabilimento, la prestazione di servizi finanziari o l’ammissione di valori mobiliari nei mercati finanziari”. Il paragrafo 3 prevede che, in deroga agli obiettivi di libera circolazione dei capitali di cui al paragrafo 2 dell’articolo 64, “il Consiglio, deliberando secondo una procedura legislativa speciale, all’unanimità e previa consultazione del Parlamento europeo, può adottare misure che comportino un regresso del diritto dell’Unione per quanto riguarda la liberalizzazione dei movimenti di capitali diretti in paesi terzi o provenienti da essi”.

¹³² Cfr. l’articolo 11 delle direttive n. 2009/72/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno dell’energia elettrica e che abroga la direttiva 2003/54/CE (GUUE L 211 del 14 agosto 2009, p. 55) e 2009/73/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativa a norme comuni per il mercato interno del gas naturale e che abroga la direttiva 2003/55/CE (GUUE L 211 del 14.8.2009, p. 94) e l’articolo 4 del regolamento (CEE) n. 2407/92 del Consiglio, del 23 luglio 1992 (GUCE L 240 del 24 agosto 1992, p.

di posizione della Commissione per mezzo di una comunicazione oppure una sentenza della Corte potrebbero evitare che gli Stati membri¹³³, nell'adottare normative essenzialmente finalizzate a colpire gli investimenti provenienti da paesi terzi, in particolare da fondi sovrani e *state owned enterprises*, in concreto, producano effetti protezionistici¹³⁴ anche nei confronti degli investitori provenienti da altri Stati membri¹³⁵.

5. Come è stato ricordato più volte, le *golden shares* detenute dallo Stato, essendo previste negli statuti delle società, hanno origine e natura privatistica. In alcuni casi, peraltro, esse sono state introdotte a seguito di una legge di privatizzazione, mentre in altri sono state inserite direttamente dall'assemblea dei soci senza precedenti interventi formali ad opera delle autorità nazionali.

In tale contesto, la Corte, nella sua giurisprudenza sulle *golden shares*, nel condannare i vari Stati membri¹³⁶ in base alle norme sulle libertà di circolazione, *de facto*, conferma, in linea soprattutto con l'impostazione¹³⁷ elaborata in *Viking* e *Laval*¹³⁸ e la contestuale *publicisation*¹³⁹ degli articoli 101 e seguenti TFUE¹⁴⁰, che la distinzione tra libertà fondamentali, indirizzate agli Stati, e diritto *antitrust*, indirizzato agli individui¹⁴¹, non costituisce più, come un tempo, un

1); sul punto si veda R. TORRENT, *op. cit.*, pp. 558-561. Sul mercato UE del gas naturale, studiato anche alla luce del diritto del commercio internazionale e del diritto internazionale degli investimenti si veda, per tutti, M. T. MOSCHETTA, *Il mercato comunitario del gas naturale. Investimenti esteri diretti e diritto internazionale*, Milano, 2009.

¹³³ Per un'analisi comparata dei vari ordinamenti nazionali, incluso quello italiano, in merito alla regolazione dei fondi sovrani, si vedano F. BASSAN, *The Law*, cit., pp. 68-76.

¹³⁴ L'intenzione di colpire essenzialmente gli investitori extra-UE piuttosto che gli investitori UE è resa palese dal governo portoghese nella causa *Commissione c. Portogallo* del 2011, già citata, e da quello greco in *Commissione c. Grecia*, anch'essa già citata, come chiarito dalla Corte, rispettivamente, nei punti 84-85 e 26-28 delle sue sentenze.

¹³⁵ In proposito, sembra altresì auspicabile che le istituzioni UE chiariscano a monte se l'inserimento, da parte dei vari legislatori nazionali, di norme discriminatorie nei confronti dei soli investitori extra-UE, quanto alle condizioni di accesso ai loro mercati, in settori cruciali per l'economia degli Stati membri, non vada incontro alla violazione del principio di pari trattamento tra azionisti, sancito, ad esempio, nell'articolo 3 della direttiva n. 2004/25/CE sulle offerte pubbliche di acquisto, già citata, e/o alla logica sostanzialista e funzionale che orienta la giurisprudenza della Corte, in base alla quale è fatto divieto di discriminare un operatore economico semplicemente in base alla nazionalità, a prescindere dall'esistenza di valide considerazioni di interesse pubblico. L'articolo 3 dispone che "[a]i fini dell'attuazione della presente direttiva, gli Stati membri provvedono a che siano applicati i seguenti principi: a) tutti i possessori di titoli di una società emittente della stessa categoria devono beneficiare di un trattamento equivalente; inoltre, se una persona acquisisce il controllo di una società, gli altri possessori di titoli devono essere tutelati".

¹³⁶ Come si è già visto, in tutte le cause, tranne *Commissione c. Belgio*, già citata.

¹³⁷ Cfr. altresì le seguenti pronunce: *Walrave* del 12 dicembre 1974, causa 36/74, *Raccolta*, p. 1405, punti 16-17; *Donà* del 14 luglio 1976, causa 13/76, *Raccolta*, p. 1333, punti 17-18; *Bosman* del 15 dicembre 1995, causa C-265/95, *Raccolta*, p. 6959, punto 83; *Deliège* dell'11 aprile 2000, cause riunite C-51/96 e 191/97, *Raccolta*, p. 2549, punto 47; *Lehtonen* del 13 aprile 2000, causa C-176/96, *Raccolta*, p. 2681, punto 35; *Angonese* del 6 giugno 2000, causa C-281/98, *Raccolta*, p. 4139, punto 31; *Ferlini* del 3 ottobre 2000, causa C-411/98, *Raccolta*, p. 8081, punto 8; *Wouters* del 19 febbraio 2002, causa C-309/99, *Raccolta*, p. 1577, punti 118-121.

¹³⁸ Cfr., rispettivamente, la sentenza dell'11 dicembre 2007, causa C-438/05, *Raccolta*, p. I-10779, punti 37, 57 e 61, e quella del 18 dicembre 2007, causa C-41/05, *Raccolta*, p. I-11767, punto 98.

¹³⁹ Impiegano i termini "publicisation" e "privatisation", associati, rispettivamente, alle norme sulla concorrenza e a quelle sulle libertà di circolazione, M. WAELBROECK, *Les rapports entre les règles sur la libre circulation des marchandises et les règles de concurrence applicables aux entreprises dans la CEE*, in F. CAPOTORTI, C.-D. EHLERMANN, J. A. FROWEIN (sous la direction de), *Du droit international au droit de l'intégration – Liber Amicorum Pescatore*, Baden-Baden, 1987, p. 781 ss. e R. LANE, *The internal market and the individual*, in N. N. SHUIBHNE (ed. by), *Regulating the Internal Market*, Cheltenham, 2006, p. 245 ss., in specie pp. 254 e 257.

¹⁴⁰ Cfr., ad esempio, le seguenti pronunce: *INNO c. ATAB* del 16 novembre 1977, causa 13/77, *Raccolta*, p. 2115, punto 35; *Leclerc* del 10 gennaio 1985, causa 229/83, *Raccolta*, p. 1, punti 14-15; *B Van Eycke* del 21 settembre 1988, causa 267/86, *Raccolta*, p. 4769, punto 16; *Meng* del 17 novembre 1993, causa C-2/91, *Raccolta*, p. I-5751, punti 15-22; *Ohra* del 17 novembre 1993, causa C-245/91, *Raccolta*, p. I-5851, punti 11-15; *Consiglio nazionale degli spedizionieri doganali* del 18 giugno 1998, causa C-35/96, *Raccolta*, p. I-3851, punti 51-60; *Arduino* del 19 febbraio 2002, causa C-35/99, *Raccolta*, p. I-1529, punti 36-44; *CIF* del 9 settembre 2003, causa C-198/01, *Raccolta*, p. I-8055, punti 46-59; *Mauri* del 17 febbraio 2005, causa C-250/03, *Raccolta*, p. I-1267, punti 48-54; *Cipolla* del 5 dicembre 2006, causa C-94/04, *Raccolta*, p. I-11421, punti 31-37.

¹⁴¹ Sul tema si vedano K. MORTELMANS, *Towards Convergence in the Application of the Rules on Free Movement and on Competition?*, in *Common Market Law Review*, 2001, p. 613 ss.; S. VAN DEN BOGAERT, *Horizontality: The Court Attacks?*, in C. BARNARD, J. SCOTT (eds.), *The Law of the Single Market – Unpacking the*

principio assoluto del diritto UE¹⁴². La giurisprudenza sulle *golden shares*¹⁴³ si inserisce cioè nella tendenza della Corte a pervenire ad interpretazioni innovative attraverso le quali i giudici, cogliendo la complementarità intrinseca tra regole sulla concorrenza e regole sulle libertà¹⁴⁴, hanno esteso l'applicazione delle prime a soggetti pubblici e delle seconde ad operatori privati, mettendo in crisi in questo modo l'assunto¹⁴⁵ secondo cui il diritto della concorrenza regolerebbe sempre interessi di carattere privato, in quanto rivolto solamente alle imprese, e la disciplina sulle libertà, al contrario, riguarderebbe sempre interessi collettivi, trovando applicazione solamente nei confronti delle autorità statali. Un tale (ri)avvicinamento tra norme¹⁴⁶ trova giustificazione nell'obiettivo perseguito dai giudici di escludere che determinate attività possano godere di un trattamento di favore (solamente) in ragione della natura giuridica del soggetto incaricato di svolgerle¹⁴⁷.

Con riferimento particolare alle norme sulle libertà, la Corte, dunque, sembra oramai riconoscere che esse possono produrre effetti diretti anche nei rapporti orizzontali in una serie sempre più numerosa di situazioni¹⁴⁸. Il risultato è l'estensione dell'originario ambito di applicazione *ratione personae* della normativa sulle libertà, così da "catturare" situazioni altrimenti naturalmente escluse dall'orbita dei trattati, e trasferire, in questo modo, sul piano giuridico, le trasformazioni socio-economiche prodotte dai processi di privatizzazione e liberalizzazione di servizi originariamente erogati da *public utilities*.

Ora, il riconoscimento dell'efficacia diretta orizzontale in materia di *golden shares* deve essere messo in relazione con il principio di autonomia privata e con l'affermarsi e consolidarsi di nuove forme di protezionismo economico, di tipo regolatorio, stimolato, a vario titolo, dallo Stato, ma realizzato, concretamente e in termini operativi, dal privato, ossia dalle stesse società privatizzate. Insomma, la circostanza che i poteri speciali siano previsti negli statuti delle società,

Premises, Oxford, 2002, p. 123 ss.; J. TEMPLE LANG, *Privatisation of Social Welfare: European Union Competition Law Rules*, in M. DOUGAN, E. SPAVENTA (eds.), *Social Welfare and EU law*, Oxford, 2005, p. 45 ss.; R. LANE, *The internal market and the individual*, in N. N. SHUIBHNE (ed. by), *Regulating the Internal Market*, Cheltenham, 2006, p. 245 ss.; M. POIARES MADURO, *L'État-caméléon. Formes publique et privée de l'Homo Economicus*, in *Mélanges en l'honneur de Philippe Léger. Le droit à la mesure de l'homme*, Paris, 2006, p. 79 ss.; E. J. LOHSE, *Fundamental Freedoms and Private Actors – towards an 'Indirect Horizontal Effect'*, in *European Public Law*, 2007, p. 159; i contributi di L. AZOULAI, *Sur un sens de la distinction public/privé dans le droit de l'Union européen*, p. 842 ss., O. ODUDU, *The public/private distinction in EU Internal Market Law*, p. 826 ss. e S. ROBIN-OLIVIER, *Revisiter la distinction public/privé dans le droit de l'Union européenne. Une invitation au débat*, p. 823 ss., tutti raccolti in *Revue trimestrielle de droit européen*, 2010.

¹⁴² Tra le opere a carattere monografico si vedano, in particolare, J. BAQUERO CRUZ, *Between Competition and Free Movement. The Economic Constitutional Law of the European Community*, Oxford, 2002; O. ODUDU, *The Boundaries of EC Competition Law. The Scope of Article 81*, Oxford, 2006; E. SZYSZCZAK, *The Regulation of the State in Competitive Markets in the EU*, Oxford-Portland, 2007; W. SAUTER, H. SCHEPEL, *State and Market in European Union Law. The Public and Private Spheres of the Internal Market before the EU Courts*, Cambridge, 2009; sui rischi di una piena convergenza tra libertà e concorrenza, dal punto di vista del loro campo di applicazione *ratione personae*, si veda D. GALLO, *op. cit.*, pp. 77-86.

¹⁴³ A titolo orientativo, cfr. le sentenze, già citate, *Commissione c. Germania*, punti 26-29 e *Commissione c. Portogallo* del 2010, punti 41-43.

¹⁴⁴ È peraltro molto comune che restrizioni della concorrenza producano restrizioni delle libertà di circolazione e viceversa, come chiarisce la Corte nella sentenza *INNO c. ATAB*, punto 35, già citata: “[i]n ogni caso un provvedimento nazionale che finisca col facilitare uno sfruttamento abusivo di posizione dominante atto a pregiudicare il commercio intracomunitario sarà di regola incompatibile con gli articoli 30 e 34 [attuali 34 e 35], che vietano le restrizioni quantitative all'importazione e all'esportazione nonché qualsiasi misura di effetto equivalente”.

¹⁴⁵ L'esistenza di un tale assunto è resa particolarmente chiara, sul versante della concorrenza, nel punto 9 delle conclusioni del 10 novembre 1993, rese dall'Avvocato generale Tesauro nel caso *Eurocontrol* del 19 gennaio 1994, causa C-364/92, *Raccolta*, p. I-63; sul versante delle libertà fondamentali, nel punto II delle conclusioni del 28 maggio 1974, rese dall'Avvocato Mayras nel caso *Reyners* del 21 giugno 1974, causa 2/74, *Raccolta*, p. 631.

¹⁴⁶ Al riguardo, O. ODUDU, *The public/private distinction*, p. 835, suggestivamente osserva che “what now emerges is an evolution from a public private divide *between* Treaty provisions to a public private divide *within* Treaty provisions” (corsivi nell'originale).

¹⁴⁷ Come evidenzia ID., *The Boundaries*, cit., pp. 55-56.

¹⁴⁸ Sul riconoscimento dell'efficacia diretta quale strumento per il rafforzamento e il completamento del diritto del mercato unico si veda H. SCHEPEL, *Who's afraid of the total market? On the horizontal application of the free movement provisions in EU law*, in I. LIANOS, O. ODUDU (eds.), *Regulating Trade in Services in the EU and the WTO. Trust, Distrust and Economic Integration*, Cambridge, 2012, p. 301 ss.

secondo la Corte, non è sufficiente per negare la presenza camaleontica del pubblico¹⁴⁹, poco importa che lo Stato non abbia anticipato e introdotto detti poteri, a monte, nelle sue leggi di privatizzazione¹⁵⁰. È sufficiente, quindi, che l’inserimento di poteri speciali nel diritto delle società ex pubbliche sia avvenuto con una qualche partecipazione oppure “su impulso” dello Stato, ad esempio¹⁵¹ perché approvati, una volta previsti nei loro statuti, in termini derogatori rispetto al diritto societario, con una legge statale¹⁵², oppure perché approvati dall’assemblea dei soci dopo essere stati definiti, sempre in chiave derogatoria, nella legislazione nazionale¹⁵³. L’introduzione di clausole di favore per lo Stato può essere, pertanto, considerata legittima ai sensi dei trattati non solo se viene dimostrato che essa non è il risultato dell’esercizio di una potestà pubblica, ma anche quando può escludersi che vi sia stata, *ab origine*, una qualche pressione delle pubbliche autorità¹⁵⁴.

Da quanto scritto si evince che l’efficacia diretta orizzontale delle norme sulle libertà dipende dalla combinazione del principio dell’effetto utile con il criterio funzionale e la logica sostanzialista che hanno ispirato la Corte in molti settori del diritto dell’Unione. In particolare, effetto utile e criterio funzionale/sostanziale sono al centro soprattutto della giurisprudenza sulla nozione di economicità e sulla qualificazione di un soggetto come impresa ai sensi dei trattati¹⁵⁵, dal momento che, in tale giurisprudenza, la questione centrale “is not *who* is an undertaking but *what* is economic activity”¹⁵⁶. La Corte ha in più occasioni osservato che, al riguardo, rilevano il dato concreto della produzione e dello scambio di beni e servizi nonché gli effetti prodotti da tale produzione e da detto scambio sul mercato intracomunitario¹⁵⁷, mentre sono irrilevanti le caratteristiche del soggetto che esercita l’attività: lo *status* giuridico dell’ente, la sua organizzazione, le modalità di finanziamento e l’assenza del fine di lucro¹⁵⁸.

In materia di *golden shares, mutatis mutandis*, la Corte agisce allo stesso modo: sulla base di un criterio di tipo funzionale e oggettivo, la Corte assicura l’effetto utile ed espansivo delle norme UE¹⁵⁹ onde evitare che il rispetto dei trattati venga aggirato a causa di lacune che deriverebbero da una rigida applicazione del criterio istituzionale e dunque dall’efficacia diretta sempre e comunque verticale delle norme sulle libertà di circolazione¹⁶⁰.

La *ratio*, sia che ci si trovi nel quadro di un’analisi sulla nozione di economicità che nell’ambito delle *golden shares*, è la medesima, quella cioè di permettere alla Corte di cogliere mutamenti non più inquadrabili sulla base di una chiara distinzione tra sfera pubblica e privata. La differenza rispetto alla sua precedente giurisprudenza sta piuttosto nel fatto che, invece di adoperare una logica sostanzialista per comprendere quando un soggetto o un’attività vadano considerati, rispettivamente, impresa ovvero servizio di rilevanza economica, nell’ambito delle *golden shares* la Corte si ispira ad una tale logica per capire, all’opposto, se e quando la misura formalmente adottata dalla società sia riconducibile allo Stato. Peraltro, la conclusione cui sono pervenuti i giudici pare inevitabile se si confronta la giurisprudenza sui poteri speciali con le sentenze *Viking* e *Laval*:

¹⁴⁹ Nell’icastica espressione di M. P. MADURO, *op. cit.*; si vedano, nello stesso senso, J. RICKFORD, *Free Movement of Capital and Protectionism. An Essay in Honour of Eddy Wymeersch*, in M. TISON, H. DE WULF, C. VAN DER ELST, R. STEENNOT, (eds.), *Perspectives in Company Law and Financial Regulation*, Cambridge, 2009, p. 61 ss.; A. DASHWOOD, M. DOUGAN, B. RODGER, E. SPAVENTA, D. WYATT, *op. cit.*, pp. 670-672.

¹⁵⁰ Come nei casi, già citati, del 2002, *Commissione c. Portogallo*, *Commissione c. Francia* e *Commissione c. Belgio*.

¹⁵¹ Sulle diverse fattispecie previste negli ordinamenti nazionali si veda J. RICKFORD, *Protectionism*, cit., pp. 59-78.

¹⁵² Come nel caso, già citato, *Commissione c. Regno Unito*.

¹⁵³ Come nel caso, già citato, *Federconsumatori*.

¹⁵⁴ Così G. SCARCHILLO, *op. cit.*, p. 697; sul punto si veda altresì G. PATTI, *I diritti speciali dello Stato tra libera circolazione dei capitali, golden shares e regole di diritto societario*, in *Europa e diritto privato*, 2, 2011, pp. 541-549.

¹⁵⁵ Vedi altresì *supra*, § 3.

¹⁵⁶ O. ODUDU, *The Boundaries*, cit., p. 25 (corsivi in originale).

¹⁵⁷ Secondo E. SZYSZCZAK, *Public Service Provision in Competitive Markets*, in *Yearbook of European Law*, 2001, p. 36, “a significant feature of the EC Treaty is that it is characterised by a marked lack of formalism. This has enabled the Court of Justice to employ a functional approach in interpreting the reach of Community law by focusing upon *effects on the market* rather than legal form” (corsivo in originale).

¹⁵⁸ L’espressione maggiormente significativa di questo approccio è contenuta, in particolare, nella sentenza *Höfner* del 23 aprile 1991, causa C-41/90, *Raccolta*, p. I-1919, punto 21.

¹⁵⁹ Si veda anche il riferimento al principio di leale cooperazione di cui all’articolo 4.3 TUE operato da J. RICKFORD, *Protectionism*, cit., p. 77.

¹⁶⁰ Si vedano anche le riflessioni di S. M. CARBONE, “Golden Share” e *fondi sovrani*, cit., pp. 318-319.

considerato che in questi due casi la Corte ha rilevato l'applicabilità delle norme sulle libertà di circolazione con riguardo al potere regolatorio esercitato autonomamente da un soggetto privato (sindacati), al di là cioè di un intervento, anche indiretto, dello Stato, una medesima conclusione deve valere *a fortiori* per le ipotesi di *golden shares* caratterizzate da una certa influenza dello Stato, più o meno diretta, sulle società ex pubbliche, *longa manus*¹⁶¹ delle autorità nazionali e dei loro poteri regolatori¹⁶².

In un tale contesto, quando, ad avviso della Corte, la presenza dell'elemento regolatorio, di derivazione pubblicistica, è tale da produrre un'illegittima restrizione del mercato, in quanto tale, vietata ai sensi delle norme sulle libertà di circolazione? Il ragionamento della Corte è particolarmente chiaro sotto questo profilo: in tutti i casi nei quali la regolazione è guidata da principi di carattere generale, diversi da quelli, economici, della società ex pubblica, suscettibili di incidere sulle scelte di natura privatistica, orientate al perseguimento di finalità lucrative. Ben si comprende come un tale approccio renda sostanzialmente automatica la violazione del diritto dell'Unione, considerato che l'operazione di dissociare la regolazione dal raggiungimento di scopi lucrativi è *per se* molto difficile, se non impossibile, specialmente quando si tratta di erogazione di servizi pubblici.

Sebbene la Corte non lo affermi espressamente, alla base di questa impostazione si pone la stessa logica che orienta la disciplina UE in materia di aiuti di Stato, con riguardo al ruolo e alla funzione del principio (astratto e comparativo) dell'investitore privato in un'economia di mercato¹⁶³. In entrambi gli ambiti (*golden shares* e aiuti), infatti, il parametro per ritenere che l'intervento dello Stato, nelle sue due manifestazioni, sia legittimo è che lo Stato si comporti quale operatore di mercato. Detto principio, peraltro, nel settore dei servizi d'interesse economico generale – al centro, per quanto si è fin qui scritto, della concessione delle *golden shares*¹⁶⁴ – è stato interpretato in maniera restrittiva quando la Corte ha dovuto ragionare sulla qualificazione, come aiuto, di compensazioni di obblighi di servizio pubblico concesse dalle autorità nazionali. È sul piano del bilanciamento tra regole ed eccezioni, ai sensi dell'articolo 106, par. 2 TFUE, successivo e condizionato al mancato rispetto dei noti requisiti *Altmark*¹⁶⁵, semmai, che l'interpretazione del principio è stata effettuata, in termini più flessibili ed espansivi, in modo tale da ampliare i margini di autonomia degli Stati, tanto che, piuttosto che di investitore privato in un'economia di mercato, allo stato attuale, sembrerebbe più opportuno parlare di investitore privato in un'economia *sociale*

¹⁶¹ Per A. CATRICALÀ, *I succedanei dell'ente pubblico nell'epoca delle privatizzazioni*, in *Rivista trimestrale degli appalti*, 2004, p. 44 ss., si tratta di società "succedanee" dello Stato; in un'ottica simile, di intervento "surrettizio" dello Stato parla C. GRAHAM, T. PROSSER, *Golden shares: Industrial Policy by Stealth?*, in *Public Law*, 1988, p. 413 ss.

¹⁶² Al riguardo, sono particolarmente significative le conclusioni rese dall'Avvocato generale Maduro nelle conclusioni del 6 aprile 2006 nella causa, già citata, *Commissione c. Paesi Bassi*, secondo il quale "le norme del Trattato sulla libera circolazione delle persone, dei servizi e dei capitali impongono obblighi alle autorità nazionali degli Stati membri, senza distinguere se tali autorità agiscano in qualità di autorità pubbliche o come soggetti di diritto privato" (punto 22), e quelle dell'Avvocato generale Mengozzi, rese il 2 dicembre 2009 nella causa *Commissione c. Portogallo* del 2010, dove è affermato che l'applicazione delle norme sulle libertà alle *golden shares* impedisce agli Stati "di sottrarsi all'applicazione delle disposizioni dell'art. [63 TFUE], per la sola ragione che non è lo 'Stato-legislatore', bensì lo 'Stato-azionista' ad avere creato le azioni privilegiate a seguito dell'autorizzazione concessa dallo Stato-legislatore!" (punto 61).

¹⁶³ Così A. BIONDI, *op. cit.*, pp. 99-102; sull'applicazione del principio nell'ordinamento dell'Unione si veda, per tutti, P. MENGOZZI, *Il principio dell'investitore in una economia di mercato e i valori del diritto comunitario*, in *Rivista di diritto europeo*, 1995, p. 19 ss.

¹⁶⁴ Vedi altresì il § seguente.

¹⁶⁵ Sentenza *Altmark* del 23 luglio 2003, causa C-280/00, *Raccolta*, p. I-7747; su tale problematica, in particolare sulla terza e quarta condizione *Altmark* e sulla parziale sovrapposizione con i presupposti di attuazione dell'articolo 106, par. 2, si vedano, *inter alia*, M. DONY, *Aides d'État et sauvegarde du service public*, in *Mélanges en hommage Michel Waelbroeck*, Bruxelles, 1999, pp. 881-894; A. BARTOSCH, *Clarification or Confusion? How to Reconcile the ECJ's Rulings in Altmark and Chronopost*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2003, pp. 384-386; A. FRATINI, F. FILPO, *I nuovi sviluppi giurisprudenziali sul concetto di aiuto di Stato: dalla formula Altmark al paradosso del monopolista-concorrente di Chronopost*, in *Contratto e impresa. Europa*, 2003, pp. 1212-1219; P. NICOLAIDES, *Compensation for Public Service Obligations: The Floodgates of State Aid?*, in *European Competition Law Review*, 2003, p. 561; A. SINNAEVE, *State Financing of Public Services: The Court's Dilemma in the Altmark Case*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2003, pp. 358-359; E. SZYSZCZAK, *Financing Services of General Economic Interest*, in *Modern Law Review*, 2004, p. 987; A. BARTOSCH, *Compensation for Public Service Obligations: Post Altmark Reflections*, in M. S. RYDELSKI (ed. by), *The EC State Aid Regime: Distortive Effects of State Aid on Competition and Trade*, London, 2006, pp. 60-65; D. GALLO, *op. cit.*, pp. 685-705.

di mercato quando la Corte, ravvisata l'esistenza dei presupposti per l'applicazione dell'articolo 107 TFUE, cioè per la configurabilità dell'aiuto, deve ragionare *ex post* sulla possibile compatibilità dell'aiuto con il diritto UE.

Dal punto di vista delle *golden shares*, il temperamento del principio dell'investitore privato, sopra descritto, dovrebbe quindi realizzarsi sul piano delle eccezioni di interesse generale, proprio come avvenuto nel settore degli aiuti di Stato. Detto in altri termini, se l'approccio UE è orientato a comprimere il più possibile la discrezionalità degli Stati sul piano, *ex ante*, della legittimità delle *golden shares*, bisogna ora capire quale sia l'impostazione adottata sotto il profilo delle deroghe, espresse e non. La giurisprudenza, sul punto, come sarà dimostrato nel prosieguo dell'analisi¹⁶⁶, sembra aver seguito una direzione diversa rispetto all'applicazione, edulcorata, del principio dell'investitore privato posta in essere dalla Corte con riguardo alla compensazione di oneri di servizio pubblico.

6. La Commissione europea, in relazione alla possibile giustificazione di misure restrittive nazionali conferenti *golden shares* allo Stato, ha più volte affermato che non è ammissibile "che il concetto di 'interesse nazionale' diventi un criterio che in quanto tale possa servire come fondamento giuridico" per l'adozione di detti provvedimenti¹⁶⁷.

La Corte aderisce (quasi) integralmente all'impostazione formulata dalla Commissione in tutti i casi ad eccezione della causa, già citata, *Commissione c. Belgio*. Peraltro, tranne la sentenza *Commissione c. Germania*, anch'essa già citata, relativa al settore automobilistico in Germania¹⁶⁸, in tutte le altre cause, i governi nazionali si sono fondati su considerazioni d'interesse generale direttamente collegate con le garanzie connesse alla prestazione di servizi pubblici economici.

Si tratta di una serie di giustificazioni ancorate sia alle deroghe espresse, previste in materia di capitali e stabilimento, sia alle esigenze imperative di interesse generale, di derivazione pretoria, sulla base del presupposto che, secondo la Corte, non possono essere negate le preoccupazioni che, a seconda delle circostanze, sono suscettibili di giustificare "il fatto che gli Stati membri conservino una certa influenza sulle imprese inizialmente pubbliche e successivamente privatizzate, qualora tali imprese operino nei settori dei servizi d'interesse generale o strategico"¹⁶⁹.

Secondo i giudici europei, entrambe le categorie di eccezioni, tipiche e non tipiche, devono essere abbinata a criteri oggettivi, stabili e trasparenti¹⁷⁰, in modo da limitare al minimo il potere discrezionale delle autorità nazionali, anche grazie alla previsione di efficaci rimedi giurisdizionali¹⁷¹. Inoltre, per essere giustificata, la normativa nazionale deve essere idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo, sulla scorta della logica che indirizza il principio di proporzionalità¹⁷². Sotto quest'ultimo profilo, ad esempio, la Corte ha ritenuto che fosse sproporzionato un sistema di previa autorizzazione in merito a talune decisioni societarie, dal

¹⁶⁶ Vedi i §§ 6 e 7.

¹⁶⁷ Cfr. il punto 8 della comunicazione della Commissione del 1997, già citata, relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti comunitari.

¹⁶⁸ Sulle particolarità di questa causa si vedano VAN BEKKUM, J. KLOOSTERMAN, J. A. WINTER, *Golden Shares and European Company Law: the Implications of Volkswagen*, in *European Company Law*, 2008, p. 6 ss.; M. WEISS, *Staatlicher Schutz vor Investitionen nach dem Urteil zum VW-Gesetz*, in *Europäisches Wirtschafts und Steuerrecht*, 2008, p. 13 ss.; F. M. MUCCIARELLI, *La sentenza "Volkswagen" e il pericolo di una "convergenza" forzata tra gli ordinamenti societari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, p. 273 ss.

¹⁶⁹ Cfr. la sentenza, già citata, *Commissione c. Belgio*, punto 43.

¹⁷⁰ Su tali criteri si vedano, tra gli altri, L. MARINI, *Golden share e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di giustizia*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2002, p. 489 ss.; E. SCHIANO, *In quale misura la previsione di golden shares è compatibile con le libertà comunitarie*, in F. CARUSO, L. SICO (a cura di), *Le nuove frontiere della disciplina della concorrenza e del mercato nell'Unione Europea*, Torino, 2003, p. 312 ss.; T. BALLARINO, L. BELLODI, *La Golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista delle società*, 2004, p. 2 ss.; T. DEMURO, *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, p. 640 ss.

¹⁷¹ Cfr. le sentenze, già citate, del 2002 *Commissione c. Belgio*, punto 21 e *Commissione c. Portogallo*, punto 27.

¹⁷² Cfr. le sentenze, già citate, *Commissione c. Portogallo* del 2002, punto 49, *Commissione c. Francia*, punto 45 e *Commissione c. Germania*, punto 73.

momento che lo stesso scopo di tutela di interessi generali avrebbe potuto essere più efficacemente raggiunto attraverso poteri di opposizione esercitabili *a posteriori*¹⁷³.

Concentrandosi sul contenuto delle eccezioni al vaglio della Corte, con riferimento alle deroghe espresse, nell'ambito della libera circolazione dei capitali, i giudici hanno ragionato sulla possibile giustificazione di misure nazionali sulla base dell'articolo 65, par. 1, lett. b) TFUE, laddove viene affermato che le disposizioni dell'articolo 63 “non pregiudicano il diritto degli Stati membri [...] di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regolamentazioni nazionali, in particolare nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o di stabilire procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a scopo di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza”. Quanto alla libertà di stabilimento, le norme del Trattato FUE rilevanti sono due: l'articolo 51, che esenta dall'applicazione delle norme sullo stabilimento le attività che nello Stato “partecipino, sia pure occasionalmente, all'esercizio dei pubblici poteri”; l'articolo 52, par. 1, in base al quale gli Stati possono adottare disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che prevedano “un regime particolare per i cittadini stranieri e che siano giustificate da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica”.

Per quel che concerne la cosiddetta “clausola *Cassis-Gebhard*”¹⁷⁴ delle esigenze imperative, la Corte ha riconosciuto che taluni interessi generali invocati dagli Stati possono giustificare restrizioni all'esercizio delle libertà fondamentali. Trattasi di quelli afferenti: alla disponibilità e all'approvvigionamento minimo di beni e servizi essenziali per la collettività, alla continuità del servizio pubblico, alla sicurezza degli impianti utilizzati nell'ambito dei servizi pubblici, alla difesa nazionale, alla tutela dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza nonché alle emergenze sanitarie¹⁷⁵. Da qui la parziale sovrapposizione, che emerge dagli stessi ragionamenti formulati dalla Corte, tra articolo 65, par. 1, lett. b) TFUE ed esigenze imperative.

Da una lettura complessiva della giurisprudenza si desume che sono due le ragioni per le quali le giustificazioni addotte dagli Stati non sono state accettate dalla Corte. Innanzitutto, i giudici di Lussemburgo escludono che determinate considerazioni possano essere invocate in ragione del loro carattere economico, in ossequio alla cosiddetta “*doctrine of non economic considerations*”, in base alla quale, come noto, in materia di libertà di circolazione¹⁷⁶, rileverebbero sempre e solo considerazioni extra-economiche¹⁷⁷, mai quelle di rilevanza economica. Ad esempio, in relazione all'articolo 65, par. 1, lett. b), la Corte esclude l'applicabilità dei motivi di natura tributaria, di vigilanza prudenziale, di natura amministrativa e statistica alla materia delle *golden shares*. Inoltre, con riferimento all'argomento, sollevato dal governo portoghese nella causa *Commissione c. Portogallo* del 2002, secondo cui la concessione dei poteri speciali avrebbe dovuto giustificarsi in quanto finalizzata a salvaguardare l'interesse finanziario dello Stato, la Corte, innanzitutto, esclude che una tale ragione di interesse generale sia ricompresa nell'articolo 65, e, successivamente, rileva che, trattandosi di una considerazione economica, non avrebbe potuto essere accolta neanche sul

¹⁷³ Cfr. le sentenze, già citate, *Commissione c. Portogallo* del 2002, punto 50 e *Commissione c. Spagna* del 2003, punto 69.

¹⁷⁴ Come noto, con la sentenza *Cassis de Dijon* del 20 febbraio 1979, causa 120/78, *Raccolta*, p. 649 avente per oggetto la libera circolazione delle merci, la Corte enuclea, per la prima volta, una serie (non tassativa) di esigenze imperative di interesse generale, la cui applicabilità, oltre che nel settore delle merci, viene estesa a tutte le altre libertà di circolazione con la sentenza *Gebhard* del 30 novembre 1995, causa C-55/94, *Raccolta*, p. I-4165.

¹⁷⁵ Cfr. le sentenze, già citate, *Commissione c. Italia* del 2009, punti 45 e 69, *Commissione c. Portogallo* del 2010, punto 72 e *Commissione c. Grecia*, punti 64-65.

¹⁷⁶ Come rileva J. SNELL, *Economic Aims as Justification for Restrictions on Free Movement*, in A. SCHRAUWEN (ed. by), *Rule of Reason – Rethinking another Classic of European Legal Doctrine*, Amsterdam, 2005, p. 38, “[t]his is true both for express Treaty exceptions and for overriding requirements in the general interest, and applies for all four freedoms”.

¹⁷⁷ Cfr., in particolare, l'articolo 2 della direttiva 64/221/CEE del Consiglio del 25 febbraio 1964 per il coordinamento dei provvedimenti speciali riguardanti il trasferimento e il soggiorno degli stranieri, giustificati da motivi d'ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica (GUCE 56 del 4 aprile 1964, p. 850); nella giurisprudenza, cfr., tra le altre, le sentenze *Commissione c. Italia* del 19 dicembre 1961, causa 7/61, *Raccolta*, p. 621, punto D, *Commissione c. Italia* del 9 giugno 1982, causa 95/81, *Raccolta*, p. 2187, punto 27, *Syndesmos ton en Elladi Touristikon kai Taxidiotikon Grafeion (Unione delle agenzie di viaggi e turistiche della Grecia)* del 5 giugno 1997, causa C-398/95, *Raccolta*, p. I-3091, punto 23, *Rockler* del 16 febbraio 2006, causa C-137/04, *Raccolta*, p. I-1441, punto 24.

piano della “clausola *Cassis-Gebhard*”¹⁷⁸. Lo stesso ragionamento è svolto in relazione ad ulteriori obiettivi enunciati dal governo portoghese, tra cui “la scelta di un *partner* strategico, il rafforzamento della struttura concorrenziale del mercato di cui trattasi nonché la modernizzazione e il rafforzamento dell’efficacia dei mezzi di produzione”¹⁷⁹.

In secondo luogo, l’interpretazione del principio di proporzionalità condotta dalla Corte in merito agli interessi di carattere generale invocati dagli Stati, da essa riconosciuti come teoricamente legittimi, è stata nel senso di condizionare la compatibilità della normativa nazionale con il diritto UE al cumulo di taluni requisiti, interpretati in maniera restrittiva dai giudici europei, tra cui la natura circostanziata dei poteri speciali, la previsione di un controllo giurisdizionale attraverso il quale constatarne l’eventuale illegittimità, l’esistenza di un sistema di opposizione *ex post* e non di autorizzazione preventiva o approvazione sistematica delle delibere societarie¹⁸⁰ e soprattutto l’impossibilità di configurare, anche in astratto, misure meno restrittive per raggiungere lo scopo individuato dallo Stato. Sotto quest’ultimo profilo, in particolare, la Corte ha ancorato la giustificazione di una misura all’esistenza di una “minaccia effettiva e sufficientemente grave” all’erogazione del servizio pubblico, dunque ad “uno degli interessi fondamentali della collettività”¹⁸¹.

La combinazione del trasferimento integrale, sul piano delle *golden shares*, della “*doctrine of non economic considerations*” con un’interpretazione restrittiva del principio di proporzionalità ha portato la Corte a condannare gli Stati e le relative normative nazionali non solo, come si è visto, dal punto di vista della legittimità *ex ante* dei poteri speciali, ma anche della loro compatibilità concreta con i trattati, limitando, *de facto*, in maniera molto significativa, la discrezionalità dei governi ed erodendone la sovranità economica e sociale.

Al riguardo, va innanzitutto svolta una breve considerazione in merito al trattamento di investimenti extra-UE effettuati da fondi sovrani, *state owned enterprises et similia*¹⁸². Sebbene la Corte non si sia ancora pronunciata espressamente circa la natura delle giustificazioni ammissibili in una siffatta situazione, pare corretta l’impostazione di parte della dottrina che, *pro futuro*, ipotizza la formulazione di una o più esigenze imperative per questo caso specifico, che tenga(no) conto, ad esempio, della poca trasparenza dell’operatore che effettua l’investimento o della penetrazione di considerazioni puramente politiche nell’attività da esso svolta. Una tale estensione della “clausola *Cassis-Gebhard*”, in relazione ad investimenti extra-UE, potrebbe peraltro essere associata ad un’interpretazione maggiormente flessibile del principio di proporzionalità, in modo tale da non ritenere *per se* illegittime le misure nazionali per il solo fatto di prevedere un regime di autorizzazione *ex ante* nel caso di investimenti effettuati da operatori collegati a Stati terzi in *ex public utilities*¹⁸³. Il risultato sarebbe quello di configurare un trattamento distinto tra investitori UE e investitori extra-UE¹⁸⁴, in determinate situazioni potenzialmente pericolose per gli Stati ospiti dell’investimento, nei quali operano le società privatizzate esercenti servizi pubblici. Un tale risultato, peraltro, non costituisce di per sé una novità¹⁸⁵: nella giurisprudenza UE in materia fiscale¹⁸⁶, infatti, l’espansione della portata derogatoria della “clausola *Cassis-Gebhard*”, così come un’interpretazione elastica del principio di proporzionalità, si trovano al centro del ragionamento svolto dalla Corte di giustizia, favorevole ad ampliare i margini di autonomia degli Stati e, nel contempo, a rendere più difficoltoso l’ingresso di particolari categorie di investitori extra-UE nel mercato europeo. In *Orange European Smallcap Fund*, in particolare, è scritto che “[n]on si può [...] escludere che uno Stato membro possa dimostrare che una limitazione dei movimenti di

¹⁷⁸ Cfr. la sentenza, già citata, *Commissione c. Portogallo* del 2002, punto 52; cfr. altresì la sentenza, anch’essa già citata, *Commissione c. Portogallo* del 2010, punti 70-71.

¹⁷⁹ Sentenza *Commissione c. Portogallo* del 2002, punto 52.

¹⁸⁰ Così H. FLEISCHER, *Case C-367/98, Commission of the European Communities v. Portuguese Republic (Golden shares); C-483/99, Commission of the European Communities v. French Republic (Golden shares); and C-503/99, Commission of the European Communities v. Kingdom of Belgium (Golden shares). Judgments of the Full Court of 4 June 2002*, in *Common Market Law Review*, 2003, p. 497.

¹⁸¹ Cfr., ad esempio, le sentenze, già citate, *Commissione c. Belgio*, punto 48, *Commissione c. Spagna* del 2008, punto 47 e *Commissione c. Portogallo* del 2010, punto 67.

¹⁸² Sul punto vedi il § 4.

¹⁸³ Così H. SCHWEITZER, *op. cit.*, p. 118.

¹⁸⁴ Vedi anche la nota 135.

¹⁸⁵ Cfr. altresì le considerazioni svolte nel § 4 in merito alle direttive 2009/72 e 2009/73 in materia di energia elettrica e gas.

¹⁸⁶ Cfr. a titolo esemplificativo, le sentenze *Skatteverket* del 18 dicembre 2007, causa C-101/05, *Raccolta*, p. I-11531 e *Orange European Smallcap Fund* del 16 giugno 2011, causa C-194/06, *Raccolta*, p. I-3747.

capitali a destinazione di paesi terzi o in provenienza da essi è giustificata da un determinato motivo in circostanze in cui tale motivo non potrebbe costituire una giustificazione valida per una restrizione ai movimenti di capitali tra Stati membri”¹⁸⁷. Il trasferimento di principi enucleati in questa giurisprudenza sul piano delle *golden shares* è auspicabile: i motivi di preoccupazione derivanti dall’applicazione delle libertà di circolazione dei capitali agli investimenti diretti extra-UE¹⁸⁸ da parte di operatori non sempre “raccomandabili” verrebbero, in questo modo, certamente calmierati¹⁸⁹. Da qui l’importanza delle considerazioni svolte dalla Corte in *Commissione c. Grecia*, dalle quali sembra ricavarsi, implicitamente, che un trattamento che sia più attento alle istanze degli Stati ospiti dell’investimento, in relazione ad investimenti extra-UE, è ammissibile. I giudici, infatti, nel valutare le giustificazioni addotte dalla Grecia in merito al regime di autorizzazione preliminare in discussione nella causa, che sarebbe “rivolto principalmente a controllare le acquisizioni ostili a carattere speculativo da parte di fondi sovrani stabiliti in paesi terzi”, invece di contestare la legittimità *per se* della misura, osserva che essa riguarda “tutti gli investitori potenziali, compresi quelli stabiliti negli Stati membri dell’Unione e non solo gli investitori stabiliti negli Stati terzi”¹⁹⁰.

7. Concentrandosi ora sugli investimenti provenienti da paesi membri, oggetto specifico del presente contributo, uno strumento normativo alternativo di temperamento tra le esigenze del mercato e quelle dello Stato, nel settore delle *golden shares*, rispetto all’utilizzo delle sopra menzionate deroghe espresse e non, esiste. Ci si riferisce all’articolo 106, par. 2, il quale stabilisce che “[l]e imprese incaricate della gestione di servizi d’interesse economico generale [...] sono sottoposte alle norme del presente trattato, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l’applicazione di tali norme non osti all’adempimento, in linea di diritto o di fatto, della specifica missione loro affidata”¹⁹¹. La norma, dopo un periodo di acceso “neo-liberismo” improntato all’integrazione dei mercati, nella fase successiva alle privatizzazioni e alle liberalizzazioni, come noto, a partire dalla sentenza *Corbeau* del 19 maggio 1993¹⁹², è stata interpretata, seppure in maniera altalenante e non del tutto armonica, in termini sempre più flessibili¹⁹³: si è passati, infatti, dalla configurabilità dell’“ostacolo”, inteso come *incompatibilità assoluta* tra l’applicazione delle regole di concorrenza e lo svolgimento della missione di interesse generale “in condizioni economicamente accettabili”, all’esigenza che tale svolgimento sia reso *non indispensabile* ma (solamente) *più difficile* dall’applicazione delle norme UE¹⁹⁴. Il risultato è stata l’estensione dei margini di manovra, sul fronte della regolamentazione dell’economia e del *welfare*, a disposizione degli Stati.

In base a quanto si è scritto è dunque legittimo chiedersi se l’articolo 106, par. 2 non possa offrire un più ampio margine di intervento agli Stati in materia di *golden shares*, considerato che il parametro rappresentato dalle “condizioni economicamente accettabili” pare essere meno

¹⁸⁷ Cfr. il punto 90 della sentenza.

¹⁸⁸ Sulla nozione di investimento diretto, sui connessi problemi dal punto di vista dei rapporti tra capitali e stabilimento e sui rischi collegati all’ingresso di nuovi attori finanziari nel mercato interno vedi il § 4.

¹⁸⁹ In questo senso si esprimono M. O’BRIEN, *op. cit.*, p. 256 e H. SCHWEITZER, *op. cit.*, pp. 106-111.

¹⁹⁰ La Corte, peraltro, sottolinea che il governo ellenico “non ha identificato un’altra disposizione di natura legislativa dalla quale emergerebbe che l’ambito di applicazione di tale regime riguarda unicamente questi ultimi investitori” (punti 26-27).

¹⁹¹ Sulla norma si vedano, nella vastissima letteratura, J. L. BUENDIA SIERRA, *Exclusive Rights*, pp. 271-362; D. GALLO, *op. cit.*, pp. 86-173; N. FIEDZIUK, *Services of General Economic Interest and the Treaty of Lisbon: Opening Doors to a Whole New Approach or Maintaining the Status Quo*, in *European Law Review*, 2011, p. 226 ss.; H. SCHWEITZER, *Services of General Economic Interest: European Law’s Impact on the Role of Markets and of Member States*, in M. CREMONA (ed. by), *op. cit.*, p. 11 ss.; L. HANCHER, P. LAROCHE, *The Coming Age of EU Regulation of Network Industries and Services of General Economic Interest*, in P. CRAIG, G. DE BÚRCA (eds.), *The Evolution of EU Law*², Oxford, 2011, p. 743 ss.; U. NEERGAARD, *Services of General Economic Interest under EU Constraints*, in D. SCHIEK, U. LIEBERT, H. SCHNEIDER (eds.), *European Economic and Social Constitutionalism after the Treaty of Lisbon*, Cambridge, 2011, p. 174 ss.; J. L. BUENDIA SIERRA, *Writing Straight with Crooked Lines: Competition Policy and Services of General Economic Interest in the Treaty of Lisbon*, in A. BIONDI, P. ECKOUT, S. RIPLEY (eds.), *EU Law After Lisbon*, 2012, p. 347 ss.; V. HATZOPOULOS, *Regulating Services in the European Union*, Oxford, 2012, pp. 89-96; J. VAN DE GRONDEN, C. S. RUSU, *Services of General (Economic) Interest post-Lisbon*, in M. TRYBUS, L. RUBINI (eds.), *The Treaty of Lisbon and the Future of European Law and Policy*, Cheltenham, 2012, p. 413 ss.

¹⁹² Causa C-320/91, *Raccolta*, p. I-2533.

¹⁹³ In questo senso si vedano le osservazioni svolte da C. JOERGES, *European Economic Law, the Nation-State and the Maastricht Treaty*, in R. DEHOUSSE (ed. by), *Europe after Maastricht*, München, 1994, p. 29 ss.

¹⁹⁴ Cfr. i punti 16-21 della sentenza *Corbeau*.

stringente di quello, enucleato nell'ambito delle *golden shares*, in riferimento alle esigenze imperative, dell'esistenza di una "minaccia reale e grave" all'esercizio delle attività di interesse generale di cui sono incaricate le imprese.

Ora, le potenzialità sottese all'articolo 106, par. 2 non sono state colte, nel settore delle *golden shares*, dai governi nazionali e, laddove la norma è stata invocata, è stato fatto superficialmente e quasi incidentalmente. Ciò, sebbene la Corte ne abbia implicitamente ammessa l'applicabilità in *Commissione c. Belgio* e *Commissione c. Spagna* del 2003¹⁹⁵, confermando così quanto essa già aveva rilevato, più o meno esplicitamente, in altre sentenze riguardanti i servizi di interesse economico generale dal punto di vista delle libertà fondamentali¹⁹⁶. In linea con la (ri)valorizzazione dell'articolo 106, par. 2 quale deroga al divieto di aiuti di Stato effettuata dalla Corte e dalla Commissione¹⁹⁷, i giudici ritengono pertanto che la norma possa penetrare in aree diverse dal diritto *antitrust*, quindi anche nell'ambito delle libertà di circolazione, e operare in questo modo quale elemento di raccordo tra dette libertà e la tutela della concorrenza.

Nella recente sentenza *Commissione c. Portogallo* del 2011, tuttavia, una tale apertura, un po' per le carenti motivazioni addotte dallo Stato, un po' per scelta autonoma della Corte, sembra essere stata messa in discussione. Infatti, all'argomento della Commissione, secondo cui l'articolo 106, par. 2, invocato dal governo portoghese, non potrebbe essere attuato nel caso di specie – e presumibilmente in nessun caso riguardante le *golden shares* –, dal momento che tale disposizione, da un lato, sarebbe rivolta "ad una certa categoria di imprese e non agli Stati membri" e, dall'altro, avrebbe ad oggetto solamente i diritti speciali concessi dallo Stato alla società privatizzata e non i "diritti speciali dello Stato in tale società"¹⁹⁸, la Corte risponde che l'articolo 106, par. 2 *sembrerebbe* non potersi applicare perché la normativa portoghese non verte sulla giustificazione di diritti speciali o esclusivi concessi alla società ex pubblica, concernendo, invece, "la legittimità dell'attribuzione allo Stato, nella sua qualità di azionista, di diritti speciali collegati ad azioni privilegiate" da esso detenute nel capitale sociale¹⁹⁹. Il condizionale è d'obbligo poiché la Corte, nel punto immediatamente successivo osserva che "[i]n ogni caso, dato che lo Stato membro deve esporre in maniera circostanziata le ragioni per cui, nell'ipotesi di soppressione dei provvedimenti contestati, risulterebbe a suo parere pregiudicato l'assolvimento, in condizioni economicamente

¹⁹⁵ Nella sentenza, già citata, *Commissione c. Belgio*, il governo belga, sostenuto dal Regno Unito, fa valere, in via subordinata, qualora cioè il ricorso non venisse accolto sul piano delle libertà di circolazione, che gli eventuali ostacoli alle libertà del Trattato risultanti dalla normativa controversa fossero giustificati sulla base dell'articolo 106, par. 2, dal momento che la norma "è l'espressione di un principio generale secondo cui le norme del Trattato devono subire eccezioni quando siano minacciati interessi legati alle missioni dei servizi di interesse generale" (punti 34-35). La Corte non si pronuncia, in concreto, sull'articolo 106, par. 2, ma non ne esclude affatto l'intervento. Infatti, dopo aver affermato che "la normativa controversa è giustificata dall'obiettivo di garantire la sicurezza dell'approvvigionamento di energia in caso di crisi", i giudici sottolineano che, "[i]n tali condizioni non è necessario esaminare il motivo relativo ad un principio dedotto dall'articolo 90, n. 2, del Trattato [attuale 106, par. 2 TFUE], che il governo belga fa valere in via subordinata" (punti 55-56). Nella causa, già citata, *Commissione c. Spagna* del 2003, la Corte, pur respingendo in concreto la tesi proposta dal governo spagnolo secondo cui l'articolo 106, par. 2 sarebbe applicabile al caso di specie, non ne esclude, in principio, l'intervento in chiave giustificatoria delle *golden shares*. I giudici, infatti, ritengono che detto governo avrebbe dovuto fornire "criteri oggettivi e precisi" (punto 80) al fine di chiarire per quale ragione, nel caso di specie, la titolarità di azioni privilegiate, da parte dello Stato, in alcune imprese esercenti servizi pubblici, avrebbe dovuto essere ritenuta proporzionata all'obiettivo di interesse pubblico invocato dalla Spagna (punti 81-83). La Corte rileva che, se è vero che l'articolo 106, par. 2 "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 dell'[Unione] all'osservanza delle regole di concorrenza e al mantenimento dell'unità del mercato comune [...], cionondimeno lo Stato membro deve esporre in maniera circostanziata le ragioni per cui, in caso di abolizione dei provvedimenti contestati, risulterebbe a suo parere pregiudicato l'assolvimento, in condizioni economicamente accettabili, delle funzioni di interesse economico generale di cui ha incaricato un'impresa [...]" (punto 81).

¹⁹⁶ Cfr. le sentenze *Merci convenzionali porto di Genova SpA c. Siderurgica Gabrielli SpA* del 10 dicembre 1991, causa C-170/90, *Raccolta*, p. I-5889, punto 27, *Commissione c. Paesi Bassi* del 23 ottobre 1997, causa C-157/94, *Raccolta*, p. I-5699, punto 43, *Corsica Ferries II* del 18 giugno 1998, causa C-266/96, *Raccolta*, p. I-3949, punto 59, *FFAD* del 23 maggio 2000, causa C-209/98, *Raccolta*, p. I-3743, punto 35, *Asemfo* del 19 aprile 2007, causa C-295/05, *Raccolta*, p. I-2999, punti 79-80.

¹⁹⁷ In generale, sui recenti sviluppi in tema di aiuti e servizi pubblici, nella giurisprudenza e nel diritto secondario, si veda, recentemente, S. BRACQ, *Le financement des services d'intérêt économique général en droit de l'Union européenne*, in *Revue du Droit de l'Union européenne*, 2012, p. 85 ss.

¹⁹⁸ Cfr. il punto 76 della sentenza.

¹⁹⁹ Cfr. il punto 93 della sentenza.

accettabili, delle funzioni di interesse economico generale di cui ha incaricato un'impresa, la Repubblica portoghese non ha in alcun modo chiarito per quale ragione ciò si verificherebbe nel caso di specie²⁰⁰. Con questa seconda affermazione, quindi, la Corte pare contraddirsi e, nel farlo, lascia supporre che, qualora la difesa del governo portoghese fosse stata maggiormente accurata e motivata, essa avrebbe potuto, se non accogliere la tesi esposta dal governo portoghese, perlomeno confrontarsi con l'articolo 106, par. 2.

La poca chiarezza della Corte su ruolo e funzione dell'articolo 106, par. 2 nel settore delle *golden shares* e, più in generale, nel quadro delle libertà fondamentali, va criticata, non solo per evidenti problemi di certezza del diritto, ma anche e soprattutto perché rischia di essere interpretata nel senso di impedire o comunque limitare fortemente l'utilizzo di una disposizione che è invece portata ad applicarsi anche nel settore delle libertà fondamentali, nonostante non esistano ostacoli particolari al suo intervento in chiave derogatoria degli articoli 49 e seguenti e 63 e seguenti²⁰¹.

Innanzitutto, l'articolo 106, par. 2 è una deroga *antitrust* atipica, in quanto tale, rivolta agli Stati oltre che alle imprese²⁰², seppure la sua collocazione, nella sezione prima ("Regole applicabili alle imprese"), capo 1 ("Regole di concorrenza"), titolo VI ("Norme comuni sulla concorrenza, sulla fiscalità e sul ravvicinamento delle legislazioni"), parte terza ("Politiche dell'Unione e azioni interne"), del Trattato FUE, possa far pensare altrimenti. Ne è prova il fatto che le istituzioni europee, nell'applicazione di questa disposizione, in concreto, si rivolgono quasi sempre alle autorità pubbliche, le quali in questo modo diventano anch'esse destinatarie della norma²⁰³. Peraltro, lo stretto collegamento tra pubblico e privato nel quadro dell'articolo 106, par. 2 è desumibile anche dal fatto che le imprese incaricate dello svolgimento di servizi d'interesse economico generale sono previamente incaricate, a tale fine, dallo Stato.

In secondo luogo, la Corte, nel riproporre la tesi elaborata dalla Commissione (senza però rielaborarla ulteriormente) su oggetto e scopo dell'articolo 106, par. 2, sembra equivocare la *ratio* che orienta quest'ultima disposizione. La norma, infatti, non si riassume semplicemente nell'introdurre una deroga al paragrafo 1: il campo di applicazione *ratione personae* dei due paragrafi si interseca ma non è equivalente, dal momento che non tutte le imprese esercenti servizi d'interesse economico generale ai sensi del paragrafo 2 sono titolari di diritti speciali o esclusivi in base al paragrafo 1²⁰⁴. Se è corretta la conclusione per cui, quando vi è un monopolio, è molto frequente che il servizio svolto sia d'interesse economico generale e che, in un caso come questo, la lettura combinata dei due paragrafi è sempre necessaria, costituendo il secondo paragrafo in buona sostanza l'unica giustificazione per l'esistenza del monopolio medesimo, non è vero il contrario, e cioè che, quando vi è un servizio d'interesse economico generale, l'impresa che lo svolge sarebbe sempre titolare di un diritto esclusivo²⁰⁵. Sebbene i due concetti siano profondamente interconnessi, i servizi pubblici non sono sempre regolati e gestiti in monopolio. Il ruolo di tali servizi non si riassume nell'esigenza del mantenimento dei monopoli, dovendo invece assolvere una funzione ben più rilevante, in ragione del loro collegamento con i bisogni del cittadino e l'esercizio, da parte di

²⁰⁰ Cfr. il punto 95 della sentenza.

²⁰¹ Nello stesso senso si esprimono anche E. BOSCOLO, *Le 'golden shares' di fronte al giudice comunitario*, in *Foro italiano*, parte IV, 2002, 480 ss.; C. SAN MAURO, *La disciplina*, pp. 23-27; S. M. CARBONE, "Golden Share" e fondi sovrani, cit., *op. cit.*, 485; S. M. CARBONE, "Golden Share" e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale, in *Diritto del commercio internazionale*, 2009, pp. 506-507; V. MICHEL, *Golden shares, fonds souverains et mission d'intérêt économique général*, in *Europe*, 2012, p. 30 ss.

²⁰² Sulle peculiarità della norma si vedano G. TESAURO, *Intervento pubblico nell'economia e articolo 90.2 del Trattato CE*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 1996, p. 721; J. GOYDER, A. ALBORS-LLORENS, *Goyder's EC Competition Law*⁵, Oxford, 2009, p. 562; E.-J. MESTMÄCKER, *State Trading Monopolies in the European Community*, in *Vanderbilt Law Review*, 1967, p. 353; *contra* L. DANIELE, *Diritto del Mercato unico europeo*², Milano, 2012, p. 298.

²⁰³ In questo senso si esprimono D. CHALMERS, G. DAVIES, G. MONTI, *op. cit.*, p. 1022.

²⁰⁴ J. GOYDER, A. ALBORS-LLORENS, *op. cit.*, p. 565, affermano che "some bodies falling within 86(1) would not meet the requirements for exemption under 86(2), though it is also possible that some private undertakings which would not fall under 86(1) (as neither 'public' nor having 'special or exclusive rights') might nevertheless qualify for exemption under (2) if carrying out tasks of sufficient 'general economic interest'"; in senso contrario L. M. PAIS ANTUNES, *L'article 90 du Traité CEE. Obligations des Etats membres et pouvoirs de la Commission*, in *Revue trimestrielle de droit européen*, 1991, p. 195, secondo il quale "les entreprises visées au paragraphe 2 de l'article 90 font nécessairement partie des entreprises sur lesquelles les Etats membres exercent une influence dominante, soit parce qu'elles sont publiques, soit parce qu'elles se sont vu conférer des droits spéciaux ou exclusifs".

²⁰⁵ Pone in evidenza l'inesistenza di una perfetta ed automatica corrispondenza tra servizio d'interesse economico generale e monopolio R. KOVAR, *op. cit.*, p. 239.

quest'ultimo, dei suoi diritti²⁰⁶. Il risultato, pertanto, è una possibile dissociazione tra articolo 106, par. 1 e articolo 106, par. 2, dal momento che le imprese individuate da quest'ultimo paragrafo non rientrano in ogni caso nel novero delle imprese previste dal primo paragrafo della norma. Nella sentenza *BUPA* del 12 febbraio 2008, infatti, è scritto che “il riconoscimento di una missione SIEG non presuppone necessariamente che all'operatore preposto a tale missione venga concesso un diritto esclusivo o speciale per assolverla”, dal momento che “[l]a concessione di un diritto speciale o esclusivo ad un operatore costituisce solo lo strumento, eventualmente giustificato, che consente a tale operatore di svolgere una missione SIEG”²⁰⁷. Ciò vuole dire che l'attribuzione di una missione d'interesse economico generale può consistere in un obbligo imposto a molti o addirittura a tutti gli operatori, come avviene, appunto, nel mercato irlandese delle assicurazioni private di malattia al vaglio del Tribunale in *BUPA*.

In terzo luogo, l'articolo 106, par. 2, nel disporre che “[l]e imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale [...] sono sottoposte alle norme del presente trattato, e *in particolare* alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento [...] della specifica missione loro affidata”, rende esplicito che dette imprese possono godere di un trattamento differenziato non solamente rispetto al diritto *antitrust*, ma anche ad altre regole di diritto primario, tra le quali spiccano le norme sulle libertà di circolazione.

In quarto luogo, il collegamento tra *golden share* e servizi pubblici si palesa nella circostanza che la concessione dei poteri speciali è considerata dagli Stati come funzionale proprio al corretto espletamento di attività d'interesse generale²⁰⁸. La ricomprensione di esigenze, quale quella di “garantire la sicurezza degli approvvigionamenti di energia in caso di crisi”²⁰⁹ attraverso una fornitura minima costante di prodotti petroliferi o di gas²¹⁰, nell'articolo 65, par. 1, lett. b), è infatti giustificato a condizione però che si riconosca la centralità delle finalità, di ultima istanza, riconducibili all'“osservanza degli obblighi di servizio pubblico” che spettano alle società²¹¹ nei confronti delle quali lo Stato detiene poteri speciali²¹².

Infine, l'applicazione dell'articolo 106, par. 2 nel settore delle *golden shares* risolverebbe un'importante incongruenza resa manifesta dal confronto tra alcune pronunce in tema di poteri speciali e la giurisprudenza precedente. Il problema è quello della supposta irrilevanza di considerazioni economiche nell'ambito delle libertà fondamentali; esso trae origine, come si è già accennato, dal non accoglimento, da parte della Corte, di finalità fatte valere dagli Stati in ragione della loro natura puramente economica. In particolare, non convince il ragionamento dei giudici, sopra ricordato, secondo cui l'interesse finanziario dello Stato, rappresentando una giustificazione economica, sarebbe sempre inammissibile. Ciò per due ragioni. La prima è che la rilevanza dell'equilibrio finanziario dello Stato è, invece, al centro dell'impianto derogatorio ritenuto al contrario potenzialmente legittimo dalla Corte nella sua giurisprudenza in tema di libera prestazione

²⁰⁶ Rileva questo aspetto A. SCHAUB, *Libéralisation et respect de l'intérêt général*, in *Etudes et documents du Conseil d'Etat*, n. 50, 1999, p. 409.

²⁰⁷ Causa T-289/03, *Raccolta*, p. II-81, punto 179.

²⁰⁸ Sottolineano l'“explicit link” tra “regime on public services of Article 86(2) [attuale 106, par. 2] and the justification regime under free movement provisions” W. SAUTER, H. SCHEPEL, *op. cit.*, p. 43. Nonostante un esplicito riferimento all'articolo 106, par. 2 sia assente, sembra andare nella stessa direzione l'Avvocato generale Maduro, nelle conclusioni del 6 aprile 2006 rese nella causa, già citata, *Commissione c. Paesi Bassi*, laddove rileva che “[q]uando lo Stato privatizza un'impresa [...] la libera circolazione dei capitali esige che l'autonomia economica di tale impresa sia tutelata, a meno che non occorra salvaguardare interessi pubblici fondamentali riconosciuti dal diritto comunitario”, per poi concludere che “[i]n tal modo, qualsiasi controllo statale di un'impresa privatizzata, tenuto conto del fatto che esso esula dal normale meccanismo di mercato, deve essere collegato allo svolgimento di attività di interesse economico generale associate a detta impresa”.

²⁰⁹ Cfr., a titolo esemplificativo, le sentenze *Commissione c. Belgio*, punto 46 e *Commissione c. Portogallo* del 2011, punto 77.

²¹⁰ Giustificazione questa ritenuta dalla Corte pienamente legittima nella sentenza *Campus Oil* del 10 luglio 1984, causa 72/83, *Raccolta*, p. 2727, punti 34-35.

²¹¹ Cfr., ad esempio, la sentenza, già citata, *Commissione c. Belgio*, punto 52.

²¹² La fusione tra esigenze della pubblica sicurezza di cui all'articolo 65, par. 1, lett. b) e servizi pubblici, cioè tra deroghe espresse (l'articolo 65 sui capitali ma anche l'articolo 52 che prevede l'eccezione della pubblica sicurezza con riferimento allo stabilimento) ed esigenze imperative di origine pretoria è particolarmente chiara nella sentenza *Commissione c. Italia* del 2009, già citata, nella quale la Corte, nonostante un breve cenno iniziale, sostanzialmente prescinde dall'articolo 65, par. 1, lett. b), al fine di concentrarsi su giustificazioni, di tipo pretorio, del tutto sovrapponibili con quelle su cui fa perno l'articolo 106, par. 2 (punti 45 e 61-74).

dei servizi²¹³, laddove essa riconosce che il Trattato non scalfisce la competenza degli Stati membri ad impostare i loro sistemi previdenziali, salvaguardando l'equilibrio finanziario dei loro rispettivi sistemi di sicurezza sociale²¹⁴. La seconda consiste nel fatto che quando in gioco ci sono i servizi pubblici, nell'ambito delle libertà fondamentali, la penetrazione di considerazioni economiche e la loro sovrapposizione e confusione con considerazioni di carattere extra-economico è inevitabile. Da qui la relativizzazione del principio, considerato per molto tempo assoluto in dottrina²¹⁵, dell'impermeabilità delle libertà fondamentali alla penetrazione di finalità economiche²¹⁶.

È proprio l'obiettivo dell'equilibrio finanziario, associato all'erogazione dei servizi pubblici, ad informare l'articolo 106, par. 2, come si evince da numerose sentenze, a cominciare da *Corbeau*, nella quale la Corte ha affermato che detta disposizione consente ad uno Stato membro di adottare regolamentazioni conferenti un diritto esclusivo ad un determinato operatore nell'esercizio del servizio pubblico qualora l'applicazione del diritto dell'Unione comprometta "l'equilibrio economico del servizio d'interesse economico generale esercitato dal titolare del diritto esclusivo"²¹⁷. Detto in altri termini, con particolare riguardo alle *golden shares*, l'equilibrio finanziario è obiettivo funzionale al raggiungimento di uno scopo ulteriore, quello cioè di prestare, adeguatamente e in condizioni economicamente accettabili, il servizio medesimo.

In proposito, occorre svolgere un'osservazione ulteriore sull'interesse generale di cui all'articolo 106, par. 2. Il fatto che la locuzione presente nel Trattato FUE, mai modificata durante le varie conferenze di revisione dei trattati, e ampiamente accolta negli atti di diritto derivato e nella giurisprudenza, – ma non nel Protocollo sui servizi di interesse generale n. 26 introdotto con il Trattato di Lisbona²¹⁸ – sia quella di servizio d'interesse *economico* generale non significa che una

²¹³ Sottolinea questo aspetto anche F. BENYON, *Direct Investment*, cit., p. 33; sulla giurisprudenza e sul diritto derivato UE in materia di libera circolazione dei pazienti si vedano, *inter alia*, F. COSTAMAGNA, *I servizi socio-sanitari nel mercato interno europeo*, Napoli, 2011, pp. 135-222; i contributi in J. W. VAN DE GRONDEN, E. SZYSZCZAK, U. NEERGAARD, M. KRAJEWSKI (eds.), *Health Care and EU Law*, The Hague, 2011, in specie pp. 79-264; R. CISOTTA, *Limits to Rights to Health Care and the Extent of Member States' Discretion to Decide on the Parameters of Their Public Health Policies*, in F. BENYON (ed. by), *Services and the EU Citizen*, Oxford-Portland, 2013, p. 113 ss., in specie pp. 154-156.

²¹⁴ Cfr., tra le altre, le seguenti sentenze: *Duphar* del 7 febbraio 1984, causa 238/82, *Raccolta*, p. 523, punto 16; *Decker* del 28 aprile 1998, causa 120/95, *Raccolta*, p. I-1831, punto 39; *Kohll* del 28 aprile 1998, causa C-158/96, *Raccolta*, p. I-1931, punto 41; *Watts* del 16 maggio 2006, causa C-372/04, *Raccolta*, punto 103; *Commissione c. Spagna* del 15 giugno 2010, causa C-211/08, *Raccolta*, I-5267, punto 53; *Elchinov* del 5 ottobre 2010, causa C-173/09, *Raccolta*, I-8889, punti 40-42.

²¹⁵ Si vedano, *ex multis*, M. VAN DER WOUDE, *Article 90: Competing for Competence*, in *European Law Review*, 1992, p. 63; A. WACHSMANN, F. BERROD, *op. cit.*, pp. 56-58.

²¹⁶ La rilevanza di considerazioni economiche nelle eccezioni d'interesse generale invocate dagli Stati e ritenute, in teoria, ammissibili dalla Corte, dal punto di vista delle libertà di circolazione, può essere desunta dalle seguenti pronunce: *Campus Oil* del 10 luglio 1984, causa 72/83, *Raccolta*, p. 2727, punti 35-36; *Openbaar Ministerie* del 6 ottobre 1987, causa 118/86, *Raccolta*, p. 3883, punti 14 e 35; *Evans Medical* del 28 marzo 1995, causa C-342/93, *Raccolta*, p. I-563, punti 34-37; *Finalarte* del 25 ottobre 2001, causa 71/98, *Raccolta*, p. I-7831, punto 53; *Roks* del 24 febbraio 1994, causa C-343/92, *Raccolta*, p. I-571, punti 35-37; *Jørgensen* del 6 aprile 2000, causa C-226/98, *Raccolta*, p. I-2447, punto 49; *Kattner* del 5 marzo 2009, causa C-350/07, *Raccolta*, p. I-1513, punto 85. In dottrina, si vedano gli spunti in A. MATTERA, *Il mercato unico europeo. Norme e funzionamento*, Torino, 1990, p. 281; J. L. BUENDIA SIERRA, *Exclusive Rights*, cit., pp. 301-303, 337-338, 355-358; A. F. GAGLIARDI, *United States and European Union Antitrust versus State Regulation of the Economy: is there a better test?*, in *European Law Review*, 2000, p. 353 ss.; V. HATZOPOULOS, *Recent Developments in the Free Movement of Services*, in *Common Market Law Review*, 2000, pp. 78-79; K. J. M. MORTELMANS, *Towards Convergence*, cit., p. 637; J. SNELL, *op. cit.*; N. A. GEORGIADIS, *Derogation Clauses: The Protection of National Interests in EC Law*, Athènes-Bruxelles, 2006, pp. 199-203; C. BARNARD, *Derogations, Justifications and the Four Freedoms: Is State Interest Really Protected?*, in C. BARNARD, O. ODUDU (eds.), *The Outer Limits of European Union Law*, Oxford-Portland, 2009, pp. 279-280.

²¹⁷ Cfr. il punto 21 della sentenza.

²¹⁸ Questo il testo del Protocollo: "[I]e alte parti contraenti, desiderando sottolineare l'importanza dei servizi di interesse generale hanno convenuto le seguenti disposizioni interpretative, che saranno allegate al trattato sull'Unione europea e al trattato sul funzionamento dell'Unione: Articolo 1 I valori comuni dell'Unione con riguardo al settore dei servizi di interesse economico generale ai sensi dell'articolo 16 del trattato CE comprendono in particolare: - il ruolo essenziale e l'ampia discrezionalità delle autorità nazionali, regionali e locali nella fornitura, commissione e organizzazione di servizi di interesse economico generale il più vicini possibile alle esigenze degli utenti; - la diversità tra i vari servizi di interesse economico generale e le differenze delle esigenze e preferenze degli utenti che possono discendere da situazioni geografiche, sociali e culturali diverse; - un alto livello di qualità, sicurezza e accessibilità,

tale espressione sia esente da dubbi e perplessità. Va, infatti, sottolineato che è l'attività ad essere economica, non l'interesse ultimo²¹⁹ che caratterizza e definisce il servizio²²⁰. Piuttosto che di servizio d'interesse economico generale, si dovrebbe dunque parlare di servizio *economico* d'interesse generale. Del resto, che l'articolo 106, par. 2 miri al raggiungimento di interessi collettivi di carattere extra-commerciale, seppure perseguiti nel quadro di criteri e principi prevalentemente economici, si ricava da quanto affermato dall'Avvocato generale Tesouro nelle conclusioni al caso *Corbeau*, a proposito del servizio postale di base, il quale "soddisfa un bisogno vitale della collettività" e "svolge una funzione sociale"²²¹.

In conclusione, il fatto che l'articolo 106, par. 2 sia una deroga originariamente concepita nel diritto *antitrust*, nell'ambito del quale, come noto, le uniche eccezioni ammissibili sarebbero quelle di carattere economico, non costituisce un ostacolo significativo alla sua applicazione nel settore delle libertà di circolazione, da un lato, perché è già avvenuto che i giudici europei – specularmente a quanto fatto in relazione alla penetrazione di considerazioni economiche nella "clausola *Cassis-Gebhard*" – abbiano formulato *rules of reasons* di natura extra-economica in funzione giustificatoria delle regole sulla concorrenza²²², e, dall'altro, perché, come si è più volte sottolineato, la norma, invocabile da parte sia degli Stati membri che delle imprese esercenti servizi pubblici, opera e realizza il suo "effetto utile" anche in aree diverse dal diritto *antitrust*, in particolare in relazione ad una forma di intervento dello Stato nell'economia, quale è il controllo di società privatizzate, strutturalmente "collegato allo svolgimento di attività di interesse economico generale associate a dett[e] società"²²³. Pare dunque opportuno che le istituzioni europee, *in primis* Commissione e Corte, si pronuncino con chiarezza sulla portata dell'articolo 106, par. 2 e sulla necessità di attribuire a quest'ultima il ruolo che le spetta in settori diversi dal diritto della concorrenza, quale strumento di temperamento tra esigenze del mercato e garanzie sociali sottese ai servizi pubblici ed elemento di raccordo²²⁴ tra diritto *antitrust* e libertà di circolazione.

8. L'esame della giurisprudenza UE sulle *golden shares* ha permesso di riscontrare alcune criticità nell'approccio adottato dalla Corte di giustizia in merito ad una forma "evoluita" e – apparentemente – meno invasiva e radicale di intervento pubblico nell'economia, quale è la previsione di poteri speciali in capo allo Stato nei confronti di imprese esercenti servizi pubblici. L'esistenza di tali criticità ha, peraltro, consentito di ragionare sui possibili sviluppi e sulle prospettive future in materia.

La chiave di lettura scelta è stata quella di comprendere in che modo e fino a che punto la Corte abbia colto le trasformazioni socio-economiche prodotte dai processi di privatizzazione e liberalizzazione dei servizi d'interesse generale. Al centro si pone la trasformazione della dicotomia

parità di trattamento e la promozione dell'accesso universale e dei diritti dell'utente; Articolo 2 Le disposizioni del trattato lasciano impregiudicata la competenza degli Stati membri a fornire, a commissionare e ad organizzare servizi di interesse generale non economico".

²¹⁹ La maggior parte della dottrina muove, invece, dall'assunto che l'interesse avrebbe invece natura economica; si vedano, per tutti, le osservazioni di A. WACHSMANN, F. BERROD, *Les critères de justification des monopoles*, in *Revue trimestrielle de droit européen*, 1994, pp. 56-58.

²²⁰ In questo senso si vedano anche J. L. BUENDIA SIERRA, *Exclusive Rights*, cit., pp. 301-303; A. JONES, B. SUFRIN, *EC Competition Law*³, Oxford, 2008, p. 621; U. NEERGAARD, *Services of General Economic Interest: The Nature of the Beast*, in M. KRAJEWSKI, U. NEERGAARD, J. VAN DE GRONDEN (eds.), *The Changing Legal Framework for Services of General Interest in Europe*, The Hague, 2009, pp. 23-24.

²²¹ Cfr. il punto 15 delle conclusioni del 9 febbraio 1993.

²²² Nei casi *Albany* del 21 settembre 1999, causa C-67/96, *Raccolta*, p. I-5751, *Pavel Pavlov* del 12 settembre 2000, cause riunite C-180-184/98, *Raccolta*, p. I-6451, *Wouters* del 19 febbraio 2002, causa C-309/99, *Raccolta*, p. 1577 e *Meca-Medina* del 18 luglio 2006, causa C-519/04 P, *Raccolta*, p. I-6991, la Corte ha garantito, nell'ordine, ad associazioni sindacali, associazioni di medici, enti professionali e associazioni sportive, un trattamento derogatorio rispetto all'articolo 101, in funzione della realizzazione di obiettivi di carattere sociale (*Albany* e *Pavel Pavlov*), di deontologia, controllo, responsabilità e buona amministrazione (*Wouters*), di lotta al doping nello sport (*Meca-Medina*). Si assiste, in questo modo, al recepimento di valori di carattere extra-economico nel quadro del diritto *antitrust*, affiancando all'articolo 101, par. 3, sempre inteso dalla Corte alla stregua di una deroga a carattere economico, *rules of reasons* ispirate a considerazioni di interesse generale non di carattere commerciale.

²²³ Cfr. il punto 30 delle conclusioni dell'Avvocato generale Maduro del 6 aprile 2006 rese nella causa, già citata, *Commissione c. Paesi Bassi*.

²²⁴ Secondo K. MORTELMANS, *Towards Convergence*, cit., p. 648, l'articolo 106, par. 2 rappresenterebbe una "basis of convergence" tra concorrenza e libertà fondamentali.

pubblico-privato, con la conseguente rimodulazione di principi cardine della costituzione economica e sociale europea che ne è derivata.

È stato osservato, innanzitutto, che la Corte ha optato per un'interpretazione statica di "regime di proprietà esistente negli Stati membri" di cui all'articolo 345 TFUE piuttosto che per una sua interpretazione funzionale, in contrasto con la logica sostanzialista che orienta la giurisprudenza in tema di economicità e di qualificazione giuridica dell'impresa pubblica. Il criterio funzionale, associato ad un'applicazione espansiva del principio dell'investitore privato in un'economia di mercato, è stato invece adoperato laddove la Corte ha ragionato sulla legittimità *ex ante* dei poteri speciali, al fine di rilevare la presenza "camaleontica" dello Stato, a prescindere dalla circostanza che la funzione regolatoria sia svolta dalla società privatizzata e non formalmente dalle autorità pubbliche. In questo modo, è stato confermato, una volta per tutte, l'ampliamento *ratione personae* delle norme sulle libertà di circolazione, originariamente indirizzate ai soli Stati, attualmente direttamente efficaci, nel rispetto ovviamente di precisi presupposti, anche nei rapporti orizzontali tra soggetti privati.

Quanto al problema del diritto applicabile alle *golden shares*, il "criterio *Baars*" dell'influenza sicura sulla società quale parametro per attivare le norme sullo stabilimento piuttosto che quelle sui capitali, seppure foriero di incertezze, sembra essere, al momento, l'unica soluzione in grado di attribuire la giusta rilevanza sia agli articoli 49 e seguenti che agli articoli 63 e seguenti TFUE. In teoria, la nozione di investimento diretto si presterebbe ad essere ricondotta nel campo di applicazione dell'articolo 49. Tuttavia, è chiaro che una tale soluzione, seppure vantaggiosa perché volta a contrastare l'ingresso nel mercato interno di investimenti extra-UE di dubbia provenienza e finalità²²⁵, comporterebbe, in concreto, una significativa – e insostenibile – contrazione del flusso di investimenti provenienti da paesi terzi. I diritti di libera circolazione sottesi alla norma possono, infatti, essere azionati dai soli investitori UE, a differenza di quanto riconosciuto nell'articolo 63. Da qui l'inevitabile sovrapposizione tra considerazioni strettamente giuridiche e considerazioni metagiuridiche, in senso lato politiche e di ordine economico. In tale contesto, la Corte è chiamata, peraltro, a pronunciarsi circa la possibile applicazione del principio dell'abuso del diritto all'elusione e alla circonvenzione, da parte di investitori extra-UE, dei limiti connaturati all'articolo 49, dal punto di vista del suo scopo *ratione personae*.

Per quel che concerne il bilanciamento tra regole del mercato ed eccezioni d'interesse generale, la giurisprudenza sulle *golden shares* impone di riflettere su portata ed efficacia del principio di proporzionalità – con riferimento sia agli investimenti UE che agli investimenti extra-UE –, sui limiti della "*doctrine of non economic considerations*" nell'ambito delle libertà di circolazione e sulle potenzialità insite nell'articolo 106, par. 2 TFUE, intesa quale norma *antitrust* atipica, naturalmente preposta a contemperare le esigenze, privatistiche, del mercato e le garanzie sociali sottese alla prestazione di servizi pubblici essenziali.

Si auspica, pertanto, che le istituzioni europee, invece di ragionare *en passant* e incidentalmente sui vari problemi fin qui evidenziati, li affrontino finalmente "di petto" al fine di garantire maggiore certezza del diritto e pervenire ad un più equo bilanciamento tra mercato interno, autonomia privata e regolazione statale.

²²⁵ *In primis* quelli effettuati dai fondi sovrani e dagli altri "nuovi" soggetti economico-finanziari apparsi a livello internazionale ed europeo; sul punto vedi i §§ 4 e 6.