

Ahi, il golden power

Il caso Mediobanca rischia di far cambiare un'altra volta le regole. Tra discrezionalità e protezionismo

L'ennesima norma che rafforza i poteri speciali del governo sembra essere uscita dalle bozze del decreto Agosto, approvato "salvo intese tecniche" venerdì scorso. Ma non è escluso che torni durante l'iter di conversione. Secondo le indiscrezioni confermate dalla presidente della Commissione d'inchiesta sulle banche, Carla Ruocco, ha un obiettivo preciso: consentire al governo di intervenire nell'operazione che (previa autorizzazione della Bce) porterebbe Leonardo Del Vecchio a incrementare la propria partecipazione in Mediobanca fino al 20 per cento. Da quanto si è appreso, la disposizione in questione modificherebbe la disciplina temporanea introdotta nello scorso mese di aprile, volta a prevenire acquisizioni "predatorie" dall'estero, inasprendola ulteriormente e ampliando i poteri dell'esecutivo. In particolare, mentre la normativa introdotta dal decreto Liquidità estendeva l'obbligo di notifica alle imprese dell'Ue solo se l'operazione comportava l'acquisto del "controllo" di un'impresa operante in settori strategici, oggi si vorrebbe imporlo anche quando il nuovo azionista sia in condizione di esercitare "un'influenza notevole". Se queste modifiche fossero accolte, saremmo di fronte alla quarta revisione della disciplina dei poteri speciali in tre anni.

La vicenda del golden power ricorda la storia di quel tale che, avendo un prezioso tavolino del Seicento, prima ne sostituisce un piede perché si è logorato, poi una gamba per evitare che traballi, poi l'altra gamba per renderlo simmetrico, infine il piano perché non sta bene con le nuove parti. Insomma: alla fine ottiene quello che voleva, ma il risultato non ha più nulla a che vedere col tavolino iniziale. La disciplina del golden power fu introdotta per porre fine all'ennesima procedura di infrazione promossa dalla Commissione europea in relazione alla eccessiva discrezionalità dei criteri per l'esercizio della pre-esistente golden share nelle imprese privatizzate. Il governo Monti nel 2012 adottò così una nuova regolamentazione che non mirava solo a controllare gli investimenti esteri, ma riguardava tutte le operazioni nei settori protetti da chiunque effettuate, delimitandone però l'ambito di applicazione ai settori della sicurezza nazionale e della difesa, nonché agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. A partire dal 2017, invece, i governi hanno cominciato un costante lavoro di riscrittura, teso ad ampliare sempre più gli ambiti di applicazione (inclusendo, per esempio, i settori "ad alta intensità di tecnologia", di cui si è ancora in attesa di una definizione, il settore finanziario, quello medicale, ecc.),

la tipologia di investitori coinvolti (differenziando il regime a seconda della loro provenienza), l'onerosità delle procedure di notifica (che, nel caso degli investitori non appartenenti all'Ue, ormai non riguardano più solo l'acquisizione del controllo, ma anche l'acquisto di quote di minoranza), i termini del procedimento, le operazioni oggetto di notifica (per il 5G, addirittura la scelta dei fornitori), ecc. In sintesi, negli anni abbiamo operato un vero e proprio cambio di modello: il golden power, da strumento di garanzia riferito a pochi e chiari ambiti inequivocabilmente strategici, è diventato uno strumento discrezionale attraverso cui il governo può influenzare, quando non determinare, gli equilibri azionistici pressoché in qualunque impresa di medio-grandi dimensioni. Peraltro, con il rischio che con la pretesa di approvare tutto, si finisca per non riuscire più a controllare nulla.

Ci sono, in questa trasformazione, tre problemi. Il primo è legato all'opportunità degli interventi: in molti casi le modifiche - dalla riforma del 2017 (introdotta dopo il tentativo di scalata a Mediaset da parte di Vivendi) a quella sul 5G del 2019 (all'indomani delle polemiche per l'adesione dell'Italia alla Via della seta) fino a quella in discussione oggi - sono state motivate (o quantomeno ispirate) da fatti di attualità. A prescindere dal merito, non è mai una condotta saggia quella di cambiare regole generali per perseguire un obiettivo specifico, quale che esso sia. Un secondo tema ha a che fare col difficile rapporto tra le norme nazionali e quelle europee: in questo momento i vincoli sono laschi e anche altri stati membri hanno rafforzato i poteri speciali (differenziando però fortemente le acquisizioni da imprese dell'Ue o dell'Efta da quelle di società o fondi di stati terzi). Ma nei prossimi mesi saremo chiamati a rispondere di quello che stiamo facendo: qualora le misure "temporanee" restassero in vigore, rischieremo l'apertura di una procedura di infrazione per ostacolo alla libera circolazione dei capitali (una delle libertà fondamentali dell'Unione) che può essere eccezionalmente limitata solo per ragioni di ordine pubblico o pubblica sicurezza. E questo non sarebbe certo un buon viatico per convincere i partner sul nostro impegno verso l'Ue, nel momento in cui ci accingiamo a utilizzare i fondi di Next Generation Eu e pretendiamo il rispetto delle regole del mercato interno dagli altri. C'è, infine, un problema di sostanza. L'Italia ha un bisogno disperato di attrarre capitali, per finanziare nuovi investimenti e creare occupazione. Ma se continua ad apparire come un paese impiccione, che mette il naso nella gestione delle aziende, vuole dire la propria sulla compra-

vendita di azioni e oltre tutto lo fa attraverso norme vaghe e sfuggenti, il risultato non sarà solo quello di spaventare gli investitori esteri, ma anche di mettere in fuga quelli italiani. Che un paese si riservi il diritto di sorvegliare come vengono gestite le proprie infrastrutture critiche è normale. Che voglia usare questo pretesto per sindacare ogni decisione imprenditoriale non lo è. La revisione dei poteri speciali è uscita dalla porta del decreto: è importante evitare che rientri dalla finestra degli emendamenti.

Alberto Saravalle e Carlo Stagnaro

