



LAS GOLDEN SHARES EN LA EXPERIENCIA NORMATIVA ITALIANA

Giussepe FRANCO FERRARI

En primer lugar, quiero agradecerles, sobre todo al profesor J. Fernández Ruiz, presidente de la Asociación Mexicana de Derecho Administrativo, la invitación a este importante Congreso, y la oportunidad de volver a visitar la ciudad de México y el Distrito Federal. Me alegro en particular por la habitual colaboración entre investigadores latinoamericanos y europeos, no sólo españoles, que se está desarrollando en el campo del derecho público y del derecho administrativo en manera particular: en esta época de circulación de modelos es aún más importante que antes conocer en detalle las realidades normativas y administrativas de los diferentes sistemas. Estimula la creatividad, abre la mente, sobre todo de los jóvenes, a las experiencias de otros países; ofrece ejemplos operativos al espíritu reformador.

He interpretado el asunto asignado por los organizadores, la *golden share*, en el ámbito turístico italiano, manipulándolo y adaptándolo a la peculiaridad del ordenamiento, que no conoce este instituto en la materia turística. Por esto tengo que precisar que el turismo ha desaparecido de la Constitución italiana con la revisión de 2001, que ha cambiado radicalmente el título V de la parte II, o sea, todas las disposiciones concernientes a las funciones de regiones y entes locales, introduciendo un elenco de funciones reservadas al Estado (artículo 117.2), una de las funciones compartidas en forma de legislación concurrente entre Estado y regiones (artículo 117.3), en las que al Estado compete la individuación de los principios de la materia, y a las regiones, su actuación, dejando a la autonomía regional todas las otras materias no enlistadas (artículo 117.4). Ahora bien, el turismo, que estaba en el originario elenco de 1948 de materias de competencia concurrente, ha desaparecido de los elencos de los apar-

tados 2 y 3, lo que quiere decir que el Estado no tiene ninguna posibilidad de legislar en este campo, que queda totalmente reservada a las regiones. Eso puede parecer un hecho por lo menos extraño en un país que según la OCSE ocupa la tercera parte del patrimonio histórico y monumental del mundo, pero no puede tener una política turística común por prohibición constitucional, a menos que se consiga un acuerdo entre las autonomías regionales. La doctrina ha lamentado ese problema, junto a otros, como en materia de energía, de medio ambiente, y de otros sectores, evidenciando los problemas de *drafting* de la revisión de 2001.

De todas formas la materia turística ha sido entregada a los entes de segundo nivel, y de hecho ya no existe algún ministro del turismo, como sucedía hasta antes de 2001. El único ente nacional que se ocupaba del turismo es el ENIT, el cual ha sido transformado en una fundación formada por las regiones.

Sobreviven sin embargo funciones estatales en materias como tutela de medio ambiente, ecosistema y bienes culturales (competencia exclusiva estatal *ex* artículo 117.2.s), comercio con el extranjero, puertos, aeropuertos y transportes, por lo menos en términos de grandes redes, ordenamiento de la comunicación, valoración de bienes culturales y ambientales (competencia concurrente *ex* artículos 117.3). Por efecto de esas competencias el Estado sigue tutelando, a través de algunos elementos, la actividad turística, pero no ha mantenido una competencia formal y específica ni tampoco pudo conservar alguna cotización de acciones de sociedades públicas que en realidad no existieron ni siquiera antes de la reforma de 2001.

Las iniciativas públicas en favor del turismo, por lo tanto, deben pasar por otros canales y asumir otras formas organizadoras.

No es posible emprender un examen del modelo italiano de *golden share* que, aún en la necesaria sinteticidad, tenga alguna pretensión de ser exhaustivo, si se omiten dos premisas fundamentales para la comprensión de los presupuestos y de los motivos de la peculiaridad italiana.

Entonces, en primer lugar, es necesario subrayar cómo este instituto constituye uno de los ya numerosos ejemplos de influencia del ordenamiento europeo en la producción del legislador italiano; tal influencia europea, en el caso en cuestión, puede hallarse, antes de todo, en la introducción, acaecida más o menos contextualmente en numerosos ordenamientos nacionales del viejo continente, de instrumentos análogos entre ellos en cuanto se refiere al objetivo común de control de un fenómeno que va aflorando, con creciente vigor, contextualmente en más ordenamientos

Europeos. La ocasión en la cual el instituto del cual se discurre hace su propia aparición en el ordenamiento italiano no es diferente que en otros ordenamientos nacionales vecinos, sino que es ofrecida para la estación de privatizaciones de empresas públicas,¹ que entre finales de los años ochenta y el decenio siguiente tiene inicio, bajo el impulso de las directivas europeas, que llevan a la liberalización de los servicios públicos, antes poseídos, en régimen de monopolio legal, por la misma administración pública. Mientras se abre así una fase caracterizada por liberalizaciones de toda una serie de sectores de particular *sensibilidad* (es decir, de todos los principales servicios públicos,² desde los transportes a la electricidad, desde el gas a los hidrocarburos, de la telefonía a los correos, y de ahí en adelante) y subsiguientes privatizaciones de las empresas ex monopolistas de propiedad del Estado, se manifiesta, contextualmente, la necesidad de conciliar las garantías de libertad económica individual con la tutela del interés de la colectividad, tutela que, típicamente, se persigue a través la salvaguardia de una posición de privilegio a favor del gobierno, para garantizarle la posibilidad de control e intervención directa en el caso de que se presenten especiales circunstancias que lo requieran.

La modalidad con la cual tal intervención de control se desarrolla reside, en la mayoría de las experiencias nacionales análogas en el continente europeo, en la reserva de una participación de acciones por el ente público: esto no se verifica en el modelo italiano. Con lo cual introducimos el segundo pilar del presente análisis, que constituirá en la continuación un hilo conductor. La excentricidad del modelo italiano respecto a los modelos elegidos por los otros legisladores nacionales europeos está preponderantemente en el medio con el cual se pretende tutelar los poderes de intervención del Ejecutivo.

Dicha opción de favor para el reforzamiento de los poderes “sustanciales” del Ejecutivo no representa, sin embargo, una elección de fondo que el legislador hubiera efectuado desde los primeros bosquejos de tomar una disciplina del instituto del cual se discurre. El primerísimo ejemplo de la actual normativa es, en efecto, el diseño de ley núm. 3971, del 1986, en el cual se preveía que el ente en privatización pudiera emitir, previa autoriza-

¹ En general, sobre dicho fenómeno, véase *ex multis* Cassese, S., *Diritto pubblico dell'economia*, Roma-Bari, Laterza, 2007.

² Sobre el punto, véase al menos Ferrari, G. F., “Servizi pubblici locali e forme miste di gestione pubblico-privati”, *DPCE*, 2004, pp. 1871 y ss.

ción del Ministerio de las participaciones estatales, una “acción de derecho privilegiado especial” que reservase al mismo ente poderes de control sobre las decisiones de mayor relieve de las sociedades cedidas.

Una vez fallida dicha propuesta, el paso sucesivo consistió en la presentación, en 1992, del Libro verde sobre las participaciones estatales, predisposto por el Ministerio del Tesoro, en el cual estaba enumerada la posibilidad de insertar, en los estatutos de las sociedades que se encaminaban a la privatización, cláusulas especiales que pudieran asegurar prerrogativas al accionista público. En el mismo año hace su aparición en el ordenamiento italiano, con el programa de reordenación de las participaciones estatales públicas, presentado con el decreto ley n. 333, el término *golden share*, no utilizado textualmente en los dos documentos precedentemente citados.

El programa de reordenación preveía la introducción de acciones con carácter especial que permitieran, también prescindiendo de una efectiva posesión de acciones de la sociedad, una sensible influencia de la mano pública en la empresa.

Siempre en 1992, el 30 de diciembre, es aprobada una deliberación del CIPE (Comitato Interministeriale per la Programmazione Economica), que dispone la introducción, en los estatutos de las sociedades que resulten privatizadas mediante OPA, de cláusulas que atribuyan al Estado, poderes en mérito a la nominación de uno o más administradores o síndicos, con el fin de impedir alienaciones de empresas o de ramas de las mismas, así como de modificaciones sustanciales de la actividad característica, o todavía de bloquear la asunción de participaciones relevantes o de modificaciones estatutarias; una ulterior previsión digna de relieve reside en la facultad, atribuida al Ministerio del Tesoro, de adherirse a acuerdos parasociales de sindicato de voto y de bloqueo, con duración de cinco o diez años. Éste es exactamente el momento en el cual el recorrido que conduce a la introducción, en el ordenamiento italiano, de alguna forma de *golden share* abandona el camino, hasta ahora seguido, de la reserva normativa al gobierno de participaciones accionarias “especiales”, siguiendo el ejemplo del modelo británico (sin duda relevante, en cuanto a la datación histórica de la experiencia, así como por la amplitud geográfica de su difusión, que permite ciertamente considerarlo modelo dominante), y se elige, por el contrario, perseguir la diferente dirección de cláusulas especiales de insertar en los estatutos de las sociedades, en modo tal que bajo la dirección del Ejecutivo permanezcan en todo caso poderes para ejercerse *ipso facto*, también prescindiendo de la posesión de cuotas accionarias.

Se debe observar que el favor por la segunda opción no nace, con toda probabilidad, sin que alguna sensible influencia sea ejercida por el hecho de que, fallido el primer intento de propuesta de un diseño de ley al Parlamento, en 1986, los dos siguientes intentos sigan caminos alternativos a la del debate en la propia sede de la confrontación entre las fuerzas políticas. No debe sorprender que la formulación de un modelo de *golden share* reponda a la delimitación del gobierno, o de aparatos que en todo caso confluyen en ellos mismos, termine por mirar en la dirección más favorable para garantizar que la acción administrativa por el mismo Ejecutivo sea lo más posible desvinculado de recurrir a requisitos formales como el mantenimiento en la mano pública de cuotas más o menos importantes de participación accionaria. A esto se agrega, además, que la atribución de privilegios gubernamentales prescindiendo de la posesión accionaria permite la realización de un ulterior *surplus* de ventajas de la alineación de la empresa pública, quiere decir la venta, con la monetización que le deriva, también de aquella parte de capital que habría debido quedar de propiedad pública con fin de permitir el mantenimiento de la posición de privilegio, obteniendo, de dicha manera, la obtención de la mayor utilidad económica posible, en un momento histórico en el cual las cajas del Estado italiano tenían particular necesidad de ser llenadas.

Desde el punto de vista comparativo, merece que sea subrayado el hecho de que, con tal disciplina, éste se aleja definitivamente del modelo británico, que hasta ese momento había absuelto la función de modelo de referencia, y en cambio, se acerca al modelo francés, del cual viene admitido el instituto de los acuerdos parasociales de voto y de bloqueos, del cual hemos hecho mención.

También en los años que siguen, es siempre el gobierno a proponerse como el real promotor de la intención de introducir alguna forma de *golden share* en el ordenamiento italiano. En efecto, el debate no retomará más el camino de las aulas parlamentarias, sino para confirmar sistemáticas reprobaciones de los decretos-ley que vienen en diversas oportunidades emanados por el Ejecutivo.

En todo, son cuatro los decreto-leyes que fallan en la intención de obtener la conversión en ley, cada uno de ellos modifica algún elemento de la disciplina introducida por el precedente.³ La previsión de cláusulas obli-

³ Un comentario general sobre la fase de la producción normativa italiana puede leerse en Marchetti, P. G., *Le privatizzazioni in Italia. Saggi, leggi e documenti*, Milán, Giuffrè, 1995.

gatorias, en los estatutos de las sociedades en privatización, que atribuyan poderes especiales al gobierno por un periodo quinquenal, y la posibilidad de introducir *golden share* también en las sociedades controladas indirectamente por entes públicos, representan las dos más importantes novedades introducidas por esta oleada de decretos-leyes.

Sobre la provisión de esta experiencia verá la luz, finalmente, la primera estación de las *golden share* a la italiana. De la conversión del cuarto y último de los decretos-ley antedichos nace la ley 474/1994, la cual constituye, en efecto, la primera disciplina del instituto en nuestro ordenamiento completa, y, sobre todo, destinada a mantenerse en vigor por un significativo periodo de tiempo. El eco del proyecto redactado por el CIPE, así como la serie de decreto-leyes de 1993-1994, aflora en este texto legislativo con un cierto peso, sino en la disciplina en detalle, al menos en sus líneas guía.

La ley 474 es el texto que disciplina, en manera orgánica, la materia de las privatizaciones de las sociedades en mano pública que derivan de las transformaciones y liberalizaciones ocurridas en los años inmediatamente precedentes; oportunamente, en dicha sede encuentra su propio fundamento también el instituto de las *golden share*, que al buen resultado de una operación de liberalización y privatización es estrechamente funcional. En extrema síntesis, el texto legislativo puede subdividirse en dos partes: la primera contiene disposiciones de carácter general, mientras que la segunda se adapta solamente a las sociedades que operan en el sector de los servicios públicos, y en especial modo: defensa, transporte, telecomunicaciones y fuentes de energía.

Los límites a la autonomía privada que la ley 474 introduce son de naturaleza plural: más allá de las *golden share* propiamente dichas vienen introducidas la obligación de instituir autoridades independientes⁴ que regulen y controlen los sectores en los cuales se realicen las privatizaciones, un límite a la posesión accionaria colocado en 5% y el voto de lista obligatorio para el nombramiento de los administradores de las sociedades. La pluralidad de dichos instrumentos no constituye un elemento de secundaria importancia en la economía total del modelo que viene de este modo a construirse. En la jurisprudencia del Consejo de Estado que ha acontecido, en efecto, se ha precisado cómo dichos límites puedan ser establecidos sólo

⁴ Profundizan en particular el aspecto de las interacciones entre *authorities* y *golden shares* Napolitano, G., "Autorità indipendenti e tutela degli utenti", *Giorn. dir. amm.*, 1996, pp. 14 ss.; Carli, P. de, "Privatizzazioni e poteri pubblici", *Dir. e soc.*, 1996, pp. 345 y ss.

por sociedades que estén sujetas a reglamentaciones tarifarias y para las cuales estén previstos poderes especiales; además, la institución conjunta de *golden shares* y de *authorities* de regulación y control puede considerarse lícita sólo en el caso de que subsista un relevante interés público. La introducción, por vía jurisprudencial, de una parcial incompatibilidad entre *authorities* y *golden shares*, aun cuando, en la época, haya sido objeto de crítica por parte de algunos exponentes de la doctrina italiana [Spattini], obedece en realidad al objetivo de diferenciar el instrumento de control de acuerdo con la finalidad perseguida: el instituto de las *golden shares* es, en efecto, funcional, en especial modo, a la gestión de aquel particular momento de un recorrido de liberalización que es la mera transición del régimen precedente de monopolio legal, cuando la no todavía completa radicación del juego de la competencia puede llevar en sí mismo fenómenos de distorsión del mercado que vayan en menoscabo del usuario final de un servicio esencial; diferente, aunque al menos en parte coincidente, la función de las autoridades independientes, que pueden reservar al Estado poderes de dirección más flébil de aquellos garantizados por otro mecanismo, pero precisamente por esto más idóneo a permanecer en el largo plazo también en un mercado ahora ya plenamente repuesto a los mecanismos de la libre competencia.

La ley 474,⁵ como ya se ha indicado, es deudora a los actos con fuerza de ley que la han precedido, sobre todo de la fundamental elección de fondo; es decir, aquella de confiar el mantenimiento de funciones particulares en mano pública no a través de la posesión accionaria, sino con la creación de poderes especiales; la disciplina de tales poderes está contenida en el artículo 2 de la ley ahora bajo examen. En primer lugar, releva la no automaticidad de la introducción de *golden shares* en todos los recorridos de privatización; por el contrario, se establecía que correspondiera al Ministerio del Tesoro la predisposición de un elenco en el cual figuraran las sociedades en mérito a las cuales debía preverse la institución, por medio

⁵ Sobre la cual véanse los comentarios de Spattini, G. C., *Poteri pubblici dopo la privatizzazione*, Torino, Giappichelli, 2006; Garofoli, R. "Golden share e authorities nella transizione dalla gestione pubblica alla regolazione dei servizi pubblici", *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 1, 1998, pp. 159 y ss.; Sodi, J., "Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni", *Riv. soc.*, 2-3, 1996, pp. 368 y ss.; Libonati, B., "La faticosa "accelerazione" "delle privatizzazioni", *Giur. comm.*, 1, 1995, pp. 20 ss.; Della Cananea, G., "Privatizzazioni senza autorità di regolazione? (commento a Cons. di Stato, I, parere 9 ottobre 1996, n. 2228)", *Giorn. dir. amm.*, 1997, pp. 5, 487 y ss.

de deliberaciones de la asamblea extraordinaria, de particulares poderes del Ministerio del Tesoro, en el caso de que se fuera proveído a privatización. Es muy peculiar, y merece una especial anotación, la posibilidad de *golden shares* “locales”, es decir, el mismo mecanismo repropuesto a nivel infraestatal, en el caso de que la venta se refiera a sociedades de propiedad no del Estado, sino de un ente local, que podría de este modo mantener poderes de control análogos a aquellos atribuidos al Estado. Para ambos niveles, valía el límite, muy consistente, del respeto de las obligaciones nacionales de política económica e industrial.

En línea general, vale la pena desarrollar algunas consideraciones de carácter sistemático sobre la instalación de dicha normativa: puede observarse, antes de todo, la amplia discrecionalidad de la cual gozaba el gobierno, ya sea en el preestablecer cuáles sean efectivamente las empresas a las cuales se habría aplicado la normativa, ya sea en mérito al contenido de las cláusulas especiales que habrían sido introducidas en los estatutos de dichas sociedades. Dicha discrecionalidad era, por otra parte, sin rodeos, exasperada por aquella que puede pacíficamente considerarse una laguna en la disciplina, es decir, la carencia de criterios objetivos que dirigieran la acción del gobierno en el ejercicio de los propios poderes especiales, comprometiendo de este modo también la transparencia de las operaciones de privatización en el contexto de las cuales dichos poderes debían ejercerse. Es incluso demasiado claro, y no vale la pena gastar más de algunas palabras, cuanto la falta de transparencia pueda ir a negar los resultados económicos de una operación de privatización: desde este punto de vista, lo actuado por el legislador italiano de 1994 obtiene sin duda una evaluación negativa. En cambio, merecen ser más ampliamente subrayadas la amplitud y la discrecionalidad de los poderes de los cuales goza el gobierno en el marco ofrecido por la disciplina que ahora se está ilustrando. Dicha discrecionalidad, evidentemente excesiva, constituirá el motor y la causa de la sucesiva reforma de dicha normativa, en el sentido que se verá dentro de poco.

Entretanto, es el caso de detenerse un poco más detalladamente sobre el alcance sustancial de las *golden shares* en la ley 474. El artículo 2, c. 1, enumera cuatro distintas tipologías en un elenco taxativo. El primer poder especial consistía en la cláusula del agradamiento, de expresarse por parte del Ministerio del Tesoro dentro un plazo taxativo de sesenta días desde la comunicación de la acaecida adquisición por parte de los administradores de la sociedad, a la asunción de participaciones relevantes por parte de los

sujetos frente a los cuales obraba el límite a la posesión accionaria previsto por el sucesivo artículo 3, quiere decir las participaciones al menos iguales a la vigésima parte del capital social representado por acciones ordinarias.

El segundo consistía en el agradamiento a la conclusión de sindicación de voto, de consultas, de bloqueo o de adquisición concentrada de voto, también esto con referencia a adquisiciones de al menos un vigésimo del capital social en sociedades cotizadas, previa emisión de una aprobación por parte de la Consob. El tercero consistía en un derecho de veto, atribuido al Ministerio del Tesoro, con atención a la adopción de deliberaciones de asamblea pasibles de perjudicar el regular desenvolvimiento de las actividades de las sociedades privatizadas, como las deliberaciones de disolución de sociedad, transferencia de empresa, fusión, escisión, transferencia de la sede social al extranjero, cambio del objeto social, modificación del estatuto, garantizando, contextualmente, un derecho de receso a los socios no favorables a las deliberaciones que introdujeran los poderes especiales antedichos. Con este propósito, merece ser relevada al menos con una nota de atención, una laguna, cierto no causal, sino, por el contrario, querida y con un objetivo bien determinado: el hecho de que no haga parte, entre los casos que legitimen el recurso a los poderes especiales de dicha tercera categoría, la circunstancia de modificación del capital social. El legislador no había contemplado dicha hipótesis habiendo enfocado su propia atención, evidentemente, no tanto sobre el control de las estructuras económico-financieras de las sociedades en privatización, cuanto, más bien, sobre las conformaciones estrictamente societarias de las mismas.

Por último, la cuarta posibilidad consistía en atribuir al gobierno la facultad de nombramiento de un cierto número de administradores, de un mínimo de uno a un máximo en el número para un cuarto del total de los miembros del consejo de administración, así como de un síndico. A través este último mecanismo habría entonces sido posible garantizar a los vértices de las sociedades privatizadas un cierto número de sujetos de agrado del Ministerio, recalcando, de este modo, algunas previsiones del Código Civil italiano.

Esto, trazado así sintéticamente en sus propias líneas esenciales, es el modelo que ha quedado en vigor en Italia por algunos años, hasta cuando se ha abierto la segunda estación de las *golden shares* a la italiana. No desemejante de la primera estación, también ésta recibe el impulso desde el alto, quiere decir del ordenamiento jurídico comunitario.

Esta vez, es la Corte de Justicia a constituir el agujijón que repone a trabajar al legislador italiano. En los años que corren entre el último decenio del siglo pasado y los primeros del decenio en curso, una auténtica lluvia de procedimientos se derriba sobre casi todos los mayores países de la Unión,⁶ que ven, bajo diferente título, sancionados sus propios modelos nacionales de *golden share*, y es así que Portugal, Bélgica, España, Reino Unido y los Países Bajos, uno después del otro en rápida sucesión, deben buscar un remedio y modificar sus propias disciplinas internas. Italia, por su parte, se descubre no inmune ante una similar oleada sancionadora: 1998 es el año en el cual la Comisión apunta el índice contra la ley 474, relevando la incompatibilidad de ésta con los principios, establecidos por el Tratado, de libertad de establecimiento, prestación de servicios y circulación de capitales. Es ofrecida la ocasión para que llamen la atención de la Comisión los aspectos problemáticos de la normativa italiana, concretamente, por la privatización del ENI y Telecom, los aspectos problemáticos, precisamente, son más de uno, y consisten en la necesidad de una opinión favorable por parte del Ministerio del Tesoro para que pueda realizarse la adquisición de una participación igual al 5% o un acuerdo entre accionistas que produzca el mismo resultado en los hechos; el poder de nombramiento de administradores, el poder de veto frente a las decisiones que se refieran a la disolución, la transferencia o la modificación del estatuto societario que implicara la supresión o la modificación de los poderes especiales. En síntesis, el corazón de la cuestión residía, entonces, en aquel alto grado de arbitrariedad que la normativa atribuía al gobierno. Ya se ha subrayado la función de tutela y de “canalización” de la transición hacia la liberalización concluida que dichos poderes especiales habrían debido producir, en las intenciones del legislador italiano; en cambio, no es del mismo parecer, evidentemente, la Comisión europea, la cual precisamente en dichos poderes reconoce, por el contrario, una distorsión de la libre competencia.

Entonces, en Italia se intenta encontrar un remedio, predisponiendo una nueva disciplina que sane los defectos de la 474, y de este modo evite el peligro de un envío a la Corte de Justicia. Esta nueva fase parece, cu-

⁶ Véase, en general, Valaguzza, S., “Giurisprudenza comunitaria in tema di golden share e principio di legalità”, *Il Foro amm. C.d.S.*, 10, 2003, pp. 2752 y ss.; Ninatti, S., “Privatizzazioni: la Comunità europea e le golden shares nazionali”, *Quad. cost.*, 3, 2000, pp. 702 y ss. En la especificidad véase Merusi, S., “La Corte di giustizia condanna la golden share all’italiana e il ritardo del legislatore”, *Dir. pubbl. comp. eur.*, 3, 2000, pp. 1236 y ss.

riosamente, reproponer las mismas peculiaridades de la primera: ésta se caracteriza, en efecto, por estar compuesta por una variedad de actos adscribibles al gobierno, por medio del instrumento del decreto de urgencia, todos parciales en cuanto a la revisión de la materia, y todos igualmente destinados a un rápido e infecundo ocaso.

El primero de dichos instrumentos es el d.P.C.M. 4 mayo de 1999, conocido también como “directiva D’Alema”, del nombre del primer ministro de la época. Éste intentaba resolver la cuestión a través una reducción de los objetivos de alcance general que pudieran justificar el recurso a los poderes especiales, así como a través un mayor rigor en cuanto concernía a la predeterminación de los criterios de concesión del *placet* ministerial a las operaciones vinculadas a la obtención de dicha aprobación, antes fuertemente remitida a la “libre interpretación” de los sujetos que obraban en el cuadro del mismo Ministerio. No obstante ello, tal intento no logró el propio objetivo, al menos por dos motivos: el primero, estructural, es que el respeto de la jerarquía de las fuentes habría querido que se interviniera sobre una ley formal con un acto equivalente a la misma, también con la finalidad de garantizar una más armónica y orgánica revisión de la materia; el segundo, coyuntural, es que el decreto en cuestión no resuelve tantas ambigüedades y las demasiadas amplias concesiones a la discrecionalidad del Ministerio características del 474.

Por lo tanto, un nuevo intento se hace necesario: éste es realizado a través de una disposición contenida en un artículo de la ley financiera para el 2000. En ella se prevé que el recurso a los poderes especiales pudiera estar justificado solamente por exigencias bien definidas, señaladas en la misma norma (como la tutela del orden público o de la sanidad pública) o de establecerse con decreto del presidente del Consejo de Ministros; cual fuese la modalidad de delineación, dichos criterios debían ser objetivos, estables en el tiempo y hechos públicos previamente. También si, con dicha nueva normativa, parece que algún paso en la dirección correcta venga efectuado (es admitido, en efecto, el punto central del reclamo de la Comisión, es decir, la demasiada subjetividad y la poca transparencia en la determinación del “cómo” y del “cuándo” del ejercicio de los poderes gubernamentales, y a tales problemas se intenta poner remedio) el resultado es todavía insuficiente: por un lado, todavía demasiado escasa es la disciplina para que puedan colmarse las lagunas abiertas por la 474; por el otro lado, el expediente de insertar un artículo dedicado a la materia en la ley financiera, si permite a la normativa escalar escalones en la jerarquía de las fuentes, no

favorece, en todo caso, la realización de una disciplina completa y homogénea del instituto. Quiere subrayarse el logro de un objetivo importante, es decir, la cancelación de la referencia a los objetivos nacionales de política económica e industrial, expresión de excesiva vaguedad que constituía uno de los principales pretextos para la tesis de incompatibilidad de la disciplina italiana con la normativa pro-competitividad europea sostenida por la Comisión.

En todo caso, el camino es ahora ya trazado, y sobre el surco de la disciplina apenas ilustrada se inserta el d.P.C.M. 11 de febrero 2000, que sustancialmente repropone el contenido del artículo de la financiera 2000 dedicado a las *golden shares*, buscando ampliarlo y desarrollarle los puntos que han quedado sacrificados al colocarlo en una sede más amplia y no exclusiva, como es, precisamente, una ley financiera. El decreto se componía sólo de dos artículos: el primero fijaba las finalidades por las cuales fuera legítimo el recurso a los poderes especiales (dentro de poco, la salvaguardia de intereses vitales del Estado), el segundo disciplinaba los criterios, fijando líneas-guías para el correcto otorgamiento de acciones privilegiadas, vinculando también el ejercicio de dichas posibilidades al respeto de límites indicados en el estatuto de las sociedades de pertinencia. Una novedad significativa respecto a la normativa precedente estaba constituida por un listado, inusitadamente amplio y analítico, de los casos en los cuales pudiera ser negado el agradamiento; paradójicamente, también de tal elección puede darse opinión negativa, porque, persiguiendo el objetivo de limitar la discrecionalidad del gobierno, se termina, casi por amargo contrapás, por construir una jaula alrededor de las sociedades en privatización, que ven limitado su propio radio de acción por la previsión de toda una larga serie de circunstancias, las cuales, al verificarse, se verán negado el *placet* gubernamental al cumplimiento de acciones muchas veces de primaria importancia para la vida ya para el desarrollo de una empresa, todavía más en una fase delicadísima, la cual es una privatización. Todavía es más paradójico el hecho de que el decreto en cuestión parezca soslayar la superación de la referencia a los objetivos nacionales de política económica actuado por la financiera del 2000, sustancialmente reproponiéndolo y haciendo vano así, de hecho, el mejor resultado obtenido hasta entonces por el legislador después de la apertura del procedimiento sancionador.

En parte por causa de la contradictoriedad de los instrumentos adoptados, pero sobre todo porque ellos llegan mucho más tarde del plazo máximo preestablecido, Italia fracasa en su intento de evitar la remisión ante la

Corte, y luego fracasa también ante el juez de las Comunidades europeas, el cual sanciona la ilegitimidad de la normativa italiana. Cuando, en el 2005, un segundo golpe viene asestado por la Corte al legislador italiano, quien mientras tanto había dispuesto una nueva disciplina con la ley 301/2001, también ella considerada no compatible con el ordenamiento europeo, los tiempos son finalmente maduros para que se pueda poner remedio a la materia en modo tal de resolverle definitivamente sus aspectos problemáticos.

Todavía una vez más, se recurre al pretexto ofrecido por una ley financiera, aquella para el año 2004, para introducir disposiciones sustitutivas al artículo 2o. de la ley 474. La novedad⁷ no interviene en medida relevante ni sobre el aspecto de los sujetos destinados a soportar el ejercicio de los poderes (se mantienen ya sea el instrumento de la lista de los sectores en los cuales es posible experimentar el recurso a los poderes especiales, ya sea la libre determinación de las empresas individuales por parte del gobierno), ni sobre el aspecto del procedimiento, por cuanto se refiere a la determinación de la sociedad, la obligación de previa comunicación a las comisiones parlamentarias competentes, la previsión del instrumento de un decreto ministerial apto a determinar el contenido de la cláusula. También el instrumento previsto para la legitimación al experimento de los poderes especiales, es decir, la cláusula de introducir en el estatuto como continuación de deliberación de la asamblea extraordinaria, queda inmutado, no obstante que hubiera sido ya observada la inoportunidad del recurso a una instrumento privado, como es una cláusula estatutaria, para conseguir un objetivo de economía pública.

Si estos son aspectos menos incisivos de la nueva disciplina, otros aportan, por el contrario, novedades muy consistentes. En primer lugar, está final y definitivamente cancelada la referencia a los objetivos de política industrial y económica, sustituida por una menos vaga y omnicompreensiva referencia a los “casos de perjuicio para los intereses vitales del Estado”. Los límites temporales para el ejercicio de los poderes especiales vienen rebajados y hechos muy apremiantes, llevados a solamente diez días.

También las modificaciones al contenido de los poderes especiales aparecen muy consistentes y, lo que más cuenta, modeladas sobre la base de una (intento de) admisión de los criterios deducibles por la jurisprudencia

⁷ Véase Sacco Ginevri, A., “La nuova golden share: l’amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali”, *Giur. comm.*, n. 5, pt. 2, 2005, pp. 707 y ss.

en materia por la Corte de Justicia, la cual mientras tanto se ha convertido en absolutamente fecunda. Dos son los rieles a lo largo de los cuales se mueve el legislador italiano, intentando homologar su propia actuación a los deseos de los jueces de Luxemburgo: la limitación de la discrecionalidad de la intervención pública y la tutela de la posición de los sujetos privados. Por lo tanto, viene dispuesta la posibilidad de impugnar en vía judicial (ante el juez administrativo) la disposición ministerial de ejercicio del poder, dentro sesenta días desde la emanación de la misma disposición. De acción administrativa viene volcado el esquema: del modelo de la concesión de beneplácito, ahí donde sea requerido para la realización de ciertas operaciones societarias (una adquisición de participación relevante, un acuerdo parasocial), se pasa a la presunción de éste, atemperada por la posibilidad de que el Ministerio presente su propia oposición dentro de un plazo de diez días desde el cumplimiento de la misma operación, en el caso de que esto sea necesario por la “exigencia de tutelar sobrevenidos motivos imperiosos de interés público”. Con este propósito, se puede relevar que cierta doctrina italiana ha señalado que podrían surgir nuevos problemas de euro y compatibilidad de dicha disciplina, que busca tutelar las posiciones de los privados poniéndolos en una posición de presunción de legitimidad, pero los condiciona a tal vez excesiva precariedad, vinculándolos a la “espada de Damocles” por el riesgo de la oposición gubernamental. Dicha objeción es tal vez ya en partida superada por la oportuna abreviación de los plazos para la intervención gubernamental, que hace aparecer el plazo de diez días en resumen no tanto largo de condicionar gravemente lo actuado por las sociedades privadas.

Por último, viene atribuido al Ministerio del Tesoro el poder de nombrar un administrador sin derecho de voto, reduciéndose así la precedente facultad de nominar conjuntamente más administradores y un síndico, sobre la provisión de la experiencia inglesa, francesa y belga. De tal manera, el ingreso de la mano pública en la sociedad privatizada se hace más flébil; el administrador sin derecho de voto por nombramiento gubernamental tiene el poder de intervención en la asamblea, tratando de solicitar discusión y proponer soluciones, influenciando dialécticamente lo actuado por los otros administradores, pero sin poder intervenir directamente en la formación de la voluntad conciliar.

Un último acto, con el cual se completa la disciplina italiana en vigor, es el d.P.C.M. del 10 de junio 2004, que abroga el análogo del 2000; éste dispone la obligación para las sociedades, de actualizar sus propios estatu-

tos, y entre otras cosas aclara que el poder de veto gubernamental se debe considerar practicable, ya sea frente a las deliberaciones de los accionistas, ya sea frente a los órganos de administración.

Con las normativas de detalle aportadas por dicho instrumento se cierra la carrera del ordenamiento italiano a un modelo de *golden shares*, que sea, al mismo tiempo, respetuoso de las normativas comunitarias y de las instancias del mercado, pero que sepa también conjugar dichos objetivos con las peculiaridades pluridecenales del tejido industrial y productivo italiano, caracterizado por una presencia, o más bien por un interventismo de la mano pública marcado y sumamente sensible. Como es conocido, una transición de cualquier modelo a otro es tanto más larga, y dificultosa, cuanto más amplia es la distancia entre los dos. En el caso de la experiencia italiana, el modelo del dirigismo público era de tal manera radicado de hacer necesario que el traspase se verificara en medida neta, pero no excesivamente repentina, a través de una “guía” del Ejecutivo, que si no era suficiente a las finalidades de la liberalización perseguida por las instituciones europeas, debe considerarse en todo caso eficaz desde el punto de vista del “acompañamiento” a la transición.

Por último, se debe señalar que también la actual disciplina está remitida al examen de la Corte de Justicia. La Comisión, en efecto, ha considerado que los mismos defectos de la precedente normativa —es decir, el exceso de discrecionalidad del cual goza el gobierno en el ejercicio de los propios poderes especiales— aunque en medida menor respecto al pasado, continúan vigentes. Por lo tanto, no es posible concluir este informe sino con una consideración: que después de muchas etapas intermedias la última palabra sobre las *golden shares* italianas no ha sido todavía escrita. En el estado actual, no es posible formular hipótesis sobre cuál será el resultado del juzgamiento de la Corte ni sobre el tenor de la eventual nueva disciplina; sin embargo, se puede poseer un cierto optimismo, corroborado por la consideración de que los esfuerzos del legislador italiano, con ocasión de la primera reprobación, aunque tardíos y por lo tanto vanos, habían denotado en todo caso ya sea un cierto despliegamiento de energías al delinear un instituto funcional, ya sea algunos avances en la dirección deseada por los organismos comunitarios. Es legítimo considerar, hoy en día, que, si se hará necesaria una nueva intervención del legislador, a la próxima cita no faltará ocasión para comentar un avanzado y funcional modelo de *golden shares* italianas.