

# LUISS



**DIPARTIMENTO DI GIURIDPRUDENZA**

**CATTEDRA DI DIRITTO AMMINISTRATIVO 1**

## **IL GOLDEN POWER ALLA PROVA DELLE NUOVE SFIDE GLOBALI: UNO SGUARDO SULLA CINA**

Chiarissimo Prof. Aristide Police  
Relatore

Chiarissimo Prof. Aldo Sandulli  
Correlatore

Stefano Castellana Soldano (matr.137223)  
Candidato

*A mia madre e a mio padre,  
a mio fratello.*

## Sommario

<b>INTRODUZIONE .....</b>	<b>5</b>
<b>I.....</b>	<b>8</b>
<b>I POTERI SPECIALI IN ITALIA E IN EUROPA: LA GOLDEN SHARE E LE CENSURE DELLA CORTE DI GIUSTIZIA.....</b>	<b>8</b>
1 L'origine dei poteri speciali: le privatizzazioni .....	8
1.2 Il caso italiano.....	10
1.3 Le privatizzazioni alla prova del diritto positivo.....	11
2. I poteri speciali in Italia e in Europa.....	12
2.1 Le esperienze di altri paesi Europei.....	15
3 La posizione dell'Europa.....	17
3.1 Le Golden Shares al vaglio della Corte di Giustizia Europea: quali libertà.....	24
3.2 Ragioni imperative di interesse generale per derogare alle libertà fondamentali .....	28
3.3 La golden share e il principio di neutralità per i regimi della proprietà .....	30
3.4 Il difficile connubio tra i trattati e l'autonomia privata dello Stato .....	33
4 Conclusioni.....	36
<b>II.....</b>	<b>38</b>
<b>IL GOLDEN POWER E L'ESPERIENZA STATUNITENSE .....</b>	<b>38</b>
1 La maturazione dei poteri speciali nel diritto interno .....	38
2 Il golden power: uno strumento nuovo.....	40
2.1 I poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale .....	42
2.2 I poteri speciali nei settori dell'energia dei trasporti e delle comunicazioni.....	46
2.3 I poteri speciali nei settori ad alta intensità tecnologica. Le infrastrutture finanziarie.....	50
2.4 La "poison pill" e gli strumenti di natura privatistica.....	52
3 I poteri speciali fuori dall'Europa: l'esperienza statunitense.....	56
3.1 L'emendamento Exon-Florio e l'evoluzione del CFIUS .....	59
3.2 Le evoluzioni della normativa USA e il procedimento .....	62
3.3 Il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti: una comparazione.....	65
4. Modello europeo e modello USA: Conclusioni .....	69
<b>III.....</b>	<b>71</b>
<b>I FONDI SOVRANI E LE NUOVE VIE DELLA SETA .....</b>	<b>71</b>
1 Considerazioni introduttive.....	71
2 I Fondi Sovrani di Investimento.....	73

2.1 Profili Regolatori dell'attività dei Fondi Sovrani di Investimento. I Santiago Principles .....	77
2.2 Segue. Profili Regolatori dell'attività dei fondi sovrani.....	80
3. Seconda parte: Nuovi attori nel mercato globale: La Repubblica Popolare Cinese e le Nuove vie della Seta .....	82
3.1 Stato e mercato in Cina: un'evoluzione storica, economica e giuridica.....	84
3.2 La “terra di mezzo”: Pubblico e Privato nella Cina contemporanea, il caso Huawei ...	88
4. Conclusioni.....	94
<b>IV .....</b>	<b>96</b>
<b>GLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI E LA SFIDA DEL 5G .....</b>	<b>96</b>
1. Definizione di rete mobile di quinta generazione .....	96
1.2 Il 5G come infrastruttura critica ed attività di interesse strategico.....	97
2 La corsa al 5G, vincitori e preoccupazioni internazionali.....	99
2.1 I più recenti interventi a protezione degli interessi strategici negli Stati Uniti.....	100
3. Europa e 5G .....	103
3.1 Il regolamento Europeo sugli investimenti esteri diretti .....	105
3.2 Il Regolamento alla luce del diritto amministrativo europeo .....	108
3.3 Il regolamento e il coordinamento con il diritto della concorrenza .....	110
3.4 Il Regolamento come risposta agli investimenti stranieri nelle infrastrutture ad alta intensità tecnologica .....	111
3.5 L'Europa e il “Cybersecurity Act” .....	112
4. Le vicende Italiane e il Decreto-Legge 22/2019 .....	116
4.1 Le conseguenze del Decreto-Legge 22/2019 e l'esordio dell'articolo 1 bis.....	119
4.2 Il decreto-legge 105/2019 e gli ultimi ritocchi al Golden Power.....	122
4.3 Il perimetro nazionale di sicurezza cibernetica .....	125
5 Conclusioni.....	128
<b>V .....</b>	<b>131</b>
<b>CONCLUSIONI E ULTIME NOVITÀ: IL DECRETO LIQUIDITÀ.....</b>	<b>131</b>
1 La pandemia del golden power.....	131
2 Il golden power alla prova delle nuove sfide globali: conclusioni.....	136
<b>Bibliografia .....</b>	<b>141</b>

## INTRODUZIONE

Nelle pagine che seguono si è voluto tentare di ricostruire le vicende di un istituto di particolare complessità ma di grande interesse: il *Golden Power*.

Se si volesse offrire una prima definizione dell'istituto si potrebbe dire che è il potere dell'amministrazione pubblica di vietare o condizionare le vicende di mercato di società private ritenute di interesse strategico. La peculiarità dell'istituto va ricercata nel fatto che le sue implicazioni suscitano allo stesso modo gli interessi del giurista, dell'economista e dello storico. In molti vedono nel *golden power* l'affermazione di un ritorno al concetto di sovranità nazionale mentre altri, più ambiziosamente, provano a scorgere negli ultimi sviluppi il seme di una sovranità europea.

Il tema di fondo, cui non si può prescindere nell'analisi dell'istituto, è il rapporto tra pubblico e privato nel nostro ordinamento e come questo sia cambiato negli ultimi anni. Quel che certamente è cambiato, e nel corso della tesi si proverà a dare conto di questo cambiamento, è stato l'approccio delle istituzioni europee che dapprima si sono preoccupate solo di arginare la posizione degli Stati membri nell'economia e, solo in tempi recenti, si sono avvedute a recuperare gli aspetti meritori di talune forme di controllo.

Il travagliato percorso di questa trasformazione non può essere apprezzato in assenza di riferimenti alle evoluzioni del mercato globale con le quali i legislatori sono stati chiamati a confrontarsi. Almeno tre sono le circostanze che meritano di essere segnalate: *i*) la moltiplicazione dei settori di interesse strategico per le economie nazionali; *ii*) le crisi economiche che si sono succedute nell'ultimo decennio e *iii*) l'ascesa nei mercati occidentali di soggetti mossi da interessi strategici prima ancora che economici.

Quanto ai nuovi protagonisti del negozio globale un ruolo decisivo va attribuito alla Repubblica Popolare Cinese che affermandosi come determinante attore geopolitico ha suscitato preoccupazioni e perplessità legate alle peculiarità del suo sistema economico che mal si concilia con l'idea tradizionale del mercato globale. Alle evoluzioni dello scenario geopolitico corrispondono, in maniera speculare, le evoluzioni della tecnica. Ci si riferisce alla messa a punto delle reti di telecomunicazione di quinta generazione (5G) che da un lato promettono di divenire la nuova infrastruttura portante del commercio globale e dall'altro, a

parere di alcuni, rischiano di trasformarsi nel cavallo di Troia attraverso il quale investitori poco graditi riescano a stabilirsi all'interno dei confini del mercato unico.

L'ambizione di questa tesi è quella di ricondurre la complessità del fenomeno alle categorie del diritto interno e, in particolare, del diritto amministrativo. Il procedimento di controllo degli investimenti nei settori strategici rappresenta il luogo nel quale il potere amministrativo tenta di trovare un punto di equilibrio tra due interessi di prim'ordine nel mondo contemporaneo: l'interesse a non scoraggiare l'afflusso di capitali dall'estero e l'interesse ad assicurare che gli attivi a carattere strategico non vengano distratti dalla loro funzione sociale.

Se è vero che la preponderanza dell'uno o dell'altro interesse deve essere valutata sulla base di un approccio interdisciplinare che può trascendere il ruolo del giurista è pur vero che la scala valoriale cui ricondurre la legittimità delle scelte va ricercata in nient'altro che nel diritto. È per questo motivo che, in questa sede, sarà necessario ricostruire quale sia la costituzione economica europea e come questa interpreti il rapporto tra Stato (anzi, Stati) e mercato. Proprio nella costituzione economica europea, difatti, si scorge il principio di libera concorrenza (che presuppone libertà di stabilimento e libera circolazione di capitali) come fondamento imprescindibile della vita dei mercati. Tuttavia, tra norme e trattati non mancano deroghe al dogma della concorrenza e queste sono ben rappresentate dalla categoria delle "ragioni imperative di interesse generale". Nella tensione normativa tra il principio di libera concorrenza e le sue deroghe, in conclusione, possiamo individuare e perimetrare l'intera vicenda del *golden power*.

Al fine di restituire un'immagine complessiva della vicenda si è deciso di strutturare il lavoro come segue: *i)* nel primo capitolo si indagheranno le origini dell'istituto e la tensione creatasi tra legislatori nazionali e istituzioni europee; *ii)* nel secondo capitolo si proverà a ricostruire l'evoluzione della norma e il passaggio dall'originaria *golden share* all'attuale *golden power*; *iii)* nel terzo capitolo si descriveranno le contingenze economiche e geopolitiche che hanno portato i legislatori dell'ultimo decennio a rinnovare le attenzioni verso le potenzialità dell'istituto; *iv)* nel quarto capitolo si descriverà come l'avvento delle reti di telecomunicazione di quinta generazione (5G) ha accelerato notevolmente il processo di aggiornamento della disciplina e, infine, nelle conclusioni *v)* si darà conto delle vicende più recenti e dell'impatto che il fenomeno pandemico del 2020 ha avuto sulla disciplina.



## I

# I POTERI SPECIALI IN ITALIA E IN EUROPA: LA GOLDEN SHARE E LE CENSURE DELLA CORTE DI GIUSTIZIA

*SOMMARIO: 1 L'origine dei poteri speciali: le privatizzazioni/ 1.2 Il caso italiano/ 1.3 Le privatizzazioni alla prova del diritto positivo/ 2 I poteri speciali in Italia e in Europa/ 2.1 Le esperienze di altri paesi europei/ 3 La posizione dell'Europa/ 3.1 Le golden shares al vaglio della Corte di Giustizia Europea: quali libertà/ 3.2 Ragioni imperative di interesse generale per derogare alle libertà fondamentali/ 3.3 La golden share e il principio di neutralità per i regimi di proprietà/ 3.4 Il difficile connubio tra i trattati e l'autonomia privata dello Stato/ 4 Conclusioni*

## **1 L'origine dei poteri speciali: le privatizzazioni**

L'obiettivo del presente lavoro di tesi, come già sottolineato nell'introduzione, è quello di ricostruire l'istituto dei poteri speciali in Italia e in Europa cercando di descrivere quanto più possibile il contesto giuridico, sociale ed economico che gli ha dato i natali e ne ha condizionato le evoluzioni.

A tal fine, è indispensabile risalire all'origine dell'istituto e, pertanto, alla stagione delle privatizzazioni e alle conseguenti evoluzioni del diritto interno che hanno segnato la fine dello "Stato imprenditore" e la transizione, non immediata e forse non ancora del tutto portata a termine, verso la forma di "Stato regolatore".<sup>1</sup>

All'alba degli anni 90' l'Italia si presentava, nel panorama delle democrazie occidentali, come uno degli Stati con la più alta incidenza di imprese pubbliche nel contesto economico e la mano pubblica interveniva nell'economia sia come attore unico, nei monopoli legali, che come concorrente privilegiato nei settori liberalizzati.<sup>2</sup> Negli anni immediatamente successivi, tuttavia, i forti mutamenti economici e politici nello scenario globale hanno

---

<sup>1</sup> Per una definizione di Stato Regolatore si veda Roppo, Vincenzo. 1997. «Privatizzazioni e ruolo del "pubblico": lo Stato regolatore.» *Politica del Diritto* 627: "lo Stato che interviene come arbitro, e non più come giocatore, nel gioco del mercato."

<sup>2</sup> Tra il 1985 e il 1991 il peso delle imprese pubbliche italiane sul Pil nazionale era del 13 %, mentre lo stesso rapporto era dell'11% in Francia, del 9% in Spagna e del 6% nel Regno unito, si veda Macchiati, Alfredo. 1999, fascicolo 3. «Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992- 1999. Ovvero: si poteva far meglio?» *Mercato Concorrenza e Regole* pagina 450.

portato al progressivo smantellamento del poderoso portafoglio pubblico per mezzo delle così dette *privatizzazioni*.

Negli altri paesi europei questo fenomeno si era già presentato in maniera incisiva da oltre un decennio. Nel Regno Unito le privatizzazioni risultano essere in cima all'agenda pubblica sin dal 1979, ovvero dall'anno dell'insediamento del governo di Margareth Thatcher. Alla metà degli anni 90', quando in Italia le privatizzazioni hanno iniziato a prendere forma, il Regno Unito aveva già alienato a privati oltre 48 società ricavandone circa 60 miliardi di sterline<sup>3</sup>. Leggermente diverso, ma comunque in sensibile anticipo rispetto a quello italiano, è il percorso francese di smobilizzo che vede la luce con il governo Chirac nel 1986.<sup>4</sup> Le diverse tempistiche di adesione al disegno delle privatizzazioni sembrerebbero essere determinate dalle peculiari contingenze politiche di ognuno degli Stati europei che hanno visto un'iniziale resistenza delle forze politiche di ispirazione socialista al fenomeno in commento.<sup>5</sup>

Per quel che riguarda le ragioni del processo, queste sono molteplici e non basterebbe lo spazio di una tesi di laurea per descriverle a fondo, ma, al fine di offrire un quadro di massima strumentale al prosieguo della dissertazione, possiamo riassumerle come segue<sup>6</sup>: *i)* ragioni di natura politica, *ii)* dubbi circa l'efficienza del modello pubblico di gestione dell'impresa, *iii)* necessità immediata di liquidità da parte dello Stato per far fronte alla grave situazione di indebitamento pubblico.<sup>7</sup>

Quanto alle ragioni di cui ai punti *sub i)* e *sub ii)* si fa riferimento all'emergere delle correnti di pensiero neoliberiste e monetariste che vedevano nell'impresa pubblica un inaccettabile freno alla libertà di iniziativa economica privata nonché un esempio di gestione di impresa fisiologicamente non efficiente, perché facendosi forza sull'appoggio garantito in ogni

<sup>3</sup> Si veda sul punto Jeremy Richardson, Geoffrey Duedly. 1995. «Le privatizzazioni in Gran Bretagna: innovazione di successo e implementazione difficile?» Stato e Mercato 235-269.

<sup>4</sup> Si veda sul punto Herve Dumez, Alain jeunematre. 1996. «Le privatizzazioni in Francia.» Stato e Mercato 295-321.

<sup>5</sup> Non è un caso che in Francia il processo abbia avuto inizio con la sconfitta del Partito Socialista francese alle elezioni legislative e la conseguente nomina di Chirac a primo ministro.

<sup>6</sup> Per una diversa sintesi delle motivazioni si veda Onida, Fabrizio. 2014. «Industria e trasformazioni produttive in Italia: crisi e privatizzazioni dagli anni '90. Alla ricerca di una nuova politica industriale.» *Rivista di storia economica* 325-349: "Le motivazioni economiche nel caso italiano sono state almeno cinque: a) sotto il profilo macroeconomico, dare segnali robusti di abbattimento del debito pubblico, che nel 1993 era salito al 120% del Pil; b) promuovere la concorrenza nel mercato unico, in ottemperanza alla disciplina comunitaria degli aiuti di Stato; c) favorire processi di efficienza allocativa e gestionale, attraverso ricomposizione (incorpori-scorpori) di società e portafoglio prodotti; d) allargare le dimensioni del mercato borsistico; e) attrarre investimenti esteri diretti".

<sup>7</sup>Sul punto si veda Alfredo Macchiati. 1995. Privatizzazioni: tra economia e politica. Donzelli Editore

circostanza dal capitale pubblico, contravveniva sistematicamente ai principi del vincolo di bilancio e di economicità delle scelte. In merito alla ragione di cui al punto sub *iii*) si fa riferimento alla complessa situazione di contabilità pubblica che lo Stato italiano doveva contenere al fine di poter accedere senza difficoltà alla moneta unica europea, la cui adozione era in programma per l'inizio del nuovo millennio.<sup>8</sup>

## 1.2 Il caso italiano

Si è già detto che le vicende italiane in relazione al fenomeno delle privatizzazioni si collocano in sostanziale ritardo rispetto a quelle dei vicini paesi europei. L'anno in cui la dottrina generalmente colloca l'inizio del processo di privatizzazione in Italia è il 1992, tuttavia, per completezza, si deve premettere che negli anni precedenti la presenza dello Stato sul mercato era tutt'altro che granitica e già si erano verificati più volte episodi di alienazione del patrimonio pubblico ai privati. Per comprendere a pieno perché quanto accaduto prima del 1992 non viene considerato come parte integrante del processo italiano di privatizzazione è necessario distinguere le forme giuridiche attraverso le quali lo Stato opera sul mercato. Il primo modello, il più elementare, è quello della società a partecipazione pubblica, ovvero una società di diritto privato le cui quote di maggioranza sono detenute da un ente pubblico. A questo modello si affianca, in varie declinazioni, la forma dell'impresa ente o impresa organo, ovvero un soggetto stabilito per legge e governato esclusivamente dal diritto pubblico. Le privatizzazioni antecedenti al 1992 hanno riguardato essenzialmente il primo dei due modelli menzionati ovvero quello delle società di diritto privato a capitale pubblico. Il protagonista di questo processo è stato l'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), una pubblica amministrazione la cui missione istituzionale era quella di amministrare le partecipazioni pubbliche.<sup>9</sup> L'IRI, alla stregua di quello che oggi sarebbe definita come una *holding*, già dagli anni 30' si era occupato di distribuire sul mercato le partecipazioni pubbliche, tuttavia, il saldo tra quelle alienate e quelle acquisite è rimasto sempre positivo fino agli anni 90'. A ciò si deve aggiungere che gli utili frutto dei processi di alienazione arricchivano il solo bilancio dell'ente alienante e non quello del ministero del tesoro,

---

<sup>8</sup> Per una ricostruzione del contesto economico e politico si veda Macchiati, Alfredo. 1999, fascicolo 3. «Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992- 1999. Ovvero: si poteva far meglio?» Mercato Concorrenza e Regole 447-469.

<sup>9</sup> Si veda sul punto Ciocca, Pierluigi. 2015. Storia dell'IRI 6. L'IRI nell'economia italiana. Bari/Roma: Laterza.

rendendo sostanzialmente irrilevante il processo ai fini del contenimento dell'indebitamento pubblico.

Le privatizzazioni descritte sino ad adesso sono essenzialmente privatizzazioni "sostanziali" caratterizzate dal concreto passaggio del controllo societario a soggetti privati. Discorso diverso, invece, va fatto per le privatizzazioni della seconda categoria di imprese pubbliche menzionata prima, ovvero le imprese "ente" o "organo". Per questo tipo di soggetti non si sarebbe potuto procedere all'alienazione a terzi delle partecipazioni se prima non se ne fosse cambiata la natura giuridica. Il processo di privatizzazione "sostanziale" dunque, richiedeva un passaggio ulteriore e preliminare, quello della privatizzazione "formale" ovvero la trasformazione di un soggetto di diritto pubblico in un soggetto di diritto privato a capitale pubblico per mezzo di un apposito provvedimento legislativo.

### **1.3 Le privatizzazioni alla prova del diritto positivo**

Per passare all'analisi del diritto positivo<sup>10</sup> che ha reso possibile il processo appena descritto è bene inquadrare da un punto di vista qualitativo il patrimonio pubblico dello Stato italiano nel periodo delle privatizzazioni: da questo punto di vista dobbiamo considerare due grossi gruppi di soggetti pubblici coinvolti nel mercato, il primo formato da tutti quei soggetti di diritto pubblico cui erano affidati i cd. *servizi pubblici*, mentre al secondo gruppo fanno capo tutte quelle attività in mano pubblica di natura esclusivamente economica che non rispondevano a specifiche necessità di interesse pubblico.

Se la privatizzazione degli attivi facenti parte del secondo gruppo menzionato non presenta altre conseguenze al di fuori della riduzione della capacità dello Stato di influire sulla catena di produzione del valore, la privatizzazione degli attivi affidatari dei servizi pubblici necessita un complessivo ripensamento delle modalità di erogazione dei servizi stessi. Per questo tipo di attività economiche, infatti, non è stato sufficiente determinare le modalità di alienazione delle partecipazioni pubbliche ma il legislatore è dovuto intervenire contestualmente con strumenti ulteriori di regolazione.

In questo contesto vanno valutate le innovazioni introdotte con il decreto-legge 332/1994 convertito con la legge 474/1994. Ci si riferisce, in particolare, all'articolo 1bis e all'articolo 2 della norma in esame. La prima disposizione (articolo 1 bis) dispone che "*Le dimissioni*

---

<sup>10</sup> Per un'analisi completa degli interventi del legislatore si veda. Cassese, Sabino 1995. *La nuova Costituzione economica*. Bari/Roma: Laterza

*delle partecipazioni azionarie dello Stato e degli enti pubblici nelle società di cui all'articolo 2 sono subordinate alla creazione di organismi indipendenti per la regolazione delle tariffe e il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico.”*

La disposizione appena riportata, introdotta nel testo definitivo del decreto con le modifiche apportate dal Parlamento al testo originario, rappresenta un punto di svolta nel panorama italiano delle *authorities* di derivazione anglosassone, ovvero le autorità amministrative indipendenti istituite con l’obiettivo di svolgere attività di polizia di mercato che, da questo momento in poi, prolifereranno notevolmente al fine di occupare lo spazio di regolazione che le privatizzazioni rischiavano di lasciare scoperto.<sup>11</sup> La missione che la legge affida alle autorità amministrative indipendenti è molto vasta e, mancando un quadro normativo unico di riferimento, varia sensibilmente di caso in caso; in linea di massima si può dire che nel disegno della transizione verso lo Stato Regolatore alle autorità sarebbe dovuto spettare il ruolo di vigilare sul funzionamento dei meccanismi tipici della concorrenza nei mercati che andavano liberalizzandosi.

La seconda disposizione presa in considerazione, l’articolo 2, riguarda proprio l’oggetto di questa tesi: i poteri speciali. Per la prima volta il legislatore riservava allo Stato il potere di condizionare autonomamente la vita societaria di un soggetto di diritto privato prescindendo dal possesso di azioni o quote dello stesso. Se sino ad allora non erano previsti strumenti del genere ciò va attribuito esclusivamente al fatto che, come abbiamo visto, non c’era il rischio che un servizio pubblico fosse sotto l’esclusivo controllo di un privato. Al nuovo regime di proprietà, dunque, si affianca un nuovo profilo di regolazione.

Per riassumere quanto esposto sino ad adesso, si può dire che la grande stagione delle privatizzazioni ha portato il legislatore a dotarsi di strumenti inediti che gli consentissero di controllare la corretta erogazione dei servizi pubblici anche in assenza di un formale controllo delle società esercenti.

## **2. I poteri speciali in Italia e in Europa**

Per poter passare all’analisi concreta di quanto disposto dall’articolo 2 del decreto-legge 332/1994 è bene circoscrivere in principio l’ambito soggettivo di applicazione della

---

<sup>11</sup> Le autorità amministrative indipendenti non erano sconosciute nell’ordinamento italiano e già diverse ne erano state istituite nei vent’anni precedenti. Si veda sul punto Merloni, Francesco. 1997. «Fortuna e limiti delle cosiddette Autorità amministrative indipendenti.» *Politica del Diritto* 639-655.

disposizione in esame. I confini del concetto di servizio pubblico non sono certo di agevole individuazione e non risulta facile elaborarne una definizione univoca; l'opzione adottata in merito dal legislatore, che verrà ripresa nelle evoluzioni della disciplina, è stata quella di affidarne la ricognizione ad atti regolamentari della Presidenza del Consiglio dei Ministri. La norma si limitava ad operare un generico rimando ai settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e "*degli altri pubblici servizi*". Quel che vale la pena osservare è che la definizione di servizio pubblico offerta in questa sede è monolitica e non soffre della distinzione tra servizi relativi ai settori della sicurezza e della difesa e quelli relativi agli altri attivi strategici che caratterizzerà, come si vedrà a suo tempo, la disciplina successiva.

Ciò premesso, si noti che il nome con il quale la disposizione in esame è nota è quello di *golden share*, ovvero "azione dorata", e fa riferimento all'istituto dei poteri speciali introdotto qualche anno prima nell'ordinamento britannico. La disciplina britannica, in effetti, prevede che le società di interesse pubblico riservino allo Stato un'azione del valore nominale di una sterlina, il cui contenuto garantisce allo Stato poteri ulteriori rispetto a quelli normalmente ricollegabili ad una normale partecipazione azionaria.

Il sistema consegnato dal legislatore italiano, pur avendo le stesse conseguenze e finalità pratiche, non faceva risalire i poteri speciali all'emissione di una partecipazione azionaria ma, piuttosto, all'inserimento di una clausola nello statuto della società. Più in particolare, la norma prevedeva che negli statuti delle società individuate come si è detto sopra si sarebbe dovuta inserire una clausola che riservava al Ministero del Tesoro uno o più dei seguenti poteri. "*a) gradimento (...) all'assunzioni (...) di partecipazioni rilevanti (...) b) gradimento (...) alla conclusione di patti o accordi di cui all'articolo 6, comma 1, lettera b), nel caso in cui vi sia rappresentata almeno la ventesima parte del capitale sociale costituito da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria o la percentuale minore fissata dal Ministro del tesoro con proprio decreto.(...) c) veto all'adozione delle delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto che sopprimono o modificano i poteri di cui al presente articolo; d) nomina di almeno un amministratore o di un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio e di un sindaco.*"

Mentre l'ultimo potere descritto determina direttamente la possibilità per lo Stato di prendere parte all'amministrazione delle società interessate i primi tre poteri menzionati (gradimento alla cessione di partecipazioni rilevanti, gradimento a patti e accordi e veto all'adozione di talune delibere straordinarie) rappresentano la volontà dello Stato di mantenere il controllo sulla composizione della compagine societaria, sui rapporti di forza determinati al suo interno e su tutte le vicende societarie astrattamente idonee ad influire sugli attivi strategici. Questo tipo di poteri meritano di essere approfonditi alla luce del relativo procedimento amministrativo. In particolare, la lettera a) del comma 2 dell'articolo 2 del decreto-legge 332/1994 prevedeva che il gradimento all'acquisizione di partecipazioni rilevanti potesse essere comunicato entro 60 giorni dalla notifica della cessione e che, ove si fosse fatto decorrere inutilmente il predetto termine, valesse la regola del silenzio-diniego.<sup>12</sup> La norma, si badi, non faceva nessun tipo di riferimento al contenuto dell'istruttoria e ai fattori che si sarebbero dovuti tenere in considerazione al fine di esercitare i poteri di gradimento o di veto.

Ai poteri esposti sino adesso vanno aggiunti quelli preesistenti previsti dalle norme del codice civile. Nella sua formulazione originaria, l'articolo 2449 prevedeva che *“Se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare uno o più amministratori o sindaci ovvero componenti del consiglio di sorveglianza.”* La disposizione in commento risultava essere integrativa dei poteri speciali descritti sopra. Si distinguevano così due tipi di poteri: quelli introdotti ai sensi del decreto-legge 332/1994 che prescindevano dal fatto che residuasse, in capo allo Stato, alcun tipo di partecipazione, e quelli previsti dal codice civile (limitati alla sola possibilità di nominare amministratori e sindaci) relativi al solo caso delle società nelle quali lo Stato avesse mantenuto una, se pur minoritaria, partecipazione.

---

<sup>12</sup> Durante l'esame in commissione del provvedimento si propose di sostituire al meccanismo del silenzio diniego quello del silenzio assenso, ma l'emendamento non fu approvato. Sul punto si possono consultare i resoconti della seduta della Commissione Bilancio, Tesoro e Programmazione del 22 Giugno 1994, disponibili presso [https://www.camera.it/dati/leg12/lavori/Bollet/39600\\_02.pdf](https://www.camera.it/dati/leg12/lavori/Bollet/39600_02.pdf). Di grandissimo interesse è l'emendamento proposto, nella medesima seduta dai Deputati Carazzi, Garavini, Guerra, Luigi Marino, Muzio, Pistone con il quale si chiese di estendere i poteri di veto agli “accordi tecnologici ed economico-commerciali di rilevanza strategica per lo sviluppo della società stessa”, se questo emendamento fosse stato approvato si sarebbero anticipati di oltre venti anni alcuni degli effetti del decreto-legge 22/2019 di cui si parlerà nel capitolo 4.

Quel che si deduce dalla descrizione di questo tipo di poteri è che il sistema normativo congegnato dal legislatore, come concepito in origine, non intendeva riservare allo Stato il semplice potere di tutelare i servizi pubblici da eventuali evoluzioni delle vicende societarie che potessero risultare incompatibili con le finalità dei servizi stessi ma, in maniera molto più incisiva, mirava a rendere insofferente ai processi di privatizzazione la posizione dello Stato nel controllo delle dette società riservandogli un ruolo quasi del tutto analogo a quello di un azionista di maggioranza.

Valutando la disciplina da questo punto di vista si nota come, almeno per quanto riguarda i servizi pubblici, l'architettura complessiva della norma soddisfaceva solo alcune delle esigenze prospettate al paragrafo 1; più in particolare, si è osservato che rispondeva alla necessità di liquidità per le casse dello Stato ma incideva in maniera estremamente limitata nel correggere eventuali disfunzioni del controllo pubblico sull'attività di impresa. Il modello di Stato Regolatore così non giunge ancora a compimento e a questo si sostituisce una diversa forma di Stato Imprenditore che, per contingenti circostanze economiche, è tenuto a raccogliere capitale dai privati senza per questo rinunciare alla sua posizione di dominio.<sup>13</sup>

## **2.1 Le esperienze di altri paesi Europei**

I poteri speciali, come già fatto notare, non costituiscono una vicenda solo italiana ma, al contrario, l'Italia si colloca alla fine di un lungo filone di normative nazionali. Non è isolato il caso italiano perché non è isolato il fenomeno delle privatizzazioni che ha portato all'adozione di strumenti analoghi a quelli sopra esposti in quasi tutta Europa a cavallo tra gli anni 80 e gli anni 90.

Le normative nazionali degli Stati europei sui poteri speciali possono essere sistematizzate in due categorie principali: *i)* un primo gruppo è rappresentato dalle normative che introducono i poteri speciali ricorrendo ad istituti tipici del diritto privato e un secondo

---

<sup>13</sup> Si veda il commento di Macchiati, opera citata: "Quando i legislatori del 1994 convengono proprio su norme che vincolano i passaggi di controllo e quindi aumentano i costi di transazione, sono – erroneamente – convinti che *public company* significhi assenza di azionisti di controllo e non, invece, possibilità di ricambio del *management* e dei controllori. Introducono quindi: offerta pubblica totalitaria per acquisire il controllo successivamente alla cessione; *golden share* illimitata nel tempo; limiti ai possessi azionari particolarmente bassi. Sono strumenti che verranno richiamati per convincere i più riluttanti alle dismissioni che in fondo «nulla è perduto».

gruppo *ii*) è rappresentato da quelle normative che identificano i poteri speciali come facoltà amministrative scese da una giustificazione di natura privatistica.

Al primo gruppo fanno riferimento la normativa italiana che fonda, come si è visto, il potere dell'amministrazione in una clausola dello statuto della società, e anche le normative francesi<sup>14</sup> e britanniche<sup>15</sup> che fondano l'esercizio del potere su una partecipazione azionaria a contenuto atipico. Rispetto alle discipline francesi e britanniche quella italiana è caratterizzata da un elemento di specialità, che la avvicina alle normative del secondo gruppo, dovuto al fatto che la mancata istituzione di azioni a contenuto speciale in favore dell'operatore pubblico riconduce l'esercizio dei poteri alla determinazione dello Stato nella dichiarata veste di autorità pubblica (non viene dunque neanche dissimulata la posizione di azionista).

Di diversa natura, invece, sono le normative di cui al punto *sub ii*) che si caratterizzano per la natura esclusivamente pubblicistica del potere, una su tutte la quella spagnola. In questi ordinamenti, difatti, la legge si è limitata ad individuare le società oggetto di controllo e gli atti soggetti a notifica senza ricorrere ad espedienti di natura privatistica.<sup>16</sup>

Dal punto di vista dell'estensione dei poteri si può dire che il loro contenuto non differisce in maniera determinante tra le varie discipline prese in considerazione essendo tutte modellate, con livelli di pervasività più o meno alti, sulla base del modello britannico che, come accennato sopra, rappresenta l'apripista in questo settore.

---

<sup>14</sup> Si veda art. 10 Loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations, poi abrogato nel 2015: "un décret détermine, pour chacune des entreprises concernées, si la protection des intérêts nationaux exige qu'une action ordinaire de l'Etat soit transformée en une action spécifique assortie de tout ou partie des droits définis ci-dessous. Dans l'affirmative, ledit décret prononce également cette transformation. Les droits pouvant être attachés à une action spécifique sont les suivants :

1° L'agrément préalable par le ministre chargé de l'économie pour le franchissement, par une personne agissant seule ou de concert, d'un ou plusieurs des seuils fixés dans le décret mentionné au premier alinéa ci-dessus et calculés en pourcentage du capital social ou des droits de vote;

2° La nomination au conseil d'administration ou de surveillance, selon le cas, d'un ou deux représentants de l'Etat désignés par décret et sans voix délibérative;

3° Le pouvoir de s'opposer, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, aux décisions de cession d'actifs ou de certains types d'actifs de la société ou de ses filiales ou d'affectation de ceux-ci à titre de garantie, qui sont de nature à porter atteinte aux intérêts nationaux."

<sup>15</sup> Airports Act del 1986.

<sup>16</sup> Sul punto si veda Carbone, Sergio Maria. 2009. «Golden Share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale.» *Diritto Commerciale Internazionale* pagine 503 e ss: "In realtà, il modello spagnolo e portoghese della legittimazione e dell'esercizio de c.d poteri speciali è maggiormente coerente con un vero e proprio regime giuridico speciale destinato alle imprese in esame con specifica previsione ed impiego di tecniche di diritto pubblico che prescindono totalmente nella loro operatività dalla titolarità, anche solo nominale, da parte del soggetto pubblico, cui sono attribuiti i predetti poteri speciali, di una parte del capitale dell'impresa privata."

Benché non esistesse nel Regno Unito un modello legale di *golden share* e il suo contenuto variasse caso per caso si riconoscono due componenti standard sulle quali sono state costruite le azioni speciali e, in particolare, quelle che la dottrina ha definito come i principi della *built in majority* e della *relevant person*. Il primo dei due principi (c.d. *built in majority*) garantiva all'azione dorata un peso in assemblea pari alla maggioranza dei voti mentre il secondo ha a che fare con il potere di negare la possibilità di acquisire partecipazioni rilevanti e, conseguentemente, imporre la cessione coattiva.

Da quanto detto si deducono le due principali finalità delle normative europee sui poteri speciali: da una parte controllare i rapporti di forza all'interno della società e dell'altra partecipare attivamente al management societario. Sull'ultimo aspetto menzionato, la possibilità di influire sui processi decisionali della società, si rileva una differenza metodologica tra gli ordinamenti nei quali questa era garantita direttamente riservando al Governo la possibilità di nominare un amministratore e quelli nei quali alla stessa finalità si perveniva garantendo al Governo la maggioranza dei voti in assemblea. È evidente come negli ordinamenti nei quali è garantita la maggioranza in assemblea la partecipazione al management societario è supportata da un più ampio margine di manovra negli altri organi societari.<sup>17</sup>

### 3 La posizione dell'Europa

La legittimità costituzionale degli istituti sopra descritti non desta particolari problemi alla luce del diritto interno. Invero, la chiarezza con la quale la nostra Costituzione economica (in particolare gli articoli 41 e ss.) consente di derogare ai principi di libertà di iniziativa economica e l'assenza di riferimenti a limiti circa la proprietà pubblica escludono sostanziali difficoltà a considerare la disciplina descritta in linea con i principi costituzionali.

Ciò detto, le questioni più problematiche sono state sollevate negli anni alla luce del diritto europeo e di questo ci occuperemo nel presente paragrafo. La principale questione che si vuole affrontare è quale sia la costituzione economica europea<sup>18</sup> e quali siano i principi cui i

<sup>17</sup> Per una ricostruzione comparativa delle golden shares ne vari ordinamenti europei si veda Gasparri, Francesco. 2015. Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato. Giappichelli. Pagine 63 e ss.

<sup>18</sup> Per una definizione di "costituzione economica" coerente con quanto si intende in questo paragrafo si veda Cassese, Sabino 1995. La nuova Costituzione economica. Bari/Roma: Laterza pagina 6: "L'ultima accezione di «costituzione economica» è quella che allarga lo sguardo anche agli aspetti amministrativi. Lo studio del diritto non deve fermarsi alla Costituzione e alla legislazione, ma deve considerare anche, ad esempio, le

legislatori nazionali devono attenersi nella propria attività per determinare fino a che punto può spingersi il confine tra Stato e mercato.

Quel che si può preliminarmente osservare è che non vi è dubbio che l'approccio dei trattati alle questioni economiche riveli un atteggiamento di gran lunga più liberista delle Costituzioni nazionali. Ciò che non è chiaro, tuttavia, è quanto questo atteggiamento sia dogmatico e insofferente alle eccezioni.

Il principio fondante sul quale poggia la costituzione economica europea è quello della libera concorrenza. L'assunto cui fanno riferimento un elevato numero di disposizioni dei trattati è che il ruolo principale dello Stato nell'economia deve essere quello di garantire le condizioni perché gli attori del mercato, sia pubblici che privati, siano tra loro in concorrenza. Da questa convinzione di fondo derivano sia le regole antitrust in senso stretto, che guardano alle condotte dei privati, che i principi di portata generale che mirano a vigilare sulla condotta degli Stati. Se i privati devono collaborare alla formazione del mercato astenendosi dal prendere parte a cartelli o a promuovere concentrazioni dannose, gli Stati allo stesso tempo devono garantire, fra le altre, la libertà di stabilimento (di cui all'articolo 49 TFUE) e la libera circolazione di capitali (di cui all'articolo 63 TFUE).

Il fatto che nella normativa primaria europea il valore fondante sul piano economico sia quello della libera concorrenza tra operatori economici non stride, ma al contrario è coerente, con un altro principio di portata generale ovvero quello della neutralità del diritto europeo per i regimi di proprietà di cui all'articolo 345 TFUE<sup>19</sup>. L'indifferenza rispetto al regime della proprietà enunciata dal trattato vuole significare, nella sua interpretazione più ristretta (che sembra prevalere in giurisprudenza), che non rappresenta, di per sé, un problema il fatto che lo Stato mantenga in regime di proprietà pubblica talune attività di impresa e, di conseguenza, operi sul mercato purché questi vi prenda parte accettando le regole della concorrenza.<sup>20</sup>

---

circolari, evidenziando il divario tra la Costituzione in senso formale, la legislazione e la prassi applicativa. Questo terzo significato di «costituzione economica» non abbraccia soltanto le norme costituzionali (primo significato), le leggi e l'opinione pubblica (secondo significato), ma anche un cerchio più ampio, il «diritto vivente».

<sup>19</sup> Articolo 345 TFUE: "I trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri".

<sup>20</sup> Si noti che l'articolo commento non si riferisce genericamente al differente regime di proprietà tra beni pubblici e beni privati, ma guarda esplicitamente alla posizione dello Stato nell'economia. A testimonianza di quanto detto si consideri che la formulazione originaria del principio, contenuta nella dichiarazione di Schuman del 9 Maggio 1956, faceva esplicitamente riferimento "al regime di proprietà delle imprese", riferimento poi espunto in sede di redazione del trattato CE per conferire alla disposizione un'operatività di più ampio respiro. Si veda sul punto Nivarra, Luca. 2011. «La proprietà europea tra controriforma e "rivoluzione passiva"».

Proprio questo passaggio ci è utile a differenziare le posizioni di due dei principali fenomeni economici degli ultimi anni alla luce del diritto europeo: privatizzazioni e liberalizzazioni. Laddove il diritto europeo esige la liberalizzazione del mercato, pur con le eccezioni che vedremo di seguito, non vincola direttamente gli Stati Membri a privatizzare gli attivi del loro portafoglio. Parte della dottrina<sup>21</sup> ritiene tuttavia che le privatizzazioni fossero strumentali a quello che viene definito “lo spirito dei trattati”. Ciò su cui si vuole porre l’accento è che, in linea di principio, la proprietà pubblica di attività economiche non è in automatico contrasto con il diritto europeo. Le privatizzazioni degli anni 80’ e 90’ non erano dunque condizionate dal diritto europeo per via diretta, ma, al più, indirettamente. Invero, come si è detto sopra, queste erano certamente condizionate dalle esigenze cui le finanze pubbliche dovevano far fronte per garantirsi un posto sicuro nel sistema monetario europeo. Allo stesso tempo, e ciò è dirimente, la neutralità dei trattati per il regime della proprietà delle imprese non corrisponde ad una generale indifferenza per l’attività dello Stato sul mercato. Quando lo Stato partecipa direttamente al mercato l’impresa pubblica, quale che sia la sua natura giuridica, deve attenersi alle stesse regole che gravano sui suoi concorrenti. A ciò si aggiunga che il fatto che i trattati non ostino alla pubblica proprietà di attività economiche non significa che nell’ambito dell’esercizio dell’attività di impresa lo Stato possa porre in essere ciò che, stando alle obbligazioni assunte in virtù dei trattati, gli sarebbe precluso nella sua veste ordinaria di autorità pubblica. Così anche un’impresa pubblica non è libera di erogare finanziamenti alla stregua di un privato ma è necessario verificare che non violi i principi di legittimità degli aiuti di Stato.<sup>22</sup> Da questo punto di vista diviene

---

*Europa e diritto privato* 576-624: “Un’analisi dei principi costituzionali europei in materia di proprietà sembrerebbe impedita, a primo acchito, dall’art. 345 TFUE a mente del quale «i trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri» Tuttavia, sarebbe improprio ricavare da ciò un reale agnosticismo dell’UE giacché è ben noto che questa norma — derivante dalla Dichiarazione Schuman del 9 maggio 1950, ripresa dall’art. 83 Tr. CECA era in realtà dettata dall’esigenza di consentire agli Stati, ove lo avessero ritenuto opportuno, di procedere alla nazionalizzazione delle imprese”.

<sup>21</sup> Si veda Gallo, Daniele. 2013, fasc. 4. «Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani.» *Diritto del Commercio Internazionale* 917 e ss.: “Le liberalizzazioni, avviate durante gli anni ottanta nella quasi totalità dei paesi membri dell’Unione europea su impulso della Commissione, coadiuvata dalla Corte di giustizia, presupponendo, per il loro effettivo compimento, l’ingresso di soggetti privati in settori strategici dell’economia nazionale, sono state condotte parallelamente ad una pervasiva azione di privatizzazioni delle imprese pubbliche. Come ovvio, infatti, 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 dal diritto dell’Unione, rappresenta uno strumento indispensabile per garantire che lo spirito dei trattati trovi piena realizzazione.”

<sup>22</sup> Si veda a tal proposito Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all’articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell’Unione europea (2016/C 262/01): “Infatti, il diritto dell’Unione non può tollerare che il semplice fatto di creare enti autonomi incaricati della distribuzione di aiuti

irrilevante che l'impresa in questione sia formalmente pubblica o sia incardinata negli schemi del diritto privato (cosa che, ad oggi, caratterizza per la maggior parte l'attività di impresa dello Stato). Anche in questa seconda ipotesi, infatti, la condotta del socio o dell'azionista pubblico in una società privata è astrattamente idonea, in talune ipotesi, ad incidere sulle obbligazioni che lo Stato ha assunto in virtù dei trattati. L'approccio del diritto europeo nel valutare se una determinata condotta è imputabile ad uno Stato membro è dunque estremamente sostanzialistico e, di conseguenza, l'azionista pubblico non può appellarsi all'autonomia privata alla stregua di un qualsiasi soggetto di diritto privato, ma solo nella misura in cui la propria condotta non comprometta le libertà economiche garantite dai trattati. Queste considerazioni sono decisive per valutare la legittimità dei poteri speciali nel caso in cui questi siano introdotti per mezzi tipici del diritto privato, ma per un'analisi più approfondita si rimanda al paragrafo 3.4.

Quanto detto sinora chiarisce, nei suoi termini generali, entro quali limiti è ammessa la presenza pubblica sul mercato e si è visto che questa non desta particolare preoccupazione fintanto che lo Stato agisce nel rispetto della libera concorrenza e non si serve dell'impresa pubblica per operare restrizioni alle libertà economiche degli altri operatori.

Chiarito questo aspetto, è necessario adesso illustrare quale sia il ruolo dello Stato nella sua veste propria di autorità pubblica. Si è già detto che questi deve preoccuparsi di garantire il corretto svolgimento del gioco della concorrenza, deve garantire la libertà di stabilimento e, allo stesso modo, la circolazione di capitali ma ciò non significa che a queste libertà in particolari circostanze non si possa derogare.

Lo stesso trattato, difatti, per ogni libertà fondamentale prevede dei temperamenti.<sup>23</sup> Per la libertà di stabilimento questi trovano il loro fondamento nell'articolo 51 TFUE: *“Le prescrizioni del presente capo e le misure adottate in virtù di queste ultime lasciano impregiudicata l'applicabilità delle 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 quanto riguarda

---

permetta di aggirare le regole in materia di aiuti di Stato. Nello stesso senso si veda Sentenza del Tribunale del 12 dicembre 1996, *Air France/Commissione*, T-358/94, ECLI:EU:T:1996:194, punto 62.

<sup>23</sup> Si veda Banfi, Francesca Trimarchi. 2016. *Lezioni di diritto pubblico dell'economia*, quinta edizione. Giappichelli . pagine 27 e ss.

la libera circolazione di capitali, invece, l'articolo 65 TFUE prevede: *“Le disposizioni dell'articolo 63 non pregiudicano il diritto degli Stati membri: (...) luogo di residenza o il luogo di collocamento del loro capitale; b) 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.”*.

Gli stessi trattati dunque prevedono, per le due principali componenti delle libertà economiche europee, temperamenti fondati sulla base di motivi di ordine pubblico, pubblica sicurezza e sanità pubblica, oppure, per usare le parole della Corte di Giustizia, motivi imperativi di interesse generale. Va detto, tuttavia, che i motivi di interesse generale non sono di agevole individuazione e l'interpretazione fornita dalla Corte di Giustizia è sempre stata piuttosto restrittiva.

Una disciplina sostanzialmente diversa è, invece, quella immaginata dai trattati con riferimento ai servizi considerati di “interesse economico generale” (i così detti SIEG) vale a dire tutte quelle attività non riservate ai pubblici poteri che, tuttavia, rispondono ad un particolare interesse pubblico. Si sta facendo riferimento, in particolare, all'articolo 106 TFUE: *“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.”*

Le deroghe ai principi di cui agli articoli 49 e 63 TFUE nel caso dei servizi di interesse economico generale sono dunque molto più estese e prescindono da “motivi imperativi di interesse generale” essendo sufficiente che garantire le predette libertà sia in contrasto con il regolare svolgimento dei servizi stessi. Anche in questo caso, l'ampiezza della deroga è custodita dalla Corte di Giustizia che ha negli anni assunto atteggiamenti diversi ma che, da un certo momento in poi, ha iniziato a dare un particolare peso a quanto disposto dall'articolo 106.

Riassumendo quanto esposto sino ad adesso possiamo dire che: *i)* il principio fondamentale della costituzione economica europea è la libera concorrenza; *ii)* il principio della libera concorrenza non osta a che lo Stato eserciti direttamente attività di impresa; *iii)* ogni qualvolta lo Stato esercita attività di impresa questi deve comportarsi esattamente come un privato e non se ne deve servire per fare ciò che i trattati normalmente gli impediscono; *iv)* lo Stato può derogare alle libertà economiche per soli motivi imperativi di interesse generale; *v)* nel caso dei servizi di interesse economico generale si può derogare alle libertà economiche purché queste siano in aperto contrasto con il naturale svolgimento del servizio di interesse generale.

Chiarito quanto precede, prima di passare all'analisi delle singole pronunce della Corte di Giustizia, è necessario fare un cenno al provvedimento che per primo ha messo in dubbio la legittimità dei poteri speciali e delle azioni dorate alla luce del diritto europeo; ci si riferisce, in particolare, alla Comunicazione della commissione del 19 Luglio del 1997.<sup>24</sup> Nella menzionata comunicazione la Commissione, oltre a fare riferimento ai principi già sintetizzati nel presente paragrafo e che saranno meglio approfonditi nei seguenti, offre uno spunto di riflessione molto interessante sul concetto di "interesse nazionale".

A tal proposito la Commissione osserva come il riferimento fatto in svariate normative al concetto di "interesse nazionale" come elemento di giustificazione dei poteri speciali non corrisponda ad alcuna categoria propria del diritto europeo risolvendosi piuttosto in una formulazione generica ed evasiva che rischia di creare delle zone franche tra le disposizioni dei trattati. In maniera molto specifica nel testo della comunicazione si chiarisce che l'introduzione del criterio dell'interesse nazionale rischia di risultare discriminatorio e di pregiudicare la certezza del diritto.

La questione posta dalla Commissione è di grande interesse ed estremamente utile per capire a pieno su quale campo si sia giocata, e continua a giocarsi, la partita dei poteri speciali. Il concetto di "interesse nazionale" nelle normative è stato considerato dalla Commissione e, come vedremo anche dalla Corte, come il tentativo dei legislatori nazionali di adottare una definizione che gli garantisca ampi margini di discrezionalità in deroga ai principi fondamentali enunciati dai trattati.

---

<sup>24</sup> Si veda 97/C 220/06 Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari. Disponibile presso <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:1997:220:FULL&from=IT>

Sul piano lessicale è di tutto rilievo segnalare come la Commissione e la Corte si siano prodigate a sostituire al concetto di “interesse nazionale” definizioni più circostanziate di situazioni specifiche in parte mutate dai trattati e in parte di derivazione pretoria sintetizzabili nella macro-definizione di “ragioni imperiose di interesse generale”.<sup>25</sup>

Non si trascuri che un simile atteggiamento può essere rintracciato nelle modifiche che il legislatore italiano ha apportato al titolo quinto della Costituzione solo qualche anno più tardi laddove i riferimenti al concetto di “interesse nazionale” che residuavano nella carta costituzionale in riferimento ai poteri di controllo dello Stato sulla legislazione regionale sono stati espunti in favore del sindacato della Corte Costituzionale. L’atteggiamento appena descritto rappresenta il tentativo di comprimere la discrezionalità politica (cui il concetto di interesse nazionale è storicamente collegato) riconducendola per quanto possibile a modelli più stabili e prevedibili (nel caso della riforma del titolo V il solo parametro di legittimità delle leggi regionali è divenuto il riparto delle competenze di cui all’articolo 117).<sup>26</sup>

Il cambio di paradigma appena ipotizzato diviene tanto più di interesse, con riferimento alle vicende oggetto del presente lavoro, se si considera quali sono le sue implicazioni sul piano della giustiziabilità delle decisioni prese in relazione a detti interessi, questione che, come vedremo a suo tempo, gioca un ruolo determinante nello sviluppo della normativa.

---

<sup>25</sup> Si veda la citata Comunicazione, punto 8: “Anche se le considerazioni «d’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. D’altro canto, il concetto può fondarsi su criteri tanto economici quanto non economici, che vanno molto al di là delle deroghe di cui al punto 5 e dell’interpretazione in senso stretto che ne dà la Corte di giustizia delle Comunità europee. La Commissione, di conseguenza, non può ammettere che il concetto di «interesse nazionale» diventi un criterio che in quanto tale possa servire come fondamento giuridico per i provvedimenti di cui sopra.

<sup>26</sup> Con riferimento alle vicende del regionalismo italiano, pregevole dottrina ha osservato che il riferimento all’interesse nazionale rimane comunque nella carta costituzionale pur essendone affidata la ponderazione ad organi giurisdizionali, si veda Barbera, Augusto. Agosto 2001. «Chi è il custode dell’interesse nazionale?» *Quaderni Costituzionali* 345-346: “il Parlamento ha lasciato alla Corte costituzionale la difesa dell’interesse nazionale, che da controllo di merito, successivo ed eventuale, è divenuto un presupposto di legittimità.” Altri, invece, ritengono di minor valore la riforma e riconoscono comunque al parlamento un ruolo determinante nella definizione di detti interessi, si veda sul punto Tosi, Rossana. Marzo 2002. «A proposito dell’«interesse nazionale»» *Quaderni Costituzionali* 87-88: “non mi sembra invece di poter condividere del tutto l’idea che il compito di determinazione di quegli interessi sia ora scaricato completamente sulle spalle del giudice costituzionale. Tolto di mezzo il controllo di merito che era sempre rimasto sulla carta, non c’è motivo per pensare che la Corte assuma ora un ruolo diverso da quello che ha fin qui svolto in relazione alla identificazione degli interessi nazionali, che è sempre stato un intervento in seconda battuta: necessariamente – si dirà – visto che la Corte è chiamata a decidere controversie”.

### 3.1 Le Golden Shares al vaglio della Corte di Giustizia Europea: quali libertà

L'esperienza delle normative nazionali in materia di *golden share* ha dato origine ad un'intensa attività giurisdizionale della Corte di Giustizia dell'Unione Europea che, per oltre quindici anni, è stata chiamata dalla Commissione a passare al vaglio quasi tutti i poteri speciali previsti dalle normative degli Stati Membri.

Benché, come si è detto sopra, le varie normative già discusse differiscano tra di loro, per natura e per il metodo di attribuzione dei poteri speciali, l'approccio della Corte è stato sempre abbastanza univoco nell'affrontare la questione.

Uno dei nodi principali che i giudici del Lussemburgo sono stati chiamati a risolvere è stato capire alla luce di quale libertà dovesse essere valutata la legittimità dei poteri speciali. Come si può dedurre da quanto esposto precedentemente le alternative sono sostanzialmente due: libertà di stabilimento e libera circolazione di capitali.

Osservando superficialmente i due istituti si potrebbe dire che la differenza non è dirimente visto e considerato che da un punto di vista pratico le condizioni che consentono di derogare alle predette libertà sono sostanzialmente le stesse: ragioni imperative di interesse generale (o, in altre parole, ordine pubblico e pubblica sicurezza). Tuttavia, ad un'analisi più approfondita, ci si rende conto che vi è una differenza sostanziale che riguarda la loro applicabilità soggettiva; se la libera circolazione di capitali è una libertà *erga omnes* e pertanto reclamabile tanto dai soggetti di diritto europei che da quelli extra-UE, lo stesso non si può dire della libertà di stabilimento. Questa particolare qualifica non è casuale e trova il suo fondamento prima nella normativa europea secondaria e, successivamente, nelle modifiche che il Trattato di Maastricht ha apportato ai Trattati fondamentali.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> Si veda S.Alvaro, M.Lamandini, A.Police, I.Tarola. 2019. «La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica.» Quaderni Giuridici, Consob: “È questo il punto di approdo di un lungo percorso di allargamento dell'ambito di operatività del principio di libera circolazione dei capitali. Ed invero, dopo essere stata a lungo il “cugino povero” delle altre libertà fondamentali, la libera circolazione dei capitali si è vista riconoscere, a seguito della direttiva sui movimenti di capitale del 1988, da un lato, l'efficacia diretta dalla sentenza della Corte di Giustizia nel caso *Bordessa* e, dall'altro lato, valore *erga omnes*, di libertà fondamentale, cioè, invocabile, a differenza delle altre libertà, anche da investitori extra-UE. Quest'ultimo risultato, ancora espresso come un mero impegno politico di *best effort* degli Stati membri all'art. 7 della direttiva del 1988, veniva in particolare sancito dalla riforma di Maastricht del Trattato CE, dando così vita ad un diritto direttamente invocabile<sup>21</sup>. Esso trova conferma ora nell'art. 63 TFUE.”

L'applicabilità *erga omnes* della libera circolazione di capitali diviene una questione di vitale importanza per l'istituto dei poteri speciali se si considera una circostanza che sino ad adesso abbiamo taciuto (e che diventerà il nodo fondamentale del presente lavoro di tesi), ovvero che siffatti istituti sono stati nella stragrande maggioranza degli Stati Europei il punto di ingresso per i meccanismi di screening degli investimenti esteri diretti e che, pertanto, per i legislatori nazionali sarebbe stata comunque una vittoria se si fossero differenziate le posizioni degli investimenti intra-UE da quelli extra-UE.

Quel che occorre premettere è che la linea di demarcazione tra le due libertà non è netta e a riprova di ciò è stata più volte ridisegnata nel corso degli anni dalla giurisprudenza della Corte. Le varie libertà economiche garantite dai trattati (libertà di stabilimento, libera circolazione di capitali e libera prestazione di servizi) non sono altro che varie declinazioni della libertà di iniziativa economica e, pertanto, è inevitabile che sul piano concettuale finiscano col sovrapporsi.

In principio, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea propendeva per lo più per valutare la legittimità dei poteri speciali alla luce della libera circolazione di capitali ex art. 63 TFUE. In diversi pronunciamenti, pur riconoscendo che le normative sui poteri speciali avrebbero potuto ledere la libertà di stabilimento, si riconosceva a questi una portata lesiva più immediata della libera circolazione di capitali. In *Commissione v Francia C-483/99*, sentenza del 4 giugno 2002, al punto 56 leggiamo: *“A tal proposito occorre rilevare che, in quanto la disciplina controversa comporta restrizioni alla libertà di stabilimento, tali restrizioni costituiscono la conseguenza diretta degli ostacoli alla libera circolazione dei capitali precedentemente esaminati, da cui esse sono inscindibili. Pertanto, essendo stata accertata una violazione dell'art. 73 B del Trattato, non è necessario esaminare i provvedimenti controversi separatamente, alla luce delle norme del Trattato relative alla libertà di stabilimento.”*<sup>28</sup>

La pronuncia in esame disvela il processo logico che ha distinto la giurisprudenza della Corte ogniqualvolta è stata chiamata a pronunciarsi su norme che, astrattamente, incidevano sulla portata di più di una delle libertà garantite dai trattati. Il ragionamento di fondo si basa sull'assunto per il quale, ove siano coinvolte più libertà, la legittimità della normativa nazionale deve essere valutata alla luce della libertà dalla cui violazione discendono,

---

<sup>28</sup> Per una soluzione analoga si veda *Commissione c. Regno Unito C-98/01*, sentenza del 13 Maggio 2003, punti 51-52.

conseguenzialmente, le violazioni delle altre libertà. In altre parole, nel caso delle *action spécifique* francesi, secondo la Corte, è ben vero che queste deprimono la portata tanto della libertà di stabilimento quanto della libera circolazione di capitali, tuttavia, in principio, la norma limita la libera circolazione di capitali e pertanto solo alla luce di questa deve essere valutata.

Lo schema logico appena descritto, in dottrina conosciuto come *center of gravity approach*<sup>29</sup>, non è mai stato superato dalla Corte, tuttavia, negli anni, ha portato a risultati di natura opposta rispetto a quelli riportati sino ad adesso.

Per quel che riguarda il caso delle *golden share*, il cambio di paradigma può essere apprezzato in particolare con riferimento al caso C.326/07 Commissione c. Italia, sentenza del 26 Marzo 2009<sup>30</sup>. Nel citato pronunciamento la Corte distingue la posizione dei poteri speciali nel caso in cui mirino ad impedire l'acquisizione di partecipazioni rilevanti, finalizzate dunque ad assumere il controllo dell'impresa target, sostenendo che, in questo caso, ad essere preliminarmente lesa è la sola libertà di stabilimento. Discorso diverso, invece, va fatto nel caso in cui oggetto dei poteri speciali siano veti sui così detti "investimenti di portafoglio" ovvero gli investimenti cui non consegue l'ingresso dell'investitore nel controllo della società. La distinzione tra investimenti idonei a garantire una sicura influenza e quelli di portafoglio ai fini del discernimento tra misure lesive della libertà di stabilimento e misure lesive della libera circolazione di capitali trova il suo fondamento in un noto pronunciamento della Corte (c.d sentenza *Baars*)<sup>31</sup> che applicava lo stesso ragionamento a limitazioni imposte per via tributaria. La sentenza appena citata distingue solamente le due fattispecie ma per giustificare quanto detto in merito al caso Commissione c. Italia è necessario aggiungere un passaggio ulteriore rappresentato dalla sentenza *Cadbury Schweppes*<sup>32</sup> nella quale si specifica non solo la diversità della fattispecie

<sup>29</sup> Il principio del *center of gravity approach* può essere rintracciato nella Sentenza c.d *Fidium Finanz* del 3. 10. 2006 — Causa C-452/04 al punto 34: "quando un provvedimento nazionale si riferisce contemporaneamente alla libera prestazione dei servizi e alla libera circolazione dei capitali, occorre esaminare in quale misura il detto provvedimento pregiudichi l'esercizio di tali libertà fondamentali e se, nelle circostanze della causa principale, una di esse prevalga sull'altra".

<sup>30</sup> Già prima in Commissione c. Paesi Bassi C-2005/712 Sentenza del 28 Settembre 2006, punti 42-44.

<sup>31</sup> Punto 22: "Emerge infatti dall'art. 52, secondo comma, del Trattato, che la libertà di stabilimento comprende la costituzione e la gestione di imprese, e in particolare di società, in uno Stato membro da parte del cittadino di un altro Stato membro. Si avvale quindi del suo diritto di stabilimento il cittadino di uno Stato membro che detenga nel capitale di una società stabilita in un altro Stato membro una partecipazione tale da conferirgli una sicura influenza sulle decisioni della società e da consentirgli di indirizzarne le attività."

<sup>32</sup> C-196/04 Sentenza del 12 Settembre 2006. Punti 34: "Ammesso ch'essa abbia, come sostengono tanto le ricorrenti nella causa principale quanto l'Irlanda, effetti restrittivi sulla libera prestazione dei servizi e sulla libera circolazione dei capitali, tali effetti sarebbero l'inevitabile conseguenza di un possibile ostacolo alla

ma anche il fatto che, nel caso di restrizioni agli investimenti idonei a garantire il controllo della società target, le restrizioni devono essere valutate esclusivamente alla luce della libertà di stabilimento, postulando così la non concorrenza tra le due fattispecie. Quanto detto sino ad adesso, tuttavia, non esclude che la medesima normativa nazionale possa essere valutata, allo stesso tempo, alla luce di entrambe le libertà e questo può succedere quando, conformemente a quanto statuito dalla Corte nella sentenza C-157/05 (c.d sentenza *Holböck*), la normativa nazionale ponga restrizioni indipendentemente dalla portata dell'investimento.<sup>33</sup>

Riassumendo, l'orientamento della Corte che è andato consolidandosi nel tempo può essere schematizzato come segue: *i*) le limitazioni poste agli investimenti vengono valutate alla sola luce della libertà di stabilimento quando queste riguardano solo investimenti volti ad ottenere un sicuro controllo sulla società oggetto dell'investimento; *ii*) le limitazioni agli investimenti di portafoglio attengono solo alla libera circolazione di capitali e non alla libertà di stabilimento e *iii*) nel caso in cui la normativa interna non distingua tra tipi di investimenti questa deve essere valutata alla luce di entrambe le libertà.

Da un punto di vista pratico, tornando a ciò che ci interessa in questa sede, quanto detto sino ad adesso significa che eventuali investitori extra-UE possono reclamare la violazione del principio di libera circolazione di capitali solo nel caso in cui la normativa che garantisce poteri speciali al Governo di uno Stato Membro gli consenta di limitare anche gli investimenti di minoranza non idonei ad esercitare un controllo sulla società oggetto di investimento, mentre gli stessi risultano sprovvisti di protezione ove la normativa interna miri a limitare le sole partecipazioni di controllo.

La differenziazione delle posizioni di investitori UE e investitori extra UE non deriva solo dalle considerazioni fatte sino ad adesso in materia di libera circolazione di capitali ma anche da un particolare atteggiamento della Corte che, in alcuni pronunciamenti, ha dimostrato di dare sensibilmente meno peso alle limitazioni imposte nei confronti degli investitori extra UE. Nella sentenza del caso Commissione c. Grecia, la Corte tiene a specificare che i poteri speciali previsti dalla Repubblica Ellenica riguardano *“tutti gli investitori potenziali, compresi quelli stabiliti negli Stati membri dell'Unione e non solo gli investitori stabiliti*

---

libertà di stabilimento e comunque non giustificano un esame autonomo della detta legislazione in considerazione degli artt. 49 CE e 56 CE (v., in tal senso, sentenza 14 ottobre 2004, causa C-36/02, Omega, Racc. pag. I-9609, punto 27).”

<sup>33</sup> C-157/05 Sentenza del 24/05/2007, punti 23-24

*negli Stati terzi*”<sup>34</sup> lasciando così immaginare che, ove fossero stati diretti al controllo dei soli investimenti di paesi terzi, l’approccio sarebbe stato differente.<sup>35</sup>

Queste conclusioni sono di assoluto rilievo perché rappresentano una netta apertura alla possibilità che gli Stati Membri adottino normative al fine di esercitare un controllo sull’acquisizione di partecipazioni rilevanti in imprese considerate di interesse strategico da parte di investitori extra-UE.

### **3.2 Ragioni imperative di interesse generale per derogare alle libertà fondamentali**

Chiarito che l’approccio della Corte distingue le posizioni degli investitori a seconda che questi abbiano sede all’interno o all’esterno dei confini europei, si deve verificare in quali occasioni agli Stati Membri è consentito derogare alle libertà fondamentali.

Un lungo filone giurisprudenziale della Corte di Giustizia, non solo con riferimento alla legittimità dei poteri speciali, individua la possibilità di derogare alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione sia nei casi previsti dai trattati (quindi motivi di sanità, sicurezza e ordine pubblico) che ogniqualvolta ricorrano “motivi imperativi di interesse generale”. Nella propria giurisprudenza la Corte ha mantenuto prevalentemente un approccio negativo limitandosi ad escludere volta per volta le argomentazioni degli Stati Membri.

Il primo caso utile al predetto fine è Commissione c. Repubblica Portoghese cit., nel quale il governo lusitano tentò di giustificare l’esercizio dei poteri speciali alla luce di un generico “interesse finanziario dello Stato”. L’argomento portato avanti dalla parte era che la previsione dei poteri speciali fosse intesa a *“permettere alla Repubblica portoghese (...) di vegliare, in nome della difesa dell’interesse generale, a che gli obiettivi di politica economica perseguiti dalla riprivatizzazione non vengano frustrati durante l’operazione. Tali obiettivi potrebbero consistere, a seconda delle operazioni, vuoi nella scelta di un partner strategico, con riguardo all’internazionalizzazione dell’impresa, vuoi nel rafforzamento della struttura concorrenziale del mercato di cui trattasi, vuoi nella modernizzazione e nel rafforzamento dell’efficacia dei mezzi di produzione.”*<sup>36</sup> Nella definizione di interesse generale offerta in questa sede si scorge la tendenza consolidata degli

<sup>34</sup> C-244/11, sentenza dell’8 Novembre 2012, punto 27.

<sup>35</sup> In questo senso Gallo, Daniele. 2013, fasc. 4. «Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani.» Diritto del Commercio Internazionale: “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”.

<sup>36</sup> C-367/98 Sentenza 4. 6. 2002, punto 31.

Stati Membri ad interpretare le libertà fondamentali come istituti derogabili in nome di ragioni di politica economica. La Corte, nel caso in esame, ha escluso le ragioni elencate da quelle di interesse generale specificando, in particolare, che queste non possono avere “*natura economica*” aderendo alla ben nota “*non-economic consideration doctrine*”. L’esclusione riportata, nella sua drasticità, coglie nel segno di ciò che i Trattati hanno inteso evitare e cioè il fatto che gli Stati potessero limitare le libertà fondamentali in virtù di ragioni di opportunità economica per le proprie casse deprimendo così gli sforzi delle Istituzioni di strutturare un mercato unico competitivo.

Di diversa natura, ma parimenti censurato, è stato l’approccio del Governo tedesco che davanti alla Corte ha sostenuto che i poteri speciali fossero funzionali a tutelare l’interesse dei lavoratori e quello degli azionisti di minoranza. La Corte, coerentemente, ha osservato che non era rintracciabile nella normativa di riferimento un nesso tra la riserva di poteri speciali in mano agli operatori pubblici e gli interessi che si intendevano tutelare.<sup>37</sup>

Una ricognizione positiva ed esaustiva delle ragioni imperative di interesse generale può essere rintracciata nella citata sentenza Commissione c. Italia del Marzo 2009, laddove la Corte riconosce che, in linea di principio, rientrano nel concetto di interesse imperativo di ordine generale gli interessi relativi “*all’approvvigionamento minimo di risorse energetiche e di beni essenziali alla collettività, alla continuità del servizio pubblico, alla sicurezza degli impianti utilizzati nell’ambito dei servizi pubblici essenziali, alla difesa nazionale, alla tutela dell’ordine pubblico e della pubblica sicurezza nonché alle emergenze sanitarie*”. Risultano di particolare interesse i riferimenti alla continuità degli approvvigionamenti e del servizio pubblico e alla sicurezza degli impianti, mentre le altre ipotesi non fanno che ribadire ciò che è già previsto in maniera esplicita dai trattati.

Quanto detto sino ad adesso ci è utile ai fini della ricognizione degli interessi in virtù dei quali la Corte riconosce la possibilità di derogare alle libertà fondamentali ma, per poter

---

<sup>37</sup> C-112/05, sentenza 23.10.07, punti 74 e ss. “Per quanto riguarda la tutela degli interessi dei lavoratori, invocata dalla Repubblica federale di Germania per giustificare le disposizioni controverse della legge VW, si deve rilevare che tale Stato membro non è stato in grado di spiegare, al di là di generali considerazioni sulla necessità di una tutela nei confronti di un grande azionista che domini da solo sulla società, la ragione per cui il mantenimento, nel capitale della Volkswagen, di una posizione rafforzata e inamovibile a vantaggio di operatori pubblici sarebbe idoneo e necessario a raggiungere l’obiettivo di tutela dei lavoratori di tale società (...) Lo stesso vale per la giustificazione che la Repubblica federale di Germania vorrebbe trarre dalla tutela degli azionisti di minoranza. Se la volontà di tutelare questi ultimi può rappresentare del pari un interesse legittimo e giustificare, nel rispetto dei principi richiamati ai punti 72 e 73 di questa sentenza, un intervento legislativo, anche qualora quest’ultimo sia tale da rappresentare, sotto altro profilo, una restrizione alla libera circolazione dei capitali, si deve rilevare che, nella fattispecie, una tale volontà non può giustificare le disposizioni controverse della legge VW.

comprendere appieno i limiti alla legittimità dei poteri speciali, è necessario capire con quali modalità gli Stati Membri possono appellarsi a detti interessi. A questo proposito può risultare utile citare la pronuncia *Gebhard*<sup>38</sup> della Corte nella quale si riconosce che i provvedimenti nazionali che limitano l'esercizio delle libertà fondamentali oltre che trovare la loro giustificazione in un "*motivo imperioso di interesse pubblico*" devono i) "*essere applicati in modo non discriminatorio*", ii) "*essere idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito*" e iii) "*non devono andare oltre quanto necessario per il raggiungimento dello scopo*". I tre criteri summenzionati non sono altro che differenti declinazioni del principio di proporzionalità inteso come principio generale che dovrebbe governare la vita dello Stato in ogni frangente della sua attività amministrativa. Al fine di valutare la portata del principio in esame, con riferimento a quanto di nostro interesse, ci soccorre la sentenza Commissione c. Belgio C-503/99 (unico caso in cui la Corte ha riconosciuto la legittimità di un'azione dorata) nella quale la Corte specifica che una volta riconosciuta la fondatezza delle ragioni di interesse generale addotte dallo Stato Membro è, in ogni caso, indispensabile verificare che la normativa consenta di tutelare le dette ragioni e che "*non vada oltre quanto necessario a tal fine*".<sup>39</sup>

Da quanto detto sino ad adesso possiamo dire che la Corte ha affrontato la questione della derogabilità delle libertà fondamentali su due fronti differenti, il primo riguardante l'individuazione delle ragioni imperative di interesse generale e il secondo afferente al principio di proporzionalità tra interesse tutelato ed esercizio del potere. Quanto al primo fronte si specifica che non possono essere considerate di interesse generale le ragioni di natura prettamente economica ma solo una rosa ristretta di esigenze collegate al corretto funzionamento delle infrastrutture strategiche mentre, con riferimento al secondo fronte, la Corte ha chiarito a quali condizioni l'esercizio del potere può essere considerato proporzionale all'interesse tutelato.

### **3.3 La golden share e il principio di neutralità per i regimi della proprietà**

Una questione di particolare interesse nell'ambito dei poteri speciali è quella della loro giustificabilità in ragione di quanto previsto dall'articolo 345 TFUE (ex art. 295 CE) ovvero

---

<sup>38</sup> C-55/94, Sentenza del 30. 11. 1995, punto 37

<sup>39</sup> C-503/99 Sentenza del 4 Giugno 2002. Punto 49

del principio per il quale le disposizioni dei trattati “non possono pregiudicare il regime di proprietà degli Stati Membri”.<sup>40</sup>

Siffatto argomento trova il suo fondamento negli appassionati ragionamenti portati avanti, in almeno due occasioni, dall’Avvocato Generale Damaso Juiz Rabo Colmer e che, successivamente, hanno trovato sostegno in parte della dottrina.<sup>41</sup>

Secondo l’Avvocato Generale, il principio di neutralità per il regime della proprietà va inteso nel senso che deve essere consentito agli Stati Membri di istituire, in deroga al diritto societario comune, meccanismi di controllo delle società in via di privatizzazione.

L’ipotesi cui si è appena accennato rappresenta l’interpretazione più estensiva possibile del principio di cui all’articolo 345 TFUE e si contrappone con forza all’opposta interpretazione del medesimo principio portata avanti dalla Commissione. Per la Commissione, contrariamente a quanto sostenuto dall’Avvocato Generale, il principio in esame non consentirebbe agli Stati membri nient’altro che la possibilità di mantenere il controllo sugli attivi in loro possesso.<sup>42</sup>

Nelle conclusioni relative ai casi riuniti C-367/98, C-483/99 e C-503/99 l’Avvocato Generale sostiene che una tale interpretazione si risolverebbe nell’enunciazione di un’ovvietà, vale a dire che ai Trattati non sarebbe consentito di incidere sui rapporti patrimoniali esistenti al momento della ratifica degli stessi.<sup>43</sup> Seguendo questo ragionamento, quanto previsto dall’articolo 345 TFUE sarebbe privo di significato se non si consentisse agli Stati Membri di avvalersi di regimi di proprietà alternativi a quelli di diritto

---

<sup>40</sup> Per una completa ricostruzione della questione si veda Carbone, Sergio Maria. 2009. «Golden Share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale.» *Diritto Commerciale Internazionale* 503 e ss. e Chioffi, Vittorio. s.d. «L'evoluzione degli strumenti di tutela degli interessi nazionali nelle società operanti nei settori strategici: dalla "golden share" ai "golden power".» [http://tesi.luiss.it/23808/1/128943\\_CHIOFFI\\_VITTORIO.pdf](http://tesi.luiss.it/23808/1/128943_CHIOFFI_VITTORIO.pdf).

<sup>41</sup> Si vedano Conclusioni dell’avvocato Generale, cause riunite C-367/98, C-483/99 e C-503/99 presentate il 3 Luglio 200.

<sup>42</sup> Si veda il punto 41 delle Conclusioni: “Fedele a questo postulato interpretativo, nell'atto introduttivo del ricorso contro la Francia, la Commissione dichiara che l'art. 295 CE non è pertinente nella causa di specie, poiché nei procedimenti per infrazione non si mette in discussione il possesso, da parte dello Stato, di un pacchetto di controllo nella società privatizzata, bensì determinate prerogative relative alla «ripartizione della proprietà [di detta società] tra soggetti privati»

<sup>43</sup> Si veda il punto 63 delle Conclusioni: “L'approccio finalistico alla questione in esame permette di preservare l'effetto utile dell'art. 295 CE, ed inoltre, di ovviare alle assurde conseguenze dell'interpretazione strettamente privatistica proposta dalla Commissione. Non si capisce che senso potrebbe avere una disposizione in seno al Trattato CE il cui unico scopo fosse dichiarare un'ovvietà, ossia, che il Trattato non incide sulla struttura della disciplina dei rapporti giuridico-patrimoniali esistente negli Stati membri. Come del resto non incide sui rapporti genitori-figli, sul regime delle successioni, o sulle cause di nullità del matrimonio, e neppure sul diritto delle obbligazioni, senza che per questo si sia resa necessaria alcuna disposizione che lo ricordi: il Trattato CE non mira ad integrare il diritto privato degli Stati membri”.

comune, o in ogni caso intermedi fra proprietà pubblica e privata, al fine di mantenere il controllo degli attivi di rilevanza strategica.<sup>44</sup>

Per l'avvocato generale questo non significa sottrarre detti strumenti ai principi del trattato, ma, più semplicemente, significa riconoscere che, in linea di principio, il solo fatto che esistano detti poteri è rappresentazione di un regime di proprietà alternativo e ciò, in virtù dell'articolo 345 TFUE, non può essere in diretto contrasto con le previsioni dei trattati.<sup>45</sup>

La visione della Commissione, successivamente condivisa dalla Corte, è tuttavia inamovibile nel considerare solo due modelli di proprietà: quella pubblica e quella privata. Nel momento in cui uno Stato decide di abbandonare il modello pubblico per entrare in quello della proprietà privata non gli sarebbe consentito di ricorrere ad espedienti di nessun tipo per continuare ad esercitare un controllo sulla società in deroga alle ordinarie regole di diritto societario (e, pertanto, se volesse continuare ad esercitare il controllo sulla società privatizzata, non avrebbe altra scelta che acquisirne la maggioranza delle azioni).<sup>46</sup> Seguendo questo ragionamento, per la Corte, non può essere consentito agli Stati membri *“di far valere i loro regimi di proprietà, come considerati all'art. 222 (attuale articolo 345 TFUE) del Trattato, per giustificare ostacoli alle libertà previste dal Trattato, derivanti da privilegi di cui essi muniscano la loro posizione di azionista in un'impresa privatizzata.*

---

<sup>44</sup> Si veda il punto 65 delle Conclusioni: “Se l'art. 295 CE ha un senso - ed esistono indicazioni sufficienti per supporre che sia così - esso non ha come oggetto la proprietà intesa nel senso di piena appartenenza soggettiva delle cose, bensì - rilevo ancora una volta - come titolarità economica, nei suoi diversi gradi e manifestazioni. E' titolare di una res, o uno dei titolari, colui che può esercitare un'influenza diretta e decisiva sulla destinazione della res o sugli aspetti fondamentali della sua attività. Che tale influenza sia dovuta al possesso di titoli finanziari, ad una concessione amministrativa, a disposizioni dello statuto sociale, o a qualunque altro mezzo ammesso dal diritto, privato o pubblico, è irrilevante ai fini del Trattato”.

<sup>45</sup> Si veda punto 67 delle Conclusioni: “L'applicazione di questa clausola non comporta in alcun modo l'esenzione dalle norme imperative del Trattato. Tutte queste norme spiegano i loro effetti secondo i propri termini, ed in particolare, il divieto di discriminazione a causa della nazionalità. L'art. 295 CE non esenta le misure nazionali dall'applicazione delle norme fondamentali del Trattato. Esso implica semmai che dette misure di per sé non si possono considerare incompatibili con il Trattato; sono protette, se si vuole, dalla presunzione di validità che deriva loro dalla legittimità dell'art. 295 CE”.

<sup>46</sup> Si vedano le Conclusioni dell'Avvocato Generale Poiares Maduro nella causa c-82/04, punti 29-30: “Nel caso della privatizzazione di imprese già appartenenti allo Stato, tale esigenza è particolarmente importante. Il Trattato autorizza gli Stati membri a mantenere la proprietà pubblica di talune imprese, ma non consente loro di limitare selettivamente l'accesso degli operatori di mercato a taluni settori economici una volta che tali settori siano stati privatizzati. Se lo Stato fosse autorizzato a mantenere forme speciali di controllo di mercato su imprese privatizzate, esso potrebbe facilmente eludere l'applicazione delle norme sulla libera circolazione garantendo soltanto un accesso selettivo e potenzialmente discriminatorio a parti sostanziali del mercato nazionale. (30) Quando lo Stato privatizza un'impresa, pertanto, la libera circolazione di capitali esige che l'autonomia economica di tale impresa sia tutelata, a meno che non occorra salvaguardare interessi pubblici fondamentali riconosciuti dal diritto comunitario. In 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”.

*Infatti, (...) il detto articolo non ha l'effetto di sottrarre i regimi di proprietà esistenti negli Stati membri ai principi fondamentali posti dal Trattato.”*

L'estrema conseguenza di questo principio, come fatto notare dall'Avvocato generale Colmer è che, posto che nulla impedisce allo Stato di mantenere in regime di proprietà pubblica le società di interesse strategico, si correrebbe il rischio di riconoscere a detta interpretazione un effetto disincentivante nei processi di privatizzazione. È ben vero, infatti, che se agli Stati fosse presentata l'alternativa tra la proprietà pubblica e la completa alienazione a privati senza possibilità di residuare margini di controllo sugli attivi strategici questi potrebbero riconsiderare l'ipotesi di alienarli. Va detto, tuttavia, che l'evoluzione degli istituti in commento che analizzeremo in dettaglio nei capitoli successivi dimostrano che un bilanciamento tra le posizioni degli Stati e quelle della Corte è stato ben possibile prescindendo dal ricorso a regimi speciali della proprietà.

### **3.4 Il difficile connubio tra i trattati e l'autonomia privata dello Stato**

Quanto detto sino ad adesso dimostra che, nel giudizio della Corte, la proprietà o è pubblica o è privata e, pertanto, non ci si può servire di regimi intermedi per derogare alle libertà garantite dai trattati. Resta da capire però quale sia l'atteggiamento della Corte quando i poteri speciali, abbandonata la sfera del diritto pubblico e di eventuali regimi intermedi, trovino il loro fondamento nelle ordinarie regole del diritto societario nazionale.

Come si è visto questo accade per i poteri speciali istituiti dal Regno Unito, dalla Francia, del Belgio, dai Paesi Bassi e, per parte, dall'Italia. La situazione italiana, come già esposto precedentemente, è stata definita da parte della dottrina come “ibrida”. È vero, infatti, che il decreto-legge 332/1994 prevedeva l'introduzione dei poteri speciali per mezzo di una modifica allo statuto della società, tuttavia il fatto che questi non fossero ricollegati ad una, se pur simbolica, partecipazione azionaria, disvelava a pieno la natura pubblicistica del potere. Per tutti gli altri casi parte della difesa degli Stati è stata incentrata sul fatto che questi si sarebbero comportati alla stregua di un qualsiasi privato nello stabilire azioni a contenuto atipico e che, pertanto, la loro condotta non avrebbe potuto essere qualificata come restrizione ad alcuna libertà garantita dal trattato.<sup>47</sup>

---

<sup>47</sup> Sul punto si veda la tesi sostenuta dal governo olandese nella causa C-282-04, sintetizzate nelle conclusioni dell'avvocato generale M. Poiares Maduro presentate il 6 aprile 2006, punto 20:” Il governo olandese sostiene che le «golden shares» nella KPN e nella TPG non rientrano nella sfera di applicazione dell'art. 56 CE, poiché lo Stato olandese non le detiene come autorità pubblica, ma come azionista privato. Le «golden shares» o le

Il punto è meritevole di approfondimento. Il principio alla base del ragionamento esposto è che se allo Stato è consentito, come in effetti è consentito, di prendere parte al mercato come un qualsiasi operatore economico non si vede perché a questi non debba essere permesso di fare tutto ciò che è ordinariamente previsto per gli altri operatori economici. Ad una prima analisi si potrebbe rispondere che, se la posizione dello Stato nella veste di soggetto di diritto privato non fosse sottoposta ad una regolazione specifica e differenziata rispetto a quella cui ordinariamente è sottoposto il privato, si correrebbe il rischio (già esposto al paragrafo 3) che lo Stato indossi la veste di soggetto di diritto privato per fare ciò che i trattati non gli consentono di fare nella veste di autorità pubblica.

Per arrivare a queste conclusioni nella Giurisprudenza della Corte possiamo rintracciare atteggiamenti diversi: un primo atteggiamento, adottato in occasione della causa Commissione c. Regno Unito mira a ricondurre, in ogni caso, l'autonomia privata dello Stato a determinate manifestazioni della sua autorità pubblica<sup>48</sup>. In questo caso, ad esempio, si osserva che benché i poteri speciali derivanti dalla Golden Share vengano esercitati nella sola sfera del diritto privato, l'azione dorata trova il suo fondamento in una disposizione di legge che ne prevede la creazione e, per questo motivo, l'esercizio dei poteri speciali è in un'ultima analisi manifestazione dell'autorità pubblica. Questa ricostruzione, tuttavia, rischia di lasciare delle zone franche nella disciplina del fenomeno perché si potrebbe giungere alla conclusione che ove la determinazione di stabilire l'azione speciale fosse stata stabilita dall'autorità pubblica senza l'adozione di un provvedimento specifico che ne rappresentasse la volontà, la *golden share* sarebbe legittima espressione di autonomia privata. A questa interpretazione se ne affianca una più drastica, rintracciabile negli argomenti dell'Avvocato Generale Poiaras Maduro<sup>49</sup>, per la quale le obbligazioni che

---

«azioni privilegiate» sono comuni nel diritto olandese delle società private. I diritti connessi alle «golden shares» detenute dallo Stato olandese nella KPN e nella TPG non sono diversi dai diritti che in genere sono stabiliti dalle persone private. Lo Stato si è avvalso delle possibilità offertegli dal diritto societario allo stesso modo di altri soggetti.

<sup>48</sup> Si veda Commissione c. Regno Unito C-98/01, sentenza del 13 Maggio 2003, punto 24: “Quanto all'argomento dedotto dal governo del Regno Unito nella sua risposta al parere motivato, vale a dire che l'utilizzazione di meccanismi di diritto privato delle società esulerebbe, in prima battuta, dalle previsioni del Trattato, la Commissione fa valere che le misure in questione, malgrado siano effettivamente autorizzate dalla normativa nazionale sulle società, non derivano da una normale applicazione di quest'ultima, bensì sono state adottate dallo Stato membro mediante un atto legislativo e debbono dunque essere esaminate in quanto comportamento di uno Stato.

<sup>49</sup> Conclusioni dell'avvocato generale M. Poiaras Maduro C-282-04 punti 22 e ss “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. Gli Stati membri sono soggetti alle norme sulla libera circolazione, di cui essi sono chiaramente

gravano sugli Stati Membri in virtù della ratifica dei trattati influiscono sulle loro condotte senza distinzioni tra attività dello Stato come soggetto di diritto privato e attività dello Stato come autorità pubblica e, pertanto, l'illegittimità della *golden share* prescinde dal fatto che si possa rintracciare una manifestazione della volontà dello Stato nella veste formale di autorità pubblica. Quest'ultimo approccio, sostanzialistico e insofferente ai formalismi, rischia tuttavia di pregiudicare in maniera consistente la residua possibilità per lo Stato di operare sul mercato. È vero infatti che, ammettendo quanto detto, un numero altissimo di comportamenti tipici dell'autonomia privata rischierebbero di essere considerati alla stregua di restrizioni alle libertà economiche se posti in essere dall'azionista pubblico. Si pensi, ad esempio, ai meccanismi di tutela da scalate ostili (si veda, a questo proposito, la *poison pill* introdotta nell'ordinamento italiano della quale si parlerà approfonditamente in seguito).

Le preoccupazioni della Corte sul punto sembrerebbero tuttavia orientate a prevenire un rischio specifico, vale a dire che i comportamenti dell'azionista pubblico, anche nell'ambito delle ordinarie regole della *corporate governance*, creino una distorsione del mercato pregiudizievole per gli altri azionisti dovuta al fatto che l'azionista pubblico agisce, per natura, a tutela di interessi diversi da quelli del normale investitore privato.<sup>50</sup> Si potrebbe pertanto argomentare che l'attività dello Stato nell'ambito della sua autonomia privata non desta particolari preoccupazioni nella misura in cui questi si comporti come un normale "investitore privato in un'economia di mercato".<sup>51</sup> In questo senso sarebbe integrabile la fattispecie della restrizione delle libertà fondamentali da parte dell'azionista pubblico solo nel caso in cui questo abbia agito a tutela di un interesse diverso da quello proprio

---

destinatari, non a causa della loro qualità funzionale come autorità pubblica, ma tenendo conto della loro qualità organica come firmatari del Trattato. Nella misura in cui tali norme non creano obblighi per i singoli, gli Stati membri, quando agiscono come operatori del mercato, possono essere soggetti a limiti che non si applicano agli altri operatori del mercato. Inoltre, al fine di stabilire se la libera circolazione dei capitali sia limitata quando lo Stato fruisce di speciali poteri in una impresa, è indifferente come tali poteri siano concessi o quale forma giuridica essi assumano. Il fatto che uno Stato membro agisca nell'ambito del suo diritto nazionale delle società non significa che i suoi poteri speciali non possano costituire una restrizione ai sensi dell'art. 56 CE"

<sup>50</sup> C-282-04 Sentenza del 28 Settembre del 2006: Punti 27 e ss: "In tal modo, il rischio che lo Stato olandese utilizzi i suoi diritti speciali al fine di perseguire interessi non coincidenti con quelli economici della società interessata potrebbe scoraggiare investimenti diretti o di portafoglio nella società stessa. (...) Non si può infatti escludere che, in particolari circostanze, lo Stato olandese utilizzi i suoi diritti speciali per difendere interessi generali che potrebbero contrastare con gli interessi economici della società interessata. Le golden shares in esame comportano altresì il rischio reale che talune decisioni, ritenute dagli organi di tali società utili per gli interessi economici delle stesse, siano bloccate dallo Stato.

<sup>51</sup> In questo senso Carbone, Sergio Maria. 2009. «Golden Share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale.» *Diritto Commerciale Internazionale*: "Restano, comunque, esclusi da tale regime quantomeno i casi in cui sia ragionevole pensare che anche l'azionista pubblico intenda operare secondo le regole proprie di un "private investor market oriented" in virtù di una specifica disciplina privatistica adottata al solo fine di operare nell'interesse di tutti gli azionisti e non già del solo azionista pubblico".

dell'impresa (e quindi, da un punto di vista sostanzialistico, nella veste di autorità pubblica).<sup>52</sup>

Cercare di distinguere l'attività dello Stato sul mercato sulla base degli interessi perseguiti è, tuttavia, operazione ostica e, nel caso di specie, di difficile applicazione.<sup>53</sup> Per ovviare a queste incongruenze, infine, ci sembra di poter dire, in ossequio alle evoluzioni della giurisprudenza che abbiamo commentato, che una lettura meno dogmatica delle norme deve portare a valutare le singole vicende sotto la lente del così detto "effetto utile" delle disposizioni dei trattati. In conclusione, ogni qualvolta riconoscere l'autonomia privata dello Stato sia in aperto contrasto con le finalità perseguite dai trattati (e a Giudizio della Corte questo avviene nel caso della *golden share*) questa dovrà essere sottoposta ad uno stringente controllo ed eventuali e conseguenziali restrizioni delle libertà economiche dovranno essere valutate secondo i canoni già esposti al paragrafo 3.2; negli altri casi, invece, nulla impedirà allo Stato di agire sul mercato alla stregua di un qualsiasi investitore privato.

#### 4 Conclusioni

Le considerazioni fatte nei paragrafi precedenti a proposito degli orientamenti della Corte di Giustizia dell'Unione Europea sono di grande interesse nel tentativo di ricostruire, per il mezzo delle interpretazioni pretorie, quale sia per il diritto europeo il legittimo confine tra Stato e mercato. Le elaborazioni della Corte di Giustizia sono un indispensabile punto di riferimento dal momento che talvolta l'astrattezza delle norme dei trattati può prestarsi ad interpretazioni potenzialmente antitetiche tra loro. Ad esempio, l'interpretazione offerta dall'Avvocato Generale Colmer in merito al principio di neutralità per il regime della proprietà, ci restituisce l'immagine di un legislatore europeo che guarda con grande favore

---

<sup>52</sup> Ci si riferisce, in particolare, al noto criterio dell'"investitore privato in un'economia di mercato" adottato per lungo tempo dalla Corte per valutare la legittimità di taluni finanziamenti erogati da investitori pubblici alla luce della disciplina sugli aiuti di stato. Si veda sul punto Casilini, Dario. 2003, fascicolo 10. «Aiuti di stato alle imprese, servizi di interesse economico generale e criterio dell'investitore privato in economia di mercato.» Il foro amministrativo. Cds.

<sup>53</sup> Si veda sul punto Gallo, Daniele. 2013, fasc. 4. «Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani.» Diritto del Commercio Internazionale 917 e ss.: "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 perseguimento di finalità di carattere collettivo non immediatamente riconducibili a scopi lucrativi è per se (oltre che a monte non condivisibile, in quanto ancorata ad una concezione neo-liberista, oramai anacronistica, dei rapporti Stato ed economia) molto difficile, se non impossibile, specialmente quando si tratta di erogazione di servizi pubblici".

all'interventismo economico. La stessa interpretazione tuttavia, trova una grande resistenza nell'atteggiamento, costante, della Commissione che invece invoca a più riprese l'intervento della Corte per comprimere quanto più possibile gli spazi di manovra della macchina statale nei meccanismi del libero mercato.

In quest'ottica di confusione è prezioso l'apporto della Corte che, pur sposando spesso le posizioni della Commissione, non si appiattisce mai sul piano ideologico delle dottrine neoliberaliste riconoscendo nell'architettura dei trattati la possibilità per lo Stato di tutelare alcuni interessi a carattere strategico ma ponendo sempre al centro i principi dello stato di diritto e della certezza del diritto.

Il generale discredito della Corte per lo strumento della *golden share* è dipeso, in larga parte, dal carattere di grande discrezionalità che distingueva le normative e non da generica diffidenza per gli interventi statali nell'economia. Proprio i profili di apertura che si intravedono nella giurisprudenza fin qui commentata rappresentano le fondamenta della normativa che, nel tempo, ha sostituito l'istituto della *golden share* (in particolare l'istituto del *golden power* che sarà di seguito esaminato in dettaglio). Le predette aperture possono essere riassunte come segue: un regime di controllo delle vicende di società strategiche è, in linea di massima, ammissibile alla luce del diritto europeo a condizione che il relativo potere da parte dell'amministrazione pubblica sia utilizzato in modo chiaro e prevedibile in linea con quanto previsto in generale per l'attività amministrativa e solo al ricorrere di ragioni imperative di interesse generale differenti da valutazioni di natura prettamente economica.

Non si può negare che lo spazio di manovra riconosciuto sia di poco conto se paragonato al ruolo che per buona parte della seconda metà del secolo scorso l'amministrazione pubblica ha avuto nel determinare, in tutto e per tutto, lo sviluppo delle vicende dello scenario economico europeo e del relativo mercato unico. Tuttavia, se pur mutilato delle originali prerogative, allo Stato viene riconosciuto un ruolo di primo piano nelle inedite vesti di regolatore e arbitro.

## II

## IL GOLDEN POWER E L'ESPERIENZA STATUNITENSE

*SOMMARIO: 1 La maturazione dei poteri speciali nel diritto interno/ 2 Il golden power: uno strumento nuovo/ 2.1 I poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale/ 2.2 I poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni/ 2.3 I poteri speciali nei settori ad alta intensità tecnologica/ 2.4 La "poison pill" e gli strumenti di natura privatistica/ 3 I poteri speciali fuori dall'Europa: l'esperienza statunitense/ 3.1 L'emendamento Exon Florio e l'evoluzione del CFIUS/ 3.2 L'evoluzione della normativa e il procedimento/ 3.3 Il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti: una comparazione 4 Modello europeo e modello USA: un confronto*

### **1 La maturazione dei poteri speciali nel diritto interno**

I dubbi circa l'ammissibilità della *golden share*, come esposti al capitolo precedente, hanno creato nei primi anni di vita dell'istituto un interessante rapporto dialettico tra il legislatore italiano e le istituzioni europee e lo hanno portato ad aggiornare la disciplina ogni qualvolta la giurisprudenza della Corte di Giustizia ridisegnava i confini di ciò che, alla luce dei trattati, fosse consentito.

In questo senso vanno interpretati alcuni interventi normativi e, in particolare, gli aggiornamenti previsti dalla legge finanziaria per l'anno 2000 (L. 488/99), dalla legge finanziaria per l'anno 2004 (L. 350/2003) e, sul piano della legislazione secondaria, i Decreti del Presidente del Consiglio dell'11 Febbraio 2000 e del 10 Giugno 2004.

La prima delle disposizioni menzionate disvela un atteggiamento estremamente accomodante del legislatore, quantomeno nelle intenzioni, nel fare tesoro dei rimarchi che la Commissione aveva presentato con la già citata comunicazione del Luglio 1997. Leggiamo nel testo della legge, all'articolo 66 comma 3 legge 488/99: *"I poteri speciali di cui all'articolo 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, possono essere introdotti esclusivamente per rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche per quanto riguarda i limiti temporali; detti poteri sono posti nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra*

*questi in primo luogo del principio di non discriminazione, e in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato”.*

La normativa in esame pur riprendendo quasi alla lettera le osservazioni della Commissione, non è stata di per sé sufficiente ad impedire la procedura d'infrazione che sarebbe sopraggiunta qualche tempo più tardi in quanto il provvedimento che avrebbe dovuto chiarire in termini pratici le modalità di esercizio dei poteri speciali, il DPCM dell'11 febbraio 2000 si è limitato a ribadire quanto già riportato dalla norma senza fornire elementi significativi per valutare concretamente entro quali confini si sarebbe mosso il governo.

Considerazioni simili possono essere fatte per le innovazioni apportate dalla legge finanziaria per l'anno 2004<sup>54</sup>. Il provvedimento in esame, sostanzialmente, modifica la normativa dei poteri speciali in linea con quanto già previsto dalla legge 488/1999 accentuando l'attenzione posta sulla definizione delle ragioni imperative di interesse generale e cercando di adattarla ancora più alle esigenze del diritto europeo. Anche in questo caso tuttavia la Commissione non ha ritenuto soddisfacente il combinato disposto della normativa primaria e dei relativi provvedimenti di attuazione a carattere regolamentare. Va detto che gli sforzi del legislatore italiano non si possono negare, soprattutto se si guarda al DPCM 10 Giugno 2004 che risulta piuttosto incisivo nel circoscrivere quanto più possibile i casi che consentono l'esercizio dei poteri speciali. Cionondimeno per la Commissione e la Corte di Giustizia la *golden share* italiana è sempre stata caratterizzata da un vizio di forma originale relativo alla sproporzione tra i poteri riservati allo Stato e gli obiettivi conseguiti. I pur pregevoli tentativi di modellare le ragioni di interesse generale ad immagine del diritto europeo non avrebbero dunque potuto sanare la difformità di fondo che, a giudizio di Commissione e Corte di Giustizia, distingueva l'istituto.<sup>55</sup> La censura europea dello strumento si è dunque presentata nella sua forma definitiva prima con la sentenza del 26 Marzo 2009 e, subito dopo, con l'apertura di una nuova procedura di infrazione nei confronti dell'Italia.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Legge 24 dicembre 2003, n. 350 "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2004)"

<sup>55</sup> Si veda sul punto Scipione, Luigi. 2010. «La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile.» *Diritto Societario* 855-869.

<sup>56</sup> Si veda sul punto: Corrierecomunicazioni: "Golden Share. L'Europa mette in mora l'Italia" 18 Marzo 2010. Disponibile presso <https://www.corrierecomunicazioni.it/telco/golden-share-bruxelles-mette-in-mora-l-italia/> consultato il 24/05/2020

## 2 Il golden power: uno strumento nuovo

La diretta conseguenza dei provvedimenti presi dalla Corte e dalla Commissione è stata l'archiviazione dello strumento della *golden share*. Si è così resa necessaria la ricerca di uno strumento alternativo che potesse soddisfare le stesse esigenze e, al contempo, sfuggire alla censura della Corte.

Queste circostanze hanno dato i natali al Decreto-Legge 21 del 2012 convertito con la Legge 56/2012 che istituisce un nuovo meccanismo di funzionamento dei poteri speciali meglio noto come *Golden Power*.

Pur condividendo con il suo predecessore parte dell'impianto normativo il nuovo strumento innova fortemente l'istituto dei poteri speciali. Una prima circostanza che merita di essere segnalata sta nel fatto che sparisce, nella nuova normativa, ogni riferimento alle società in corso di privatizzazione o già privatizzate. Se la *golden share* trovava la propria ragione nell'esigenza che lo Stato mantenesse un certo controllo sul patrimonio che andava distribuendo sul mercato, nel decreto-legge 21/2012, ai fini dell'individuazione dei soggetti coinvolti nella disciplina, diviene del tutto irrilevante che questi fossero appartenuti in origine al patrimonio pubblico. Si noti, infatti, che nell'ottica della liberalizzazione dei mercati che postula la concorrenza di più soggetti anche nella gestione dei servizi pubblici sarebbe risultato controproducente circoscrivere l'ambito di applicazione dei poteri speciali alle sole società ex-pubbliche.

Inoltre, per l'individuazione dei soggetti coinvolti, ancora una volta delegata alla normativa secondaria, il concetto di servizi pubblici, proprio della *golden share*, viene sostituito da due macro-categorie di settori coinvolti alle quali corrispondono due regimi di controllo diversi: attivi inerenti alla difesa e alla sicurezza nazionale e attivi inerenti all'energia, alle comunicazioni e ai trasporti. Quest'ultima innovazione non è casuale e ha lo scopo di sottrarre al diritto dell'Unione parte della disciplina. Una circostanza cui non si è ancora fatto cenno, infatti, è che i trattati prevedono clausole di eccezione per quel che riguarda i settori della difesa e della sicurezza. Ci si riferisce, in particolare, all'articolo 346 TFUE che dispone: "*ogni Stato membro può adottare le misure che ritenga necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza e che si riferiscano alla produzione o al commercio di armi, munizioni e materiale bellico; tali misure non devono alterare le condizioni di concorrenza nel mercato interno per quanto riguarda i prodotti che non siano destinati a fini specificamente militari*". L'eccezione contemplata dal predetto articolo viene

dunque sfruttata a pieno dal legislatore italiano, che duplicando i regimi di controllo, si garantisce spazi di manovra più difficilmente censurabili dalla Corte di Giustizia.<sup>57</sup>

Una delle differenze più interessanti tra i due istituti riguarda la fonte dei poteri speciali. L'istituto della golden share, in linea con la disciplina francese e quella britannica, ricorreva a strumenti di natura privatistica (segnatamente, l'introduzione di una clausola nello statuto delle società ex-pubbliche) per giustificare l'esercizio dei poteri speciali. Tuttavia, come si è visto al paragrafo 3.4 del primo capitolo, la giurisprudenza della Corte di Giustizia ha chiarito che un tale espediente non sortiva l'effetto di sottrarre i poteri speciali alle norme sui trattati ma, al contrario, era del tutto irrilevante ai fini del giudizio. Visto e considerato l'orientamento della Corte il legislatore italiano, nel rinnovare la disciplina, ha deciso di stabilire un regime dei poteri speciali di natura squisitamente pubblicistica, che trova il proprio fondamento solo ed esclusivamente nella legge che li istituisce e viene esercitato per mezzo di Decreti del Presidente del Consiglio.

Prima di passare all'analisi dettagliata di ognuna delle fattispecie coinvolte nella disciplina sostanziale è bene segnalare un'ultima differenza tra le due normative relativa al tipo di poteri esercitabili dallo Stato. Come già detto nel capitolo precedente, i poteri contenuti nelle azioni dorate di tipo europeo erano essenzialmente di due tipi: poteri che garantivano il controllo sull'evoluzione della compagine societaria e poteri che garantivano allo Stato un ruolo diretto nell'amministrazione della società. Proprio questa seconda categoria di poteri sparisce dall'articolato del DL 21/2012 sancendo così il definitivo abbandono dell'idea che i poteri speciali servissero per garantire allo Stato di esercitare a pieno l'influenza del socio di maggioranza nelle società che, formalmente, non controllava più. Con l'introduzione del DL 21/2012 lo Stato, infatti, rinuncia al potere di esprimere amministratori nelle società privatizzate pur conservando il potere di veto (o imporre condizioni) sull'acquisizione di partecipazioni rilevanti e su alcune delibere assembleari determinanti per lo sviluppo della vita societaria.<sup>58</sup> A questi poteri si aggiungerà poi un terzo tipo, introdotto dal decreto legge

---

<sup>57</sup> Queste considerazioni divengono di particolare interesse in relazione agli effetti che avrà sul diritto interno il Regolamento Europeo sugli Investimenti Esteri Diretti di cui si parlerà più approfonditamente al capitolo quarto. L'articolo 346 TFUE prevede altresì che non vi possa essere obbligo di condivisione di informazioni relative ai settori della difesa e ciò depono per l'interpretazione che vuole che l'articolo 1 del decreto-legge 21/2012 sia completamente sottratta al regime del regolamento. Si veda, a proposito: Massimo Massella Ducci Teri. 2019. «La disciplina nazionale sul golden power. Primi problemi applicativi» In *Golden Power*, Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica.

<sup>58</sup> Per un approfondimento sulle differenze tra le due normative si veda Donativi, Vincenzo. 2019. "*Golden Powers*". *Profili di diritto societario*. Giappichelli. Pag. 11 e ss.

22/2019, relativo al controllo delle forniture nei settori coinvolti nella gestione e nella progettazione delle reti 5G ma questo aspetto sarà approfondito in dettaglio al capitolo 4.

## **2.1 I poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale**

Per quanto riguarda i poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale bisogna preliminarmente sottolineare quali sono le procedure di individuazione degli attivi coinvolti nei meccanismi di controllo ai sensi del Decreto-Legge 21/2012. La procedura descritta dall'articolo 1 del provvedimento in esame prevede il rinvio a Decreti del Presidente del Consiglio adottati su proposta del Ministro della Difesa o del Ministro dell'Interno, rispettivamente competenti per la difesa e la sicurezza nazionale. Nel testo, inoltre, non mancano forme di coinvolgimento del Parlamento ove si prevede che i predetti decreti prima di essere adottati debbano essere trasmessi alle commissioni parlamentari competenti. Il testo della norma, da solo, non fornisce troppi dettagli su quali debbano essere le caratteristiche dei soggetti coinvolti ma lascia ampio margine alle fonti regolamentari fornendo solo le definizioni di attività di rilevanza strategica e a attività strategiche chiave. Informazioni più precise ci vengono fornite dal Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 06/06/2014 n. 108. Nel citato provvedimento si fa riferimento a tutti gli attivi che hanno a che fare con ogni fase della produzione e della realizzazione di un'ampia gamma di tecnologie, che il decreto descrive in dettaglio, accomunate dalla loro rilevanza per i sistemi militari e di polizia (a titolo di esempio per il settore della difesa: sistemi di controllo inerenti a sistemi di guerra; sensori avanzati inerenti a sistemi satellitari militari; sistemi aeronautici avanzati inerenti a velivoli militari; sistemi di propulsione avanzati. Per quel che riguarda le attività di rilevanza strategica per la sicurezza nazionale, invece, si possono citare: sistemi e sensori destinati al controllo e alla sorveglianza del territorio; sistemi di protezione balistica destinati all'impiego in servizi di sorveglianza). La tecnica di individuazione dei settori coinvolti è peculiare e di non facile interpretazione. Mentre alcune disposizioni fanno chiaramente riferimento a settori produttivi determinati (si pensi a "*sistemi d'arma (...) inerenti a (...) munizionamento guidato di precisione*"), in altri casi, in particolare nel settore della sicurezza, viene adottato un criterio più complesso che non si limita ad individuare un tipo di produzione ma specifica il tipo di finalità per le quali sono mantenute dette produzioni (*ad esempio: sistemi propulsivi, trasmissioni di potenza e trasmissioni comando accessori dei motori aeronautici (...) destinati all'impiego in servizi di osservazione, sorveglianza e*

*controllo del territorio*). Ad un criterio di individuazione oggettivo si aggiunge dunque un criterio a carattere finalistico non sempre di agevole interpretazione.

Quel che il testo del decreto non chiarisce è se l'elenco abbia carattere tassativo o esemplificativo. Le considerazioni già fatte sulle condizioni che impone il diritto europeo ai meccanismi di controllo, tuttavia, devono portare ad un'interpretazione dei provvedimenti quanto più possibile conforme ai principi della certezza del diritto e, pertanto, le condizioni di esercizio, così come la perimetrazione dei soggetti coinvolti, devono essere rigide ed insofferenti ad interpretazioni estensive.<sup>59</sup> Si consideri, per altro, che lo stesso decreto consente l'aggiornamento dei DPCM a cadenza triennale ed una tale disposizione depone chiaramente a favore del principio della tassatività degli elenchi (la possibilità di interpretazione estensiva degli elenchi, infatti, renderebbe superfluo ogni aggiornamento).

Passando adesso al commento delle caratteristiche dei poteri esercitabili, queste sono riassunte come segue dall'articolo 1 del Decreto-Legge 21/2012: *i*) imposizione di condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti nel caso di acquisizione di partecipazioni rilevanti; *ii*) veto all'adozione di delibere atti ed operazioni relativi alle operazioni straordinarie della società (fusione, scissione, trasferimento d'azienda ecc.); *iii*) opposizione all'acquisto di partecipazioni di consistenza tale da compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

La norma prevede procedimenti distinti per i poteri di cui ai punti sub *i*) e sub *iii*) e per quelli di cui al punto sub *ii*). Nel primo caso (imposizione di condizioni o veto all'acquisizione di partecipazioni rilevanti) l'obbligo di notifica viene posto a carico dell'acquirente delle partecipazioni mentre nel secondo caso (imposizione di condizioni o veto alle operazioni a carattere straordinario) la notifica è a carico della società che detiene gli attivi di rilevanza strategica.

Per quel che riguarda i poteri di controllo sulle delibere societarie la norma non è limpida nell'indicare se le delibere (gli atti e le operazioni) indicate siano sempre soggette a notifica o, invece, lo siano solo quando riguardano direttamente gli asset considerati di interesse strategico. La domanda cui si vuole rispondere è se le società coinvolte dalla normativa sono,

---

<sup>59</sup> In questo senso Teri, Massimo Massella Ducci. 2019. «La disciplina nazionale sul golden power. Primi problemi applicativi» In *Golden Power*, Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica: “(...) l'investitore deve sapere in anticipo se l'investimento è, o meno, soggetto al golden power e, a tal fine, deve essere nella condizione di conoscere se le attività della società target possono rientrare tra quelle considerate strategiche.”

ad esempio, tenute e a notificare la cessione di un ramo d'azienda distinto e separato dai rami d'azienda cui afferiscono gli asset strategici. La domanda è più che lecita se si considera che il legislatore, nel disciplinare la fattispecie gemella per i settori di cui all'articolo 2 del decreto-legge 21/2012, si è premurato di specificare che le delibere, gli atti e le operazioni soggette a notifica sono solo ed esclusivamente quelle che dispiegano i propri effetti sulla titolarità e la disponibilità da parte della società degli attivi strategici.<sup>60</sup> Resta da capire se la dissonanza tra quanto previsto dall'articolo 1 e dell'articolo 2 sia frutto della precisa volontà del legislatore di differenziare il regime di controllo sulle delibere tra settori rilevanti per la difesa e la sicurezza nazionale e gli altri settori a carattere strategico, oppure rappresenti solo una dimenticanza. Anche in questo caso sembrerebbe che la questione debba essere risolta alla luce del principio di proporzionalità che deve guidare l'interpretazione della norma perché questa possa convivere serenamente con il diritto europeo; sotto questa luce, risulta difficile giustificare il regime di controllo delle delibere, degli atti e delle operazioni della società quando queste non incidono in alcun modo sugli asset a carattere strategico.

Per quel che concerne, invece, i poteri di controllo sull'acquisizione di partecipazioni<sup>61</sup>, la soglia rilevante ai fini della notifica è quella base del 3 % e, in seguito, devono essere notificate tutte le acquisizioni che portano la quota del capitale controllato al 5 %, al 10 %

---

<sup>60</sup> Articolo 2 comma 2 Decreto-Legge 21/2012: “(...) il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia, e' notificato, entro dieci giorni e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dalla stessa impresa.”

<sup>61</sup> Una questione di particolare interesse, ampiamente dibattuta nella dottrina del diritto societario, è capire cosa si intende per “partecipazione” ai fini dell'esercizio del golden power. Sul punto si rimanda principalmente a Trisconia, Alessandro. 2019. «Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societari.» *Rivista delle Società* e Donativi, Vincenzo. 2019. «Golden Power e acquisto di partecipazione. La nozione di partecipazione.» In *Golden Power*, di Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 61-68. È infatti innanzitutto necessario chiedersi se, ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, è rilevante la sottoscrizione del capitale da parte dell'investitore o, al contrario, la titolarità in capo all'investitore di diritti amministrativi. Se rilevasse la sola sottoscrizione del capitale andrebbero ricomprese nel concetto di “partecipazione” anche le azioni c.d. “di risparmio” che non attribuiscono alcun tipo di diritto amministrativo, al contrario se prevalesse la seconda interpretazione andrebbero ricompresi altro tipo di rapporti giuridici come, ad esempio, gli strumenti finanziari partecipativi. Parte della dottrina (Donativi, 2019) osserva come il riferimento al “capitale con diritto di voto” che si trova nell'articolo 1 comma 1 lettera c) (ovvero la lettera che descrive il potere di opposizione all'acquisto) suggerirebbe che, ai soli fini dell'opposizione, rilevarebbero esclusivamente le azioni con diritto di voto mentre, per l'esercizio degli altri poteri (segnatamente, imposizione di specifiche condizioni) rilevarebbero anche quelle cui non è ricollegato un diritto di voto. Sulla assoggettabilità a notifica degli strumenti finanziari partecipativi la dottrina sembra particolarmente divisa, per Trisconia “è (...) impensabile che sfuggano al vaglio governativo operazioni di acquisto di strumenti finanziari potenzialmente idonei ad incidere sulle scelte aziendali” mentre Donativi ritiene accettabile anche un'interpretazione più rigida che escluda l'inclusione di detti strumenti.

al 15, al 20, al 25 e al 50 %.<sup>62</sup> Quanto detto rende evidente come i poteri in commento investano quasi indistintamente tanto gli investimenti di maggioranza che quelli di portafoglio e che per questo incidano allo stesso modo sulla libertà di stabilimento e sulla libera circolazione di capitali. La clausola di eccezione per la tutela degli interessi della difesa e della sicurezza nazionale prevede espressamente che si possa derogare a dette libertà ma allo stesso tempo non consente che venga meno ogni possibilità di appello ai principi della ragionevolezza e della proporzionalità. Per questo motivo lo stesso articolo 1 si preoccupa di dare informazioni chiare e precise, più di quanto non fosse stato fatto nelle normative precedenti, su tempi e modi dell'azione amministrativa inerente all'esercizio dei poteri. Sono, infatti, specificati i termini del procedimento al comma 5 (45 giorni con possibilità di sospensione nel caso di richiesta di informazioni a terze parti) e, al comma 3, gli elementi che possono tenuti in considerazione dal Governo nella valutazione delle singole operazioni (adeguatezza dell'acquirente, legami dell'acquirente con paesi con rispettano lo stato di diritto ed altri aggiunti al comma 3 bis in sede di adattamento della normativa al Regolamento Europeo 452/2019, di cui si parlerà approfonditamente al capitolo quattro). Notizie più dettagliate sul procedimento sono poi fornite dal Decreto del Presidente della Repubblica 19/02/2014 n. 35 dove si specifica il contenuto delle notifiche (ovvero un'informativa dettagliata circa il tipo di operazione e talune circostanze rilevanti per agevolare la valutazione) e, poi, si chiarisce a chi spetta la titolarità dell'istruttoria. Benché le notifiche vadano fatte, senza esclusioni, alla Presidenza del Consiglio di Ministri, la concreta attività di istruttoria viene poi delegata ai ministeri competenti ovvero il Ministero della difesa e il Ministero dell'interno per i rispettivi ambiti di competenza; il Ministero dell'economia e delle finanze per le sole società delle quali il Ministero abbia sottoscritto parte del capitale; un ruolo di supervisione, infine, spetta al "gruppo di coordinamento". Il "gruppo di coordinamento" è una struttura amministrativa cui afferiscono membri degli uffici coinvolti nel procedimento per ognuno dei ministeri e, eventualmente, altri membri indicati dalla Presidenza del Consiglio e ad esso viene riservato un ruolo di primissimo piano nel fornire al ministero competente elementi sufficienti per elaborare una proposta di provvedimento. Ai ministeri, infine, è riservata la facoltà di proporre l'adozione del provvedimento alla Presidenza del Consiglio dei Ministri che provvede con DPCM. Infine

---

<sup>62</sup> Il decreto-legge 21/2012, nella sua forma originale, prevedeva soglie diverse a seconda che si trattasse di società quotate (per le quali si rimandava all'articolo 120 del testo unico sugli intermediari finanziari) e non (per le quali non era indicata una soglia minima di notifica).

sparisce, a testimoniare il tentativo di garantire quanto più possibile la posizione degli investitori sul piano procedimentale, ogni riferimento al silenzio diniego che aveva caratterizzato la normativa precedente.

## **2.2 I poteri speciali nei settori dell'energia dei trasporti e delle comunicazioni**

L'individuazione degli attivi coinvolti tra i settori dell'energia dei trasporti e delle telecomunicazioni ci viene fornita dal Decreto del Presidente della Repubblica n. 85 del 25 Marzo 2014. L'opera di elencazione in questo caso è più agevole e sostanzialmente vincolata da quanto previsto dalla normativa primaria. Il citato DPR individua tra gli attivi di rilevanza nel settore energetico tutte le infrastrutture relative all'approvvigionamento e al dispaccio dell'energia elettrica e del gas sull'intero territorio nazionale, mentre, tra quelli nel settore dei trasporti, reti ed impianti attinenti a porti, aeroporti e ferrovie. Più complessa e meno scontata è la definizione degli attivi strategici nel settore delle telecomunicazioni che viene effettuata per il mezzo di alcune definizioni tecniche con le quali si ricomprendono tutti gli elementi afferenti alla complessa architettura delle reti di telecomunicazione. È bene specificare già da adesso che, a seguito delle innovazioni apportate dal decreto-legge 22/2019, si è differenziata la posizione delle reti di telecomunicazione basate su tecnologia 5G da quelle basate sugli standard precedenti e queste sono state sottoposte ad una regolazione ulteriore e in parte differenziata che sarà commentata in dettaglio più avanti.

L'evoluzione dell'istituto, tuttavia, ha sensibilmente complicato il regime di regolazione dei poteri speciali con riferimento al settore delle telecomunicazioni. Infatti, prima con il DPCM 129/2013 e, successivamente, con il già citato DPCM 108/2014<sup>63</sup> si sono poste le basi,

---

<sup>63</sup> Ai sensi dell'articolo 2 del DPCM in commento sono attivi di interesse strategico per la sicurezza nazionale: "a) reti private virtuali, a parte i sistemi di cui al comma 1, in uso alle Amministrazioni dello Stato competenti in materia di ordine e sicurezza pubblica, sicurezza nazionale, soccorso pubblico e difesa civile, giustizia e relazioni internazionali; b) reti di telecomunicazioni di proprietà del Ministero dell'interno, destinate ad essere impiegate nelle attività di tutela dell'ordine e sicurezza pubblica, nonché di difesa civile; c) collegamenti dedicati esclusivamente alla realizzazione e al funzionamento della rete Interpolizia in uso alle Forze di polizia di cui all'articolo 16 della legge 1° aprile 1981, n. 121 e al Ministero della difesa; d) sistemi, anche di carattere crypto, e i relativi algoritmi, per l'elaborazione, la protezione e la trasmissione sicura di informazioni classificate, salvo quanto previsto dall'articolo 1, comma 1, lettera a), numero 4); e) sistema di monitoraggio in tempo reale della radioattività del Ministero dell'interno; f) sistemi informativi di raccolta e classificazione e gestione di informazioni e di dati, anche fornite dalle Forze di polizia, per l'attuazione delle direttive impartite dal Ministro dell'interno nell'esercizio delle attribuzioni di Autorità nazionale di pubblica sicurezza, ovvero sviluppati e in uso ai fini di prevenzione e repressione dei reati di tutela dell'ordine e sicurezza pubblica, di controllo delle frontiere e di contrasto dell'immigrazione clandestina.

talvolta ricorrendo a formule aperte e non senza ambiguità, per assoggettare le reti di telecomunicazione al doppio regime di controllo, ex art. 1 e ex art. 2 DL 21/2012.

Un tale atteggiamento ha trovato riscontro, inoltre, nella prassi. Ci si riferisce, in particolare, alla scelta operata dall'esecutivo di esercitare i poteri speciali ex articolo 1 (quindi nel settore della difesa e della sicurezza nazionale) in occasione del tentativo di scalata di Vivendi spa in Telecom Italia spa<sup>64 65</sup>. Non si può certo negare che l'elenco di attività a carattere strategico per la difesa e la sicurezza nazionale elencate al paragrafo precedente corrispondano alla descrizione di alcune attività che, normalmente, sono poste in essere da società attive nel settore della telecomunicazione ma, come osservato da parte della dottrina<sup>66</sup>, resta da chiedersi se la duplicazione del controllo su questo tipo di società sia pienamente conforme alle intenzioni del legislatore del 2012. La questione non è di poco conto se si considera che il trasferimento di un attivo, dalla disciplina di cui all'articolo 2 a quella di cui all'articolo 1, comporta un sensibile allargamento dei poteri speciali che, nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, non distinguono tra investitori europei ed extra europei e, soprattutto, estendono il loro controllo anche agli investimenti di minoranza.<sup>67</sup>

Per quanto riguarda, invece, i poteri di veto e mitigazione esercitabili ai sensi dell'articolo 2 del decreto-legge 21/2012, questi coinvolgono essenzialmente due tipi di operazioni: l'adozione di delibere (atti od operazioni) di particolare rilevanza per la società

---

<sup>64</sup> Per una ricostruzione della vicenda si veda Alessandro Aresu, Matteo Negro. 2020. *La Geopolitica della Protezione. Investimenti e Sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE*. Fondazione per lo studio sui mercati pubblici europei. pag. 90 e ss.

<sup>65</sup> DPCM 16 Ottobre 2017 disponibile presso <http://www.astrid-online.it/static/upload/dpcm/dpcm-golden-power.pdf>

<sup>66</sup> Si veda sul punto Magliano, Rossana. 2014. «Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e sviamenti protezionistici» *Diritto del Commercio Internazionale*, Fascicolo 2 pagina 334: “La scelta del Governo è stata dunque quella di ricomprendere le reti di telecomunicazione tra gli asset strategici di cui all'articolo 1 del decreto Golden Power così da poter estendere, ove ne ricorrano i presupposti, l'ampiezza del potere speciale anche nei confronti di soggetti appartenenti all'Unione Europea. Ma su tale opzione, certamente discutibile, il cui effetto potrebbe essere quello di screditare l'intero impianto normativo novellato, dovrebbero forse pronunciarsi le autorità comunitarie.” Nello stesso senso Triscornia, Alessandro. 2019. «Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societari.» *Rivista delle Società* pagina 751: “Non risulta, invece, una norma, né uno specifico atto a contenuto generale, in cui si stabilisca che le reti di telecomunicazione rientrino nel regime giuridico (più rigido) di golden power in materia di di sicurezza e difesa nazionale”.

<sup>67</sup> Si noti, inoltre, che lo slittamento delle società di telecomunicazione dalla disciplina di cui all'articolo 2 a quella di cui all'articolo 1 è stato inizialmente previsto dalla normativa secondaria rilevante con il DPCM 129/2013 con il quale il governo aveva modificato il DPCM 253/2012 (che originariamente conteneva l'elenco degli asset strategici con riferimento all'esercizio dei poteri speciali di cui all'articolo 1 del decreto-legge 21/2012) al fine di estenderne la portata anche alle società di telecomunicazione. Nell'attuale formulazione il DPCM 108/2014 ricomprende nel settore della sicurezza nazionale ex art. 1

(trasformazione, fusione, modifica di talune clausole statutarie, alienazione di rami di impresa a carattere strategico) e l'acquisizione di quote o azioni tali da garantire all'acquirente il controllo della società da parte di soggetti esterni all'Unione Europea.<sup>68</sup> La prima delle due fattispecie descritte riprende quanto già previsto dall'articolo 1 mentre la seconda descrive una situazione più circostanziata. Spariscono i riferimenti alle quote di minoranza (quindi alla soglia base del 3 %) per fare posto al solo caso di acquisizione di partecipazioni di controllo. Il fatto che il comma 5 dell'articolo 2 del decreto-legge 21/2012 sia rivolto ai soli investimenti extra UE è esplicativo della scelta di escludere dallo scrutinio gli investimenti di minoranza. Per le considerazioni già fatte, ove si sottoponga a controllo la sola acquisizione di quote di maggioranza, si incide sulla sola libertà di stabilimento, libertà della quale possono godere solo gli operatori economici europei. Dunque, il comma 5 circoscrive sensibilmente l'ambito di applicazione dei poteri ad un certo tipo di investimento e, soprattutto, ad un certo tipo di investitore assicurandosi così che non venga compressa nessuna libertà garantita dai trattati.

Discorso diverso, invece, va fatto per i poteri previsti dal comma 2 dell'articolo 2 del decreto-legge 21/2012. Il tenore letterale della disposizione, infatti, può lasciare sospeso più di un interrogativo. Il riferimento a delibere atti ed operazioni che abbiano per effetto "*modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi (strategici)*" può essere interpretato in due modi: un'interpretazione restrittiva della norma coinvolgerebbe i soli casi di alienazione dei segmenti dell'attività di impresa considerati di interesse strategico e non anche l'acquisizione di pacchetti azionari che non modificano l'integrità degli asset. Una tale interpretazione, inoltre, risulta coerente con quanto disposto dall'articolo 5 che fa riferimento, esplicitamente, al caso di acquisizione di partecipazioni di controllo. Se così non fosse le considerazioni già fatte sulla settorialità del comma 5 verrebbe meno visto che, in ogni caso, il comma 1 risulterebbe idoneo a sottoporre a scrutinio l'acquisizione di partecipazioni di controllo a prescindere dalla provenienza dell'investitore.

Tuttavia, l'orientamento del Governo sembra essere di senso opposto e taluni casi di attivazione del *golden power* lo dimostrano<sup>69</sup>. Esemplificativa è, ancora una volta, la vicenda Tim spa-Vivendi Sa. A ben vedere, l'acquisizione del controllo di una società da parte di un

---

<sup>68</sup> Per l'individuazione del concetto di partecipazione "di controllo" la norma rimanda all'articolo 2359 del Codice Civile.

<sup>69</sup> Sul punto Teri, Massimo Massella Ducci. 2019. «La disciplina nazionale sul golden power. Primi problemi applicativi» In *Golden Power*, Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica

investitore, non si realizza mediante l'adozione di alcuna delibera (atto od operazione) ma semplicemente con la sottoscrizione del capitale da parte dell'investitore. Ciò su cui ha fatto affidamento il Governo nel giustificare la propria interpretazione estensiva è stato il fatto che, in ogni caso, la modifica della compagine societaria possa risultare anche da delibere che ne prendono atto.<sup>70</sup> Questo è quello che è accaduto nella vicenda Tim/Vivendi e che è costato a Tim una multa di oltre settanta milioni di euro per la mancata notifica della delibera incriminata. Se siffatta interpretazione dovesse andare consolidandosi si procederebbe al completo assorbimento della fattispecie del comma 5 in quella del comma 2 e si vanificherebbe così ogni sforzo di distinguere le posizioni degli investitori europei da quelli extra europei con non poche conseguenze sul piano della legittimità della norma.

In attesa che la giurisprudenza chiarisca questa sfumatura giova sottolineare che, alla luce di quanto già esposto, non è di certo impossibile immaginare, anche fuori dai settori della difesa e della sicurezza, un regime di controllo sull'acquisizione di partecipazioni anche nel caso di investitori già stabiliti all'interno dei confini europei; tuttavia, l'approccio della Corte di Giustizia sembrerebbe riservare a questa ipotesi un controllo più stringente e più difficile da evadere.

Sul piano del procedimento amministrativo, infine, il regolamento che ne cura i dettagli, il DPR 25/03/2014 n.86, riprende in buona parte quanto già previsto dal DPR 19/02/2014 n. 35 per le procedure di cui all'articolo 1. Si segnala che resta ferma la competenza del Ministero dell'Economia e delle Finanze per le società da questo partecipate ma viene meno quella dei ministeri della Difesa e dell'Interno sostituiti, nei rispettivi ambiti di competenza,

---

<sup>70</sup> Per parte della dottrina una tale interpretazione avrebbe non poche conseguenze sul piano del diritto societario, si veda sul punto Triscornia, Alessandro. 2019. «Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societari.» *Rivista delle Società* 733-794: "(...) l'ancoraggio testuale dell'intervento governativo è effettivamente una delibera societaria (di nomina di un consiglio di amministrazione espressione del del socio di controllo) ma farne discendere una modifica della titolarità, disponibilità o controllo di beni strategici equivale a degradare la personalità giuridica e l'autonomia organizzativa di società (peraltro quotate e di grandi dimensioni) a fenomeno meramente formale, con una visione connotata di un sostanzialismo estremo che certamente la lettera della norma non consente;". Per Massimo Massella Ducci Teri, op. cit., l'interpretazione proposta dal governo nel 2017, anche se forzata, è coerente con il proposito di evitare un'indiscriminata apertura allo stabilimento di operatori europei nei settori strategici che priverebbe, altrimenti, il governo delle possibilità di compressione della libertà di stabilimento che i trattati consentono: "(...) la lettera della norma non sembrava, a prima vista, riferirsi a casi del genere. Questo, tuttavia, avrebbe comportato una totale apertura dell'ordinamento nazionale all'incondizionato e libero stabilimento in Italia di operatori europei, anche in settori reputati strategici: un risultato che andrebbe addirittura oltre quanto richiesto dai Trattati e dalle giurisprudenza europea, che riconoscono, bensì, il diritto di stabilimento, ma nel contempo non escludono completamente la possibilità di restrizioni -certamente eccezionali e di ambito circoscritto - se queste siano giustificate da c.d motivi imperativi di interesse pubblico e siano rigorosamente proporzionale alla garanzia di tali interessi."

dai Ministeri dello Sviluppo Economico e delle Infrastrutture e dei Trasporti. Anche in questo caso spetta ai ministeri elaborare la proposta di provvedimento da adottare con DPCM sulla base delle risultanze emerse dal gruppo di coordinamento.

Anche con riferimento all'articolo 2 del decreto-legge 21/2012 riveste una particolare importanza l'indicazione fornita dalla stessa normativa riguardante le circostanze che devono essere valutate al fine dell'esercizio dei poteri speciali. A tal proposito il comma 3 dell'articolo 2 (cui si rimanda sia nel comma 2 che nel comma 5) fa riferimento alle minacce "di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti" e, nel solo comma 5 a "un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico".

### **2.3 I poteri speciali nei settori ad alta intensità tecnologica. Le infrastrutture finanziarie**

La disciplina presentata sino ad adesso è quella originale del decreto-legge 21/2012 ed è rimasta sostanzialmente immutata, con l'eccezione degli interventi per via regolamentare, sino al 2017 anno nel quale, per la prima volta, si è iniziato a pensare ad un ampliamento consistente dei confini della disciplina (cosa che, come vedremo, da un certo momento in poi diventerà quasi sistematica). Ci si riferisce in particolare a quanto disposto dall'articolo 14 del decreto-legge 164/2017 così come convertito in legge dalla L.172/2017. Gli interventi principali del provvedimento in esame sono due: *i*) introduzione di un regime sanzionatorio in caso di mancata notifica ai sensi dell'articolo 1 d.l. 21/2012 e *ii*) inserimento dei settori "ad alta intensità tecnologica" tra i settori rilevanti ai sensi dell'articolo 2 D.L. 21/2012.

La prima innovazione pone rimedio alla dimenticanza del legislatore del 2012 che non si era avveduto di prevedere sanzioni amministrative per il caso di mancata notifica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale; con questo scopo si è introdotta una sanzione di importo pari al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese nell'ultimo esercizio utile.

La seconda innovazione, invece, rappresenta un tentativo decisamente incisivo di estendere in maniera consistente l'ambito di applicazione dell'articolo 2 del decreto-legge 21/2012 oltre i settori dell'energia dei trasporti e delle telecomunicazioni per introdurre la categoria inedita dei settori ad alta intensità tecnologica. Per settori ad alta intensità tecnologica si

intendono: *i)* infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento dati e infrastrutture finanziarie; *ii)* tecnologie critiche; *iii)* sicurezza dell’approvvigionamento di input critici;

La novella in commento ha avuto vita breve perché, non essendo intervenuti i relativi regolamenti attuativi in tempo utile, si è deciso di sostituirla per mezzo del decreto legge 105/2019 con una disposizione di più ampio respiro; ai settori ad alta intensità tecnologica si sostituisce la possibilità per il legislatore secondario di intervenire per ampliare l’ambito di operatività dell’articolo 2 a tutti quei settori previsti dal regolamento europeo sugli investimenti esteri diretti (si veda capitolo 4 paragrafo 2). Cionondimeno, il testo originale del comma 1 ter, così come previsto dalla legge 172/2017, ci è di grande aiuto nel capire cosa preoccupa il legislatore italiano e prevedere fino a che punto si spingerà nell’estensione della normativa. A ben vedere, parte dei propositi che si celavano dietro il concetto di “settori ad alta intensità tecnologica” sono già stati soddisfatti ricorrendo direttamente a modifiche del decreto-legge 21/2012 (si pensi al rafforzamento della posizione delle reti basate su tecnologia 5G cui si è già fatto cenno sopra, di cui si parlerà, più approfonditamente, nel quarto capitolo); altri aspettano ancora di trovare attuazione e ci si riferisce, in particolare, alla regolazione per mezzo dei poteri speciali delle così dette “infrastrutture finanziarie”. Il riferimento, poi ripreso dal regolamento europeo 452/2019, che la legge fa al concetto di “infrastrutture finanziarie” merita di essere approfondito per una duplice ragione: la sensibilità del settore finanziario in un contesto in cui i poteri speciali sono destinati a sovrapporsi ed intrecciarsi con altro tipo di regolazioni e il fatto che manca, ad oggi, una definizione univoca di “infrastruttura finanziaria”.

A differenza dei settori già esaminati, in questo caso, la principale difficoltà interpretativa sta nel fatto che manca l’intervento chiarificatore della normativa secondaria. A questo si aggiunga che il termine “infrastruttura finanziaria” se interpretato estensivamente può risultare idoneo a ricomprendere una gamma vastissima di operatori di mercato (si pensi a titolo di esempio alla vasta categoria degli intermediari finanziari).<sup>71</sup>

L’interpretazione che ci viene fornita dalla dottrina in ossequio al principio di proporzionalità è quella della limitazione del concetto di “infrastrutture finanziarie” a quelle considerabili, per la loro natura, “genuinamente essenziali”.<sup>72</sup>

---

<sup>71</sup> Si veda sul punto Annunziata, Filippo. 2019. «Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri diretti» In *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, di Giulio Napolitano, ilMulino. Pag. 108

<sup>72</sup> Per una soluzione ai problemi interpretativi si veda: S.Alvaro, M.Lamandini, A.Police, I.Tarola. 2019. «La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica.» *Quaderni Giuridici*,

Una tale interpretazione, sicuramente restrittiva, muove dalla premessa che, come già ricordato, le infrastrutture finanziarie intese in senso ampio sono già coinvolte in una pervasiva regolazione di settore. Pertanto, con l'interpretazione prospettata, si immagina la perfetta convivenza della regolazione di settore preesistente, volta alla prevenzione dei fallimenti di mercato e di esternalità negative, con una più specifica, quella dei poteri speciali, finalizzata alla tutela di una più ristretta rosa di interessi essenziali.

Nelle more dell'entrata in vigore dei necessari regolamenti di attuazione una tale interpretazione sembrerebbe l'unica coerente se non fosse che alcuni sviluppi della normativa hanno reso sensibilmente più complessa la questione.

Difatti, talune contingenze a carattere macroeconomico (ci si riferisce, in particolare, alle conseguenze dell'epidemia del virus Covid19 che a partire dal febbraio 2020 ha notevolmente compromesso la tenuta dell'economia italiana ed europea) hanno portato il legislatore ad intervenire ancora una volta sulla normativa fornendo un'interpretazione notevolmente estensiva di quanto disposto del regolamento europeo 452/2019, specificando, all'articolo 16 del decreto-legge 23/2020, che nelle infrastrutture finanziarie andrebbero ricompresi, apparentemente senza eccezioni, l'intero settore creditizio e l'intero settore assicurativo.<sup>73</sup>

Considerando l'enorme portata della norma in commento e il carattere organico e sistematico delle relative prescrizioni per una analisi più approfondita degli sviluppi si rimanda all'ultima sezione della presente tesi nella quale si avrà l'occasione di commentare, in dettaglio, l'impatto del fenomeno pandemico sull'utilizzo dei poteri speciali.

## 2.4 La “poison pill” e gli strumenti di natura privatistica

---

Consob. “A tale proposito sembra posano venire ricomprese nel perimetro di esercizio del golden power unicamente le infrastrutture finanziarie genuinamente essenziali, tali verosimilmente essendo solo quelle che, anche in considerazione dei notevoli investimenti necessari alla loro messa in opera, presentano carattere non replicabile o difficilmente replicabile o che presentano un grado di interconnessione tale che eventuali loro fallimenti (determinati in tesi da un rapporto causa/effetto rispetto all'investimento straniero che origina da paesi terzi) genererebbero con ragionevole probabilità gravi problemi di stabilità finanziaria per l'Italia”.

<sup>73</sup> Con riferimento al settore creditizio, parte della dottrina (Annunziata, 2019) ipotizzava, non senza riserve, l'applicazione della normativa ai soli istituti di credito considerati, ai sensi della normativa sul sistema di vigilanza unico, “significant”. Sul punto si veda Annunziata, Filippo. 2019. «Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri diretti» In Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti, di Giulio Napolitano, il Mulino pagina 108: “Si potrebbe ritenere, sebbene la soluzione non mi convinca appieno, che una banca *significant*, secondo la definizione offerta dal Regolamento n. 1024/2013 in materia di vigilanza unica, costituisca una infrastruttura critica”

Si è già detto che una delle principali innovazioni del *golden power*, se paragonato alla *golden share*, risiede nel fatto che con il decreto-legge 21/2012 si abbandona la concezione privatistica del potere speciale a favore di una concezione essenzialmente “amministrativa”. Con l’introduzione del *golden power* infatti viene meno l’espedito dell’introduzione di una clausola statutaria attributiva dei poteri speciali e se ne riconduce la legittimazione solo ed esclusivamente alle leggi che la istituiscono. Un’altra differenza, già sottolineata, è che i poteri speciali non consentono più allo Stato di esercitare sull’impresa strategica un controllo sovrapponibile a quello dell’azionista di maggioranza essendo venuto meno il potere di esprimere amministratori. Tuttavia, è bene specificare che quanto scorporato dalla *golden share* con l’introduzione del *golden power* è sopravvissuto, nelle forme e nei modi che commenteremo di seguito, per mezzo di altri strumenti che meritano di essere approfonditi. Per prima cosa si commenterà un istituto di grande interesse anche se, come si vedrà, di non frequente applicazione: la *poison pill*.<sup>74</sup>

Con il termine *poison pill* si intende l’emissione di particolari categorie di azioni a cui vengono ricollegati, per i loro detentori, poteri speciali di varia natura accomunati dalla possibilità di opporsi ad eventuali scalate ostili.<sup>75</sup> L’istituto non ha la stessa genesi della *golden share* e trova la sua origine in prassi, sempre mutate dagli ordinamenti anglosassoni (questa volta dal diritto societario statunitense), che non hanno nulla a che vedere con il fenomeno delle privatizzazioni e delle società a capitale pubblico.

Lo schema classico di *poison pill* riserva ai detentori di azioni speciali o simili strumenti finanziari partecipativi il potere, in caso di scalata ostile, di deliberare un aumento di capitale tale da rendere più difficile l’acquisizione di partecipazioni rilevanti.

Proprio a questo schema sembra essersi ispirato il legislatore italiano in fase di redazione della legge finanziaria per l’anno 2006. La disposizione in esame è il comma 381 della legge 266/2005 che prevede<sup>76</sup> che nelle società nelle quali lo Stato detenga una “partecipazione

---

<sup>74</sup> Si veda sul punto Santonastaso, Felice. 2006. «Dalla "golden share" alla "poison pill": evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura della l.23 dicembre 2005.» *Giurisprudenza Commerciale* 383-409.

<sup>75</sup> Per una definizione di “poison pill” si veda Malatesta, Paul H., e Ralph A. Walking. 1988. «POISON PILL SECURITIES. Stockholder, Profitability, and Ownership Structure.» *Journal of Financial Economics* 347-376: “Although these securities take several forms, all entitle their holders to special rights and privileges if the issuing firm becomes the subject of a takeover bid. These rights and privileges make it more difficult to acquire control of the issuing firm without the cooperation of its incumbent management. Hence, poison pill securities are a new type of takeover defense.

<sup>76</sup> L. 266/2005 Articolo 1 comma 381. “Al fine di favorire i processi di privatizzazione e la diffusione dell’investimento azionario, gli statuti delle società nelle quali lo Stato detenga una partecipazione rilevante possono prevedere l’emissione di strumenti finanziari partecipativi, ai sensi dell’articolo 2346, sesto comma,

rilevante”<sup>77</sup> possono essere modificati gli statuti al fine di prevedere strumenti finanziari partecipativi, o altro tipo di azioni speciali, che consentano all’assemblea speciale dei relativi titolari di richiedere l’emissione di nuove azioni o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell’assemblea ordinaria e straordinaria. L’effetto pratico di una simile disposizione è quella di riservare allo Stato il potere, in ogni momento, di mettere in minoranza un investitore poco gradito. In altre parole, la disposizione in esame consente, pur per mezzo di uno strumento differente, di mantenere a pieno regime il principio del “*built in majority*” che sembrava destinato ad essere abbandonato in virtù del superamento della *golden share*. Proprio le similitudini tra l’istituto della *poison pill* e quello della *golden share* portano a chiederci fino a che punto le considerazioni fatte in tema di poteri speciali dalla Corte di Giustizia dell’Unione Europea possa essere applicata per analogia alle disposizioni in esame.<sup>78</sup>

Per una corretta analisi della questione, è bene partire dalle differenze tra i due istituti. È ben vero, infatti, che lo strumento della *poison pill* conduce a risultati del tutto assimilabili a quelli che, nelle sue forme più comuni, sono stati propri della *golden share*; tuttavia, vi è una circostanza che non può essere ignorata ovvero che tratto caratterizzante della *golden share* era la completa separazione tra il valore patrimoniale della partecipazione e i relativi poteri. L’archetipo di *golden share*, quella istituita nell’ambito della privatizzazione del BAA, consentiva al governo britannico l’esercizio del controllo di fatto sulla società a fronte di una partecipazione azionaria del valore simbolico di una sterlina. Come si è già detto, con la *golden share* si intendeva mantenere il controllo societario a seguito dei processi di

---

del codice civile, ovvero creare categorie di azioni, ai sensi dell’articolo 2348 del codice civile, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, che attribuiscono all’assemblea speciale dei relativi titolari il diritto di richiedere l’emissione, a favore dei medesimi, di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell’assemblea ordinaria e straordinaria, nella misura determinata dallo statuto, anche in relazione alla quota di capitale detenuta all’atto dell’attribuzione del diritto. Gli strumenti finanziari e le azioni che attribuiscono i diritti previsti dal presente comma possono essere emessi a titolo gratuito a favore di tutti gli azionisti ovvero, a pagamento, a favore di uno o più azionisti, individuati anche in base all’ammontare della partecipazione detenuta; i criteri per la determinazione del prezzo di emissione sono determinati in via generale con decreto del Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell’economia e delle finanze, sentita la CONSOB. Tutti gli strumenti finanziari e le azioni di cui al presente comma godono di un diritto limitato di partecipazione agli utili o alla suddivisione dell’attivo residuo in sede di liquidazione e la relativa emissione può essere fatta in deroga all’articolo 2441 del codice civile.”

<sup>77</sup> Sul punto non è chiaro se per partecipazione rilevante si faccia riferimento alle quote previste dall’articolo 120 TUF oppure a soglie di diversa natura, si veda a tal proposito Donativi, Vincenzo 2016. Le società a partecipazione pubblica. Ipsa.

<sup>78</sup> Si veda sul punto Scarichillo, Gianluca. s.d. «Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato.» Contratto e Impresa/Europa 619 e ss. .

privatizzazione mentre, al contrario, con la *poison pill* si intende evitare che la privatizzazione degli asset strategici avvenga fuori dal controllo dell'azionista pubblico.

La considerazione appena fatta da una parte aumenta il sospetto nei confronti della *poison pill*, perché evidentemente comporta ancora più della *golden share* la riduzione della contendibilità privata delle società a capitale pubblico ma, allo stesso tempo, caratterizza il potere dello Stato alla stregua di un qualsiasi *private investor*.

Quanto premesso, in ogni caso, non è sufficiente per evadere ogni dubbio di legittimità alla luce del diritto eurounitario. Bisogna ricordare, infatti, che le censure della Corte di Giustizia si sono mostrate negli anni insofferenti al fatto che i poteri speciali trovassero il loro fondamento in strumenti perfettamente inquadrati nel diritto societario nazionale.

Si consideri, inoltre, che lo strumento della *poison pill* introdotto con la legge finanziaria del 2006 è residuale rispetto agli altri strumenti privatistici sopravvissuti alla censura della *golden share*. In particolare, si ricorda che il decreto-legge 21/2012, nell'abrogare esplicitamente l'articolo 2 del decreto legge 332/1994 convertito dalla legge 474/1994 (e quindi, propriamente, il vecchio istituto dei poteri speciali), ha fatto salvo quanto previsto dall'articolo 3 della stessa legge per il quale è possibile inserire negli statuti delle società “operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni e degli altri pubblici servizi”<sup>79</sup> limiti al possesso azionario di soggetti diversi dallo Stato così da garantire, per altra via, una forma di tutela dalle scalate ostili. Quanto disposto dall'articolo 3 è alternativo allo strumento della *poison pill*, come possiamo dedurre dal comma 384, articolo 1, legge 266/2005, per il quale una volta che si ricorre alla *poison pill* vengono meno i vincoli di cui al citato articolo 3. Ad oggi tra i due strumenti sembra trovare più frequente applicazione il limite statutario al possesso azionario.

In aggiunta a quanto detto, per completare il quadro degli strumenti di diritto privato che il nostro ordinamento prevede a tutela dell'azionista pubblico, è necessario fare riferimento alle vicende che hanno interessato le disposizioni del codice civile cui si è fatto cenno nel precedente capitolo<sup>80</sup>. L'articolo 2449 del codice civile, che prevedeva (con esclusivo riferimento alle sole società che non fanno ricorso al capitale di rischio) l'indiscriminata possibilità per lo Stato di riservarsi una posizione negli organi di amministrazione e controllo

---

<sup>79</sup> Questa definizione è stata adottata in occasione delle modifiche apportate alla norma in commento dal decreto legge 21/2012

<sup>80</sup> Si veda sul punto Giusti, Carlo Alberto. 2017. La corporate governance delle società a partecipazione pubblica : profili civilistici e di diritto comparato . Giappichelli.

delle società partecipate, è stato, come la *golden share*, censurato dalla Corte di Giustizia. Con la sentenza del 6 dicembre 2007 nei procedimenti riuniti C-0463/04 e C-0464/04 i giudici del Lussemburgo hanno osservato che il combinato disposto dell'articolo 2449 c.c. e l'articolo 4 della legge 474/1994 (che prevedeva che l'elezione degli amministratori nelle società partecipate avvenisse per voto di lista) determinava una sproporzionata capacità dello Stato di influire sulle vicende di società<sup>81</sup>. In risposta alle censure il legislatore italiano ha modificato quanto disposto dall'articolo 2449 del codice civile specificando che la possibilità di nomina di amministratori e sindaci deve, necessariamente, essere proporzionale alla quantità di azioni detenute.<sup>82</sup>

Una lettura sistematica dei poteri speciali di natura privatistica sopravvissuti alle censure europee consente di comprendere come il legislatore italiano abbia inteso non rinunciare alla possibilità di differenziare la posizione dell'azionista pubblica rispetto a quello privato ma, allo stesso tempo, abbia avuto cura di garantirne la posizione senza dissociarla dalla quota di capitale sottoscritto (con la dovuta eccezione, si intende, dell'istituto del *golden power*). L'operazione di imporre il vincolo di proporzionalità tra partecipazione e potere speciale, tuttavia, rischia di travisare il vero significato delle censure europee per le quali la sproporzione non si realizza sul piano dei rapporti patrimoniali (o quantomeno, non solo su quello) ma sul piano degli interessi perseguiti. Da questo punto di vista sarebbero irrilevanti, ai fini del giudizio di conformità con il diritto europeo, le innovazioni adottate dal legislatore italiano perché non garantirebbero in alcun modo la proporzionalità tra le discipline speciali e la tutela di interessi generali.<sup>83</sup>

### 3 I poteri speciali fuori dall'Europa: l'esperienza statunitense

---

<sup>81</sup> Procedimenti riuniti C-0463/04 e C-0464/04, sentenza del 6 Dicembre 2006. Punto 43: "(...) occorre rispondere alle questioni sottoposte che l'art. 56 CE dev'essere interpretato nel senso che esso osta ad una disposizione nazionale, quale l'art. 2449 del codice civile, secondo cui lo statuto di una società per azioni può conferire allo Stato o ad un ente pubblico che hanno partecipazioni nel capitale di tale società la facoltà di nominare direttamente uno o più amministratori, la quale, di per sé o, come nelle cause principali, in combinato con una disposizione, quale l'art. 4 della legge n. 474/1994, che conferisce allo Stato o all'ente pubblico in parola il diritto di partecipare all'elezione mediante voto di lista degli amministratori non direttamente nominati da esso stesso, è tale da consentire a detto Stato o a detto ente di godere di un potere di controllo sproporzionato rispetto alla sua partecipazione nel capitale delle detta società.

<sup>82</sup> Articolo 2449 codice civile comma 1: "Se lo Stato o gli enti pubblici hanno partecipazioni in una società per azioni che non fa ricorso al mercato del capitale di rischio, lo statuto può ad essi conferire la facoltà di nominare un numero di amministratori e sindaci, ovvero componenti del consiglio di sorveglianza, proporzionale alla partecipazione al capitale sociale."

<sup>83</sup> Si veda sul punto Donativi, Vincenzo 2016. *Le società a partecipazione pubblica*. Ipsoa.

Fino a questo momento si è parlato dell'esperienza dei poteri speciali solo all'interno dei confini europei e si è visto che la loro storia è relativamente recente affondando le radici nell'epoca delle privatizzazioni. Già un decennio prima, tuttavia, anche fuori dai confini comunitari prendevano forma regolazioni similari e ci si riferisce, in particolare, alla disciplina USA dei poteri speciali. È ben noto che l'economia d'oltreoceano, a differenza di quelle europee, non è mai stata caratterizzata da una massiccia presenza dello Stato centrale nel mercato e questo soprattutto a causa di un diffuso sentimento liberista che ha sempre visto con ostilità ogni forma di programmazione economica. Non bisogna pertanto sorprendersi se i meccanismi di controllo sugli investimenti negli USA non sono mai stati collegati alla dismissione di partecipazioni statali e, tantomeno, a strumenti tipici del diritto privato. Da questo punto di vista possiamo dire, come vedremo meglio in seguito, che la disciplina americana ha anticipato di diversi anni l'istituzione di un modello di controllo molto più simile al *golden power* che alla *golden share* e questa circostanza lascia intuire quanto questo abbia rappresentato un modello cui si sono ispirati, con le dovute differenze, il legislatore italiano prima e quello europeo successivamente.

È interessante osservare come, almeno sino ad un certo momento, le forme di controllo statali sulle vicende degli investimenti nei settori strategici si siano manifestate solo ed esclusivamente in relazione all'esigenze che l'amministrazione pubblica era chiamata ad affrontare in ragione del suo impegno bellico. In questo senso possiamo citare il Trading With the Enemy Act del 1917 e il Defense Production Act del 1950. Quest'ultimo provvedimento, in effetti, condivideva già dalla sua genesi alcuni caratteri distintivi dei poteri speciali ma questi erano essenzialmente legati alla possibilità di esercitare un certo controllo sulle transazioni aventi per oggetto prodotti di natura militare, lasciando scoperti gli altri ambiti. Altro tipo di regolamentazioni sulle vicende societarie esistevano già da molto tempo e, a titolo di esempio, si può citare la normativa antitrust che affonda le sue radici nello Sherman Act del 1890 (un secolo prima dell'introduzione del diritto della concorrenza nell'ordinamento italiano). Tuttavia, queste normative miravano alla regolazione dei mercati e alla prevenzione dei relativi fallimenti e non, con esclusione delle vicende prettamente militari, alla protezione di interessi come la pubblica sicurezza.

Un sensibile cambio di paradigma può essere registrato a partire dagli anni 70' del secolo scorso quando, in rapida successione, apparirono nell'ordinamento giuridico statunitense diversi provvedimenti che disegnavano una disciplina più organica di controllo degli

investimenti a fini strategici. Ci si riferisce, in particolare, al Foreign Investment Study Act del 1974, all'International Economic Emergency Act del 1977 (istituto di particolare rilievo, come vedremo, nello scontro commerciale tra USA e Cina)<sup>84</sup> e all'executive order presidenziale 11858/1975 con il quale il presidente Ford istituì il Committee on Foreign Investment in the United States (di qui in avanti CFIUS), uno speciale apparato amministrativo che, negli anni, assumerà un ruolo determinante nei procedimenti di revisione degli investimenti nei settori strategici e del quale, di seguito, ci occuperemo in dettaglio. Una circostanza che merita di essere premessa prima di passare all'analisi del CFIUS è che ciò che accomuna le normative fin qui citate, e che caratterizza in modo determinante anche quelle successive, è la proiezione essenzialmente esterna dei controlli, il cui ambito di applicazione soggettivo riguarda solo ed esclusivamente investimenti di società stabilite al di fuori degli Stati Uniti.

Il citato Foreign Investment Study Act del 1974 imponeva al Presidente di avviare uno studio complessivo sull'impatto degli investimenti esteri nell'economia nazionale con lo scopo, in particolare, di : *“(1) compare foreign direct and foreign portfolio investment activities in the United States with investment activities of American investors abroad, and compare the impact of such foreign activities in the United States with the impact of investment activities of Americans abroad; (2) determine the impact of foreign direct and foreign portfolio investment in the United States on United States national security, energy resources, balance of payments and trade, agriculture (and other real estate), and international economic position; (3) determine the effect of foreign direct and foreign portfolio investment in the United States on levels of employment and personnel practices in the United States; and (4) evaluate the costs and benefits and determine the various international implications of alternate policy choices available to the United States regarding foreign”*. Così, in esecuzione degli obblighi che il legislatore gli aveva imposto, il presidente Ford con l'executive order 11858/1975, istituì il CFIUS al quale affidò i seguenti compiti: *“( 1 ) arrange for the preparation of analyses of trends and significant developments in foreign investments in the United States; (2) provide guidance on arrangements with foreign governments for advance consultations on prospective major foreign governmental investments in the United States; (3) review investments in the United States which, in the judgment of the Committee, might have major implications for United States national*

---

<sup>84</sup> Si veda Capitolo IV paragrafo 2.1

*interests ; and (4) consider proposals for new legislation or regulations relating to foreign investment as may appear necessary(...).”.*

Come possiamo apprezzare dagli stralci riportati, entrambi i provvedimenti (Foreign Investment Study Act ed executive order 11858/1975) posero solo le basi per una vera normativa sullo screening degli investimenti esteri risolvendosi, al più, in un momento di riflessione per il legislatore sulle potenziali insidie di taluni investimenti. I compiti affidati al CFIUS in principio erano essenzialmente consultivi e informativi e, solo marginalmente, riguardavano l’elaborazione di proposte per aggiornare la normativa nel settore.

Quanto detto ci è utile a capire perché, almeno nella prima fase della sua esistenza il CFIUS non ha inciso molto, per non dire affatto, sull’evoluzione degli investimenti esteri nel mercato USA e ciò almeno sino al 1988, anno che ha dato i natali al noto emendamento Exon-Florio al Defense Production Act del quale ci occuperemo in dettaglio nel seguente paragrafo.

### **3.1 L’emendamento Exon-Florio e l’evoluzione del CFIUS**

Come detto, l’apparente inattività del CFIUS nei suoi primi 10 anni di vita non deve sorprendere se si considera il ruolo, quasi marginale, che la normativa primaria e secondaria gli aveva affidato. Cionondimeno le evoluzioni del mercato globale ebbero l’effetto di aprire un interessante dibattito nel congresso americano sulla necessità di trasformare il Comitato in qualcosa di più incisivo. Le particolari circostanze dell’economia statunitense cui si fa riferimento sono ben rappresentate dall’ascesa delle società giapponesi nei settori ad alta intensità tecnologica (per riprendere una definizione cara al nostro legislatore) e, in particolare, nel mercato dei semiconduttori. Esemplificativa è, in questo senso, la vicenda dell’acquisizione della Fairchild Semiconductor Co. da parte della giapponese Fujitsu Ltd. Benché l’acquisizione non abbia mai avuto luogo, parte della dottrina riconosce nell’episodio e nel dibattito che ne è conseguito il momento in cui il legislatore statunitense si è determinato a porre in essere un vero e generalizzato meccanismo di controllo degli investimenti esteri diretti<sup>85</sup>. A tal proposito intervenne l’Omnibus Trade and

---

<sup>85</sup> Si veda sul punto Jackson, James K. 2006. The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) p. 4: “In particular, the proposed sale in 1987 of Fairchild Semiconductor Co. by Schlumberger Ltd. of France to Fujitsu Ltd. of Japan touched off strong opposition in Congress and provided much of the impetus behind the passage of the Exon-Florio provision. (...) the Fujitsu-Fairchild incident marked an important shift in the Reagan Administration’s support for unlimited foreign direct investment in U.S. businesses and boosted

Competitiveness Act del 1988 che con l'emendamento Exon-Florio modificò la sezione 721 del Defense Production Act affidando al Presidente degli Stati Uniti il potere di “*suspend or prohibit*” ogni transazione per la quale *i*) ci sia una prova credibile del fatto che l'investitore estero possa servirsi dell'operazione per porre in essere azioni che minaccino la sicurezza nazionale e *ii*) non ci siano altre disposizioni di legge che consentano al Presidente di tutelare alternativamente la sicurezza nazionale.

Il quadro venne poi completato dall'executive order 12661/1988 con il quale il Presidente Ronald Reagan definì gli aspetti puramente amministrativi dei procedimenti di controllo previsti dall'emendamento Exon-Florio conferendo al CFIUS il compito di portare avanti le investigazioni relative agli investimenti esteri diretti e di fornire al Presidente mezzi adeguati a prendere le determinazioni di cui alla sezione 721 del Defense Production Act.

Di particolare interesse sono i fattori che, stando alla versione originaria della normativa, potevano essere tenuti in considerazione al fine di decidere se bloccare la transazione e questi possono essere riassunti come segue: *i*) necessità per la produzione domestica di attrezzatura militare; *ii*) la capacità delle industrie nazionali di soddisfare le esigenze connesse alla produzione militare; *iii*) il pericolo che il controllo estero su un'industria nazionale possa influire sulla capacità degli Stati Uniti di garantire la sicurezza nazionale; *iv*) gli effetti potenziali della transazione sulla vendita di beni militari, equipaggiamenti o tecnologie a paesi che supportano il terrorismo o la proliferazione di tecnologie missilistiche o armi chimiche e biologiche; *v*) gli effetti potenziali della transazione sulla leadership USA nei settori che interessano la sicurezza nazionale.

I fattori appena menzionati possono essere riorganizzati in tre ulteriori sottogruppi: a) fattori relativi alla capacità di produzione interna di materiale militare (preoccupazione in linea con gli scopi del Defense Production Act prima dell'emendamento Exon-Florio); b) preoccupazioni relative all'impiego estero di materiale militare prodotto in territorio USA; c) preoccupazioni non direttamente legate alla produzione militare ma alla più ampia categoria della “sicurezza nazionale”.

Proprio le considerazioni relative al concetto di “sicurezza nazionale” (si vedano punti sub *iii*) e *v*)) sono quelle che hanno suscitato più perplessità in dottrina e potrebbero farsi considerazioni del tutto simili a quelle fatte dalla Commissione Europea in relazione al

---

support within the Administration for fixed guidelines for blocking foreign takeovers of companies in national security-sensitive industries.”

concetto di “interesse nazionale” nelle normative attributive di poteri speciali. A ben vedere manca una definizione univoca di sicurezza nazionale e i suoi confini sono tutt’altro che chiari. Di particolare interesse è il tentativo, fatto nel dibattito parlamentare che anticipò l’approvazione dell’emendamento, di ricollegare il concetto di “sicurezza nazionale” a quello dell’*economic welfare* dell’industria nazionale. In questo senso, la versione originale dell’emendamento Exon-Florio intendeva consentire al Presidente degli Stati Uniti di bloccare determinate transazioni sulla base di ragioni di natura esclusivamente economica. Già abbiamo visto, nel capitolo precedente, che proprio la rilevanza delle questioni prettamente economiche nei processi di controllo degli investimenti hanno portato la Corte di Giustizia dell’Unione Europea a ricordare che, alla luce di quanto previsto dai trattati, tali ragioni non potevano essere ricomprese nella categoria delle “ragioni imperative di interesse generale” perché contrarie ai principi del libero mercato.<sup>86</sup> Non troppo dissimile fu la reazione dell’allora segretario al commercio Baldrige alla proposta di inserire le ragioni di “economic welfare” tra i fattori determinanti ai fini del controllo.<sup>87</sup> Il segretario al commercio riteneva infatti che una simile previsione avrebbe rappresentato un notevole freno alla proliferazione degli investimenti esteri negli Stati Uniti che, pur con le dovute cautele, rappresentavano una risorsa preziosa per l’evoluzione del mercato.<sup>88</sup> Non bisogna dimenticare, a tal proposito, che la normativa sui poteri speciali negli Stati Uniti ha visto la luce negli anni della presidenza Reagan la cui amministrazione è sempre stata caratterizzata dal proposito di ridurre al minimo i vincoli pubblici all’esercizio dell’iniziativa economica privata (c.d. *deregulation*). Se pur incidentalmente, questa circostanza testimonia che normative di questo genere sono storicamente ricollegate ai periodi di massima apertura dei mercati. La frizione riportata tra Congresso ed esecutivo sembra essere, con le dovute differenze ordinamentali, sovrapponibile a quella verificatasi nella comunità europea tra

---

<sup>86</sup> Si veda capitolo I paragrafo 3.2

<sup>87</sup> Si veda sul punto Bian, Cheng. 2020. National Security Review of Foreign Investment: A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union.

<sup>88</sup> La posizione del Segretario Baldrige è riportata in Edward M. Graham, David M. Marchick. 2006. US National Security and foreign direct investment. Edward M. Graham (PIIE) and David M. Marchick (Covington & Burling) May 2006: Peterson institute for international economics: “In the committee hearings, Secretary Baldrige opposed consideration of any factors that did not directly relate to national security: “The economic welfare of individual industries. Now, that could mean anything to anybody, but to me it would mean that we would have to be concerned about foreign competition coming into United States, and that is not the right way for us to compete”. He added, “When I see words like the President shall consider the economic welfare of individual industries, that sends a shiver up anybody’s spine trying to invest here from abroad” (US Senate 1987).”

Commissione, fortemente orientata all'accoglienza degli investimenti esteri e legislatori nazionali, più timorosi e con meno simpatie per l'integrazione dei mercati.

In ogni caso, benché il riferimento al benessere economico delle industrie nazionali fosse stato espunto dalla versione definitiva dell'emendamento Exon-Florio ciò non è valso a fugare tutte le perplessità sull'eccessiva ampiezza del concetto di "sicurezza nazionale" e sulle possibili correlazioni con considerazioni di natura economica. Se si pensa che, secondo il testo definitivo della normativa, sono considerate preoccupazioni relative alla sicurezza nazionale quelli attinenti a "*the potential effects on U.S. technological leadership in areas affecting U.S. national security*", si può facilmente intuire come il confine delle considerazioni a carattere economico sia in realtà custodito dalla sola discrezionalità del Presidente e ciò è divenuto ben evidente, in tempi recenti, in relazione all'utilizzo che ha fatto l'amministrazione Trump della previsione in commento (per un'analisi più approfondita della vicenda si rimanda al capitolo 4).

Proprio il tema della discrezionalità, infatti, sembra essere un tratto distintivo della disciplina in commento e l'ampiezza del potere presidenziale può essere dedotta da una parte, come appena sottolineato, dalla vaghezza delle prescrizioni contenute nel testo della norma e, dall'altra, dall'esplicita previsione che la decisione presidenziale non possa in alcun modo essere sottoposta a sindacato giurisdizionale (per un'analisi più approfondita di quest'ultimo aspetto si rimanda al paragrafo 3.3 del presente capitolo) <sup>89</sup>

### **3.2 Le evoluzioni della normativa USA e il procedimento**

Fatte le premesse che precedono sui caratteri essenziali del controllo, nello specifico sull'ampiezza e sulla discrezionalità dei poteri, possiamo adesso passare ad una analisi più dettagliata degli aspetti prettamente procedurali, ma non prima di aver riassunto brevemente gli ulteriori provvedimenti di legge e regolamentari che hanno modificato la disciplina negli anni. Il primo di questi provvedimenti è il così detto "emendamento Byrd" del 1993 che richiede al CFIUS di aprire un'inchiesta ogni qualvolta sia noto che l'investitore estero è controllato da un governo straniero. Negli anni immediatamente successivi alla sua introduzione si è ampiamente discusso su quale fosse la portata di

---

<sup>89</sup> Defense Production Act, 1950. Section 721. Paragraph (e): "Actions and Findings Nonreviewable.—The actions of the President under paragraph (1) of subsection (d) and the findings of the President under paragraph (4) of subsection (d) shall not be subject to judicial review."

quest'ultima disposizione. Sul punto l'amministrazione Bush, in occasione della vicenda DP Dubai Word, sostenne che l'emendamento non avesse l'effetto di vincolare il CFIUS a sottoporre l'operazione ad una investigazione approfondita di 45 giorni (nelle forme che vedremo di seguito) rivendicando ancora una volta la discrezionalità dell'attività del comitato anche sul piano dell'iniziativa procedimentale.<sup>90</sup> Quel che sembrava chiaro dal testo dell'emendamento, almeno nella sua versione originale, era che l'obbligo di approfondimenti non fosse collegato solo alla natura pubblica dell'investitore ma anche alla correlazione dell'investimento con questioni di sicurezza nazionale.<sup>91</sup> La questione è stata poi chiarita (nel senso dell'obbligatorietà dell'indagine approfondita) dal Foreign Investment National Security Act (di qui in avanti FINSA) del 2007 che, raccogliendo le nuove preoccupazioni emerse nei confronti degli investimenti esteri nel rinnovato clima di diffidenza che ha seguito gli attentati dell'11 settembre 2001, ha innovato la disciplina, incidendo principalmente su due aspetti: *i*) ha conferito al CFIUS una posizione garantita dalla legge (sino a quel momento il comitato trovava il suo fondamento solo negli atti di natura regolamentare del Presidente, ovvero gli executive orders) e *ii*) ha ampliato notevolmente il novero dei fattori che possono essere tenuti in considerazione al fine del giudizio sulla pericolosità degli investimenti. Di particolare interesse sotto quest'ultimo aspetto è il riferimento che la normativa opera proprio alla circostanza, già evocata dall'emendamento Byrd, del controllo pubblico dell'investitore estero. Gli altri fattori di allarme aggiunti a quelli già evocati precedentemente fanno riferimento ai settori che meritano particolare prudenza e, in particolare, alle infrastrutture e alle tecnologie a carattere "critico".

In conclusione, l'ultimo aggiornamento alla sezione 721 del Defense Production Act risale al 2018 ed è contenuto nel Foreign Investment Risk Review Modernization Act (di qui in avanti FIRRMA) del quale si parlerà in dettaglio al capitolo quattro.

---

<sup>90</sup> Si veda sul punto Edward M. Graham, David M. Marchick. 2006. US National Security and foreign direct investment. Edward M. Graham (PIIE) and David M. Marchick (Covington & Burling) May 2006: Peterson institute for international economics: "Senators Carl Levin (d-MI, Hilary Clinton (D-NY), and Robert Byrd (D-WV), the last of which authored the Byrd Amendment in 1993, argued that the Bush administration was flouting the law by not pursuing an investigation of the transaction. (...) In response, Deputy Treasury Secretary Robert Kimmit argued that the Byrd Amendment provides CFIUS with discretion on whether to pursue an investigation"

<sup>91</sup> Si veda sul punto Edward M. Graham, David M. Marchick. Op. cit: "This language does not mean, however, that an investigation is required every time a company owned or controlled by a foreign government acquires a US company. CFIUS also considers whether the acquisition could affect national security. The presence of foreign government ownership is, however, a key consideration for CFIUS agencies when weighing national security risks, and typically leads to greater scrutiny,"

Completato così il complesso quadro normativo possiamo descrivere analiticamente i momenti principali del meccanismo di controllo degli investimenti esteri diretti negli Stati Uniti. Ai sensi dell'emendamento Exon-Florio, come modificato negli anni, i passaggi principali della normativa sono i seguenti: *i)* la notifica; *ii)* l'indagine preliminare per decidere se è necessario uno scrutinio approfondito (c.d. national security review); *iii)* l'indagine approfondita ed eventuali misure comportamentali adottate dal CFIUS (c.d. national security investigation); *iv)* la decisione presidenziale.<sup>92</sup>

A differenza di quanto si è visto nell'ordinamento italiano, e più in generale negli ordinamenti europei, fino all'implementazione del FIRRMA (2018), la notifica delle operazioni astrattamente assoggettabili a scrutinio era meramente volontaria e spesso i procedimenti di controllo erano iniziati ex officio dal CFIUS.<sup>93</sup> Solo a partire dalla fine del 2018, per alcune specifiche operazioni (essenzialmente afferenti a tecnologie critiche) è stata imposta la notifica obbligatoria. Pertanto, si può dire che il procedimento dinnanzi al CFIUS può incominciare per due vie principali: la via della notifica (volontaria o obbligatoria a seconda dei casi) e l'iniziativa autonoma del comitato. Dal momento dell'avvio del procedimento il comitato ha 45 giorni per svolgere la così detta "*national security review*" con la quale verifica *i)* la corrispondenza tra l'operazione e la definizione di "*covered transaction*" (in passato erano considerate *covered transactions* solo le acquisizioni di partecipazioni di maggioranza o alle quali in ogni caso fosse ricollegato il controllo della società target mentre, come si vedrà successivamente, a partire dal 2018 sono state sottoposte a scrutinio anche talune acquisizioni minoranza); *ii)* la necessità di svolgere un'istruttoria più approfondita. Ove ricorrano le condizioni anzidette, dunque, il CFIUS inizia l'istruttoria approfondita, ovvero la "*national security investigation*" che deve essere conclusa nel termine di 45 giorni. La conclusione della *national security investigation* può essere di due tipi: o il CFIUS propone alle parti dei rimedi comportamentali, ovvero le così dette "*mitigation measures*", oppure il comitato suggerisce al Presidente, sulla base delle considerazioni fatte, il blocco definitivo dell'operazione. In quest'ultima ipotesi, in conclusione, al Presidente restano 15 giorni per emettere per il mezzo di un *executive order* la propria determinazione.

---

<sup>92</sup> Per una descrizione dettagliata del procedimento si veda Alessandro Aresu, Matteo Negro. 2020. *La Geopolitica della Protezione. Investimenti e Sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE*. Fondazione per lo studio sui mercati pubblici europei.

<sup>93</sup> Si segnala che, inoltre, è diffusa la prassi di un dialogo informale antecedente alla notifica tra l'investitore estero e il CFIUS.

L'intero procedimento, nel caso in cui si arrivi fino alla decisione presidenziale, può durare un massimo di 105 giorni (45 per la national security review, 45 per la national security investigation e 15 per la decisione presidenziale).<sup>94</sup>

### **3.3 Il sindacato giurisdizionale sui provvedimenti: una comparazione**

La questione del sindacato giurisdizionale è preziosa per differenziare la disciplina USA da quelle europee (cui come si è visto è imposta la sindacabilità delle decisioni prese a conclusione del procedimento). Non sorprende certo che, nell'ordinamento statunitense, non siano sindacabili nel merito le scelte del Presidente e, invero, in diversi ordinamenti valgono simili principi, tuttavia quel che ancora non è chiaro è se detta garanzia possa essere estesa ad ogni aspetto della vicenda amministrativa, ivi comprese le garanzie sul piano procedimentale.

Esemplificativa è in questo senso la vicenda giudiziaria che è seguita all'esercizio dei poteri speciali in occasione del tentativo di acquisizione da parte della società cinese Ralls Corporation di diverse partecipazioni in società attive nel settore energetico per mezzo della Holding USA Terna Corporation.<sup>95</sup> Il tentativo passò al vaglio del CFIUS che raccomandò all'allora Presidente Obama di bloccare l'operazione e questi non esitò a provvedere nel senso indicatogli dal comitato. La Ralls Corporation, a seguito della decisione presidenziale, adì la corte distrettuale della Columbia asserendo che l'intero procedimento fosse stato contrario ai principi statuiti della normativa sul procedimento amministrativo e al principio del "due process" di cui al quinto emendamento della costituzione americana.<sup>96</sup> La Corte distrettuale, dopo un'iniziale pronuncia di ammissibilità delle censure mosse sul piano costituzionale, si espresse in senso sfavorevole alla Ralls Corporation sposando la tesi del Governo per la quale l'ampiezza del potere che il Defense Production Act affida al Presidente è tale da non potere riconoscere in capo all'investitore estero alcun tipo di

---

<sup>94</sup> Originariamente il procedimento era più breve essendo previsto che la National Security Review dovesse essere completata nel termine massimo di 30 giorni. Solo con il FIRMA del 2018 questa è stata estesa a 45 giorni.

<sup>95</sup> Per una descrizione dettagliata della vicenda si veda Comino, Alessandro. 2014, fascicolo 5. «Golden Powers per dimenticare la Golden Share: Le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.» *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario* 1019 e seguenti.

<sup>96</sup> La portata costituzionale del principio del giusto processo investe allo stesso modo i procedimenti giurisdizionali e quelli amministrativi, si veda sul punto Schwartz, Bernard. 1950. «Procedural Due Process in Federal Administrative Law.» *New York University Law Review* 552-578.

legittima aspettativa.<sup>97</sup> Inoltre, per la Corte distrettuale, pur ammettendo l'esistenza di un diritto di proprietà garantito dalla costituzione, la Ralls avrebbe rinunciato ad avere un giusto procedimento per il solo fatto di non aver sottoposto preventivamente e in maniera volontaria la transazione al parere del CFIUS. In altre parole, se un interesse esiste, questo esiste solo a transazione avvenuta e a proprietà acquisita; tuttavia non si può invocare una piena copertura giurisdizionale nel momento in cui non ci si è avvalsi della possibilità di ottenere un'autorizzazione dall'autorità amministrativa competente prima di acquisire la titolarità del diritto.

L'approccio della Corte distrettuale della Columbia è non privo di conseguenze infatti, stando al ragionamento esposto in nota, per potere reclamare un "giusto processo" è necessario essere portatori di diritti o, quantomeno, di legittime aspettative e, nel caso degli investimenti esteri, quanto disposto dal Defense Production Act escluderebbe l'esistenza di un diritto all'esercizio dell'attività di impresa all'interno dei confini USA per gli investitori esteri. Di segno opposto, invece, è stata la decisione, in sede di appello, della Circuit Court of Columbia che, nel 2014, ha rimandato la questione al giudice di primo contraddicendolo proprio sulla applicabilità del principio del giusto processo al caso di specie. Per la Corte di secondo grado infatti sarebbe rintracciabile, in capo alla Ralls Corporation, un interesse attuale e concreto alla proprietà di un'attività economica che, pertanto, trova protezione nella costituzione e non può essere sottratto ai principi del giusto processo.<sup>98</sup>

---

<sup>97</sup> Sul punto *l'opinione* del Giudice Jackson recita: "And there is nothing about this statute, which gives the President absolute, unreviewable discretion to prohibit a covered transaction, that could give rise to any expectation that a particular transaction will be approved, much less an expectation that rises to the level of an entitlement that warrants due process protection under the Constitution. It is well understood that, under the Fifth Amendment Due Process clause, "[t]o have a property interest in a benefit, a person clearly must have more than an abstract need or desire and more than a unilateral expectation of it. He must, instead have a legitimate claim of entitlement to it." Disponibile presso (Ultima consultazione 25/05/2020):

<https://cases.justia.com/federal/district-courts/district-of-columbia/dcdce/1:2012cv01513/156025/58/0.pdf?ts=1381487391>

<sup>98</sup> Si vedano sul punto gli argomenti della Circuit Court of Columbia: "This case is quite different from *Dames & Moore v. Regan*, 453 U.S. 654 (1981), relied upon by the Appellees. There, the Court concluded that petitioner *Dames & Moore's* attachment of Iranian property was too contingent to "support a constitutional claim for compensation" under the Takings Clause of the Fifth Amendment, *id.* at 674 n.6, because, according to regulations promulgated by the Treasury Department's Office of Foreign Assets Control, attachments of Iranian property were "null and void" unless licensed and all licenses could be "amended, modified, or revoked at any time" by the President, *id.* at 672-73 (quoting 31 C.F.R. §535.805 (1980)). Thus, *Dames & Moore* obtained its right to attach only after it was licensed by the Government, which license was itself revocable at any time and, presumably, for any reason. We think there is a significant difference between *Ralls's* fully-vested state property interests and an interest like the *Dames & Moore* attachment, which interest is contingent at

31best.17There is no contingency built into the state law from which *Ralls's* property interests derive and to which interests due process protections traditionally apply. See, e.g., *Phillips*, 524 U.S. at 163-64; *Loudermill*,

Quest'ultima interpretazione ha suscitato diverse critiche in dottrina in quanto si è sostenuto che non tiene conto del confine tra attività politica e attività amministrativa e che, per giunta, non terrebbe in considerazione che la piena applicazione del principio del giusto processo rischia di contrastare con l'evidente riservatezza dell'istruttoria.<sup>99</sup> Una potenziale risoluzione della tensione creatasi tra le istanze della dottrina e il parere della giurisprudenza può essere ravvisata nel Foreign Investment Risk Review Act (FIRRMA) del 2018, con il quale è stata modificata la lettera e) della sezione 721 del Defense Production Act del 1950 in maniera tale da consentire la proposizione di "civil actions" contro i provvedimenti presi nell'ambito del controllo degli investimenti esteri diretti ma a due condizioni, ovvero la competenza funzionale della District Court of Columbia e la possibilità di mantenere in speciale regime di segretezza alcuni documenti sensibili necessari ai fini della decisione.<sup>100</sup> Detti contrasti mostrano in maniera piuttosto chiara come, a differenza dell'ordinamento italiano, in quello statunitense sia più difficile trovare un punto di mediazione tra atti politici (insindacabili) e atti amministrativi (sindacabili), mediazione che in Italia si è trovata ricorrendo alla categoria degli atti di "alta amministrazione" sindacabili tanto sul piano procedimentale che su quello dei principi di proporzionalità e adeguatezza.<sup>101</sup>

---

470 U.S. at 538; Paul, 424 U.S. at 710. Nor do we think Ralls has waived its property interest by failing to seek pre-approval of the transaction".

<sup>99</sup> Si veda sul punto Fitzpatrick, Christopher M. 2016. «Where Ralls went wrong: CFIUS, the courts, and the balance of liberty and security .» *Cornell Law Review* : "Releasing information that might imply the government's attitude toward a foreign power detracts from the executive's ability to craft a diplomatic strategy for that foreign power and possibly others. Furthermore, the judiciary is unable to act effectively in this area. The President's expertise, advisors, and superior access to information allow him to determine whether the release of information would alter the diplomatic landscape. Such an expert perspective is unavailable to the judiciary. Finally, the speed with which the executive must act on matters of security and diplomacy simply cannot be matched by the judicial branch, presenting yet another reason why courts should not interfere. Although the political question doctrine does not prohibit courts from reviewing constitutional questions that are tangentially related to foreign relations or national security, it does prohibit review of claims involving prudential decisions committed to Congress or the President."

<sup>100</sup> Di seguito il testo attualmente in vigore del paragrafo e) sez. 721 DPA50: "(e) Actions and findings nonreviewable (1) In general: The actions of the President under paragraph (1) of subsection (d) and the findings of the President under paragraph (4) of subsection (d) shall not be subject to judicial review. (2) Civil actions: A civil action challenging an action or finding under this section may be brought only in the United States Court of Appeals for the District of Columbia Circuit. (3) Procedures for review of privileged information If a civil action challenging an action or finding under this section is brought, and the court determines that protected information in the administrative record, including classified or other information subject to privilege or protections under any provision of law, is necessary to resolve the challenge, that information shall be submitted ex parte and in camera to the court and the court shall maintain that information under seal. (4) Applicability of use of information provisions The use of information provisions of sections 1806, 1825, 1845, and 1881e of this title shall not apply in a civil action brought under this subsection."

<sup>101</sup> Si veda sul punto Garofoli, Roberto. 2019. «Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative» *Federalismi.it*: "E' quanto sostenuto anche di recente in giurisprudenza con riguardo ai limiti di giustiziabilità di quegli atti che, connotati da elevatissima discrezionalità, sono detti di alta amministrazione, per contrapporli agli atti politici è stato sostenuto che gli

Di particolare interesse è la definizione che la giurisprudenza italiana offre di atti di alta amministrazione ovvero quegli atti *“che si pongono al massimo livello dell’organizzazione e dell’attività funzionale dei pubblici poteri e precisamente nella sfera in cui la funzione di governo si raccorda con l’amministrazione tout court”* e *“mantengono la caratteristica tipica degli atti amministrativi e cioè la finalità di cura di interessi pubblici nel caso concreto”* e che, per loro natura, sono sindacabili *“sia pure entro i ristretti limiti entro cui atti a forte tasso di discrezionalità si prestino ad essere sindacati nell’ambito della generale giurisdizione di legittimità del giudice amministrativo”*.<sup>102</sup>

Una simile soluzione sembrerebbe chiarire, nelle sue linee generali, quale sia la pervasività del sindacato del giudice amministrativo con riferimento ai provvedimenti di veto o imposizione di condizionalità alle operazioni soggette a scrutinio. Più complesso è, invece, capire fino a che punto possa spingersi il sindacato giurisdizionale con riferimento all’altra componente tipica del procedimento sui poteri speciali, ovvero con riferimento agli aspetti sanzionatori. Come noto, il sindacato giurisdizionale del giudice amministrativo sulle sanzioni amministrative rappresenta una questione spinosa che vede contrapposte la concezione di sanzione amministrativa conosciuta nel diritto interno e la giurisprudenza della Corte Europea dei Diritti dell’Uomo (CEDU) per la quale, sul piano della giustiziabilità, varrebbero considerazioni del tutto analoghe a quelle che normalmente possono essere fatte con riferimento alle sanzioni penali.<sup>103</sup> Per la CEDU, infatti, il carattere afflittivo delle sanzioni amministrative è sufficiente a ritenere che la relativa tutela giurisdizionale debba essere piena ed effettiva, rendendo così del tutto residuali i concetti di discrezionalità tecnica e amministrativa e le relative conseguenze sul piano giurisdizionale. A queste considerazioni, di carattere generale e valevoli per tutti gli esempi di sanzione amministrativa, si aggiungono i problemi specifici della componente sanzionatoria nell’esercizio dei poteri speciali di cui al decreto-legge 21/2012. Gli aspetti sanzionatori della normativa, infatti, mantengono un notevole grado di genericità e vaghezza quanto ai

---

stessi mantengono la caratteristica tipica degli atti amministrativi, e cioè la finalità di cura di interessi pubblici nel caso concreto; infatti, per quanto ampia possa presentarsi negli atti in esame la discrezionalità amministrativa, quest’ultima rimane sempre vincolata dal necessario perseguimento delle finalità pubbliche e dal fondamento sostanziale del potere amministrativo, consistente nell’impossibilità di utilizzare lo stesso per fini diversi da quelli che ne giustificano l’attribuzione”.

<sup>102</sup> Consiglio di Stato, Sezione V 2 Agosto 2017 n. 3871

<sup>103</sup> Si veda sul punto Lipari, Nicola. 2018. «Il sindacato pieno del giudice amministrativo sulle sanzioni secondo i principi della CEDU e del diritto UE. Il recepimento della direttiva n. 2014/104/EU sul private enforcement (decreto legislativo n. 3/2017): le valutazioni tecniche opinabili riservate all’AG.» *Federalismi.it*.

presupposti e alla quantificazione della sanzione nel caso concreto e ciò rende ancora più difficile conciliare l'intero impianto sanzionatorio collegato ai poteri speciali nell'ordinamento italiano con la visione "penale" delle sanzioni amministrative proposta dalla CEDU.<sup>104</sup>

#### **4. Modello europeo e modello USA: Conclusioni**

Quanto detto sino a questo momento può esserci utile per elaborare delle considerazioni riassuntive e conclusive su pregi e difetti dei due principali sistemi di controllo degli investimenti esteri ad oggi sviluppatasi negli ordinamenti internazionali: il modello europeo e il modello USA. Benché, come si è visto, non esista un modello unitario tra gli Stati europei, il grado di dettaglio dei vincoli imposti dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea ci consente, quantomeno, di ricondurre le varie discipline nazionali a dei principi inderogabili sufficientemente chiari da atteggiarsi a metro di paragone con le altre discipline.

Il primo punto di distanza tra i due modelli, di cui si è già parlato, riguarda la genesi delle relative normative. Le principali differenze, come si è visto, sono dovute al differente tessuto economico che caratterizzava i vari ordinamenti nel momento in cui l'avanzare dei processi di globalizzazione imponeva una riflessione complessiva sui potenziali pericoli collegati agli investimenti esteri. Da una parte infatti si colloca la situazione europea caratterizzata dalla dismissione delle partecipazioni pubbliche e dall'altra quella statunitense storicamente digiuna dell'attività di impresa statale, finanche nei settori strategici. Questa prima distinzione ci serve a spiegare perché non si è mai pensato, nell'ordinamento USA, di ricorrere al diritto privato per tutelare detti interessi e, da questo punto di vista, l'approccio statunitense è stato premonitore di quello che, parimenti, sarebbe accaduto in Europa ovvero l'implementazione di strumenti di controllo a carattere puramente amministrativo.

Il secondo grande tema di confronto è rappresentato dal tipo di preoccupazioni in base alle quali i poteri di controllo e di veto possono essere esercitati. Entrambi i modelli sembrano

---

<sup>104</sup> Si veda sul punto Angelini, Roberta. 2019. «Idee per una «modernizzazione» del Golden Power.» In *Golden Power*, di Sistema di informazione per la sicurezza della repubblica, 42-51: "Nondimeno, in prospettiva, appare auspicabile l'adozione – come già sperimentato altrove – di Linee guida in materia sanzionatoria che diano conto degli orientamenti interpretativi e applicativi che si andranno formando nonché delle indicazioni giurisprudenziali, a beneficio della certezza del diritto e della accountability stessa dell'istituto sanzionatorio."

escludere che questi strumenti possano utilizzarsi per ovviare ai deficit di competitività delle imprese nazionali tuttavia, laddove la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha imposto agli Stati europei un elevato grado di specificità nella normativa che consentisse di escludere che i poteri potessero essere utilizzati in senso distorsivo dei meccanismi del libero mercato, la disciplina USA continua a mantenere caratteri ambigui che ben si prestano, come si vedrà meglio in seguito, ad un'interpretazione flessibile a seconda della sensibilità dell'amministrazione.

Inoltre, la stessa vaghezza si riflette sul piano dell'ampiezza e della discrezionalità dei poteri garantiti dalle relative discipline e si potrebbe dire che, in questo caso, il modello europeo sembra aver anticipato quello USA imponendo sin da subito il carattere della giustiziabilità delle determinazioni assunte dall'autorità come preconditione necessaria ai fini del giudizio di legittimità delle normative. Negli Stati Uniti, invece, la possibilità di ottenere una qualche forma di tutela giurisdizionale è stata per anni questione dibattuta in giurisprudenza e solo nel 2018 si è provveduto a modificare la disciplina. In ogni caso, essendo la modifica estremamente recente è necessario attendere per vedere se troverà il favore della prassi.

Evidenziati i punti che rendono poco matura la disciplina statunitense rispetto a quella europea dobbiamo adesso riconoscerne gli indubbi pregi. Ci si riferisce in particolare al fatto che, differentemente da quanto avviene in Italia, l'intero procedimento ruota intorno all'attività di una particolare struttura amministrativa dotata di una specifica expertise: il CFIUS. Non è agevole trovare una corrispondenza tra il CFIUS e un apparato amministrativo del nostro ordinamento e taluni l'hanno individuata nel gruppo di coordinamento del quale si è parlato in precedenza. Certo è, come si è osservato in dottrina, che il Gruppo di Coordinamento previsto dalla Decreto-Legge 21/2012 deficitava, per organizzazione interna e composizione, delle competenze specifiche di cui dispone il CFIUS e questo, a giudizio di molti, rappresenta una delle principali vulnerabilità del nostro sistema di screening.<sup>105</sup>

---

<sup>105</sup> Si veda, sul punto Garofoli, Roberto. 2019. «Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative» *Federalismi.it*: “Ad esclusione dell'intelligence, il Gruppo non pare dotato di una burocrazia stabile e specializzata in materia di national security. D'altra parte, attesa l'espansione del campo di applicazione della disciplina sui poteri speciali, è senz'altro importante che il sistema sia in grado di dare risposte chiare e certe agli attori, senza divenire un ostacolo agli investimenti.” Nello stesso senso Fiorentino, Luigi. 2019. «Verso una cultura del Golden Power.» In *Golden Power*, di Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica: “In conclusione, l'esercizio dei poteri speciali richiederà un rafforzamento dell'organizzazione sotto il profilo strutturale e normativo. Quanto al primo profilo, è importante istituire una struttura organizzativa apposita, nell'ambito del Segretariato Generale della Presidenza del Consiglio, come un ufficio autonomo o anche un dipartimento. Ciò, al fine di consentire la costruzione di un presidio tecnico dedicato, presso la Presidenza stessa, specializzando dirigenti e funzionari, e allo stesso tempo, la concentrazione in una sola sede dei vari step procedurali e delle funzioni di studio, ricerca e attività

### III

## I FONDI SOVRANI E LE NUOVE VIE DELLA SETA

*SOMMARIO: 1 Considerazioni introduttive / 2 I Fondi Sovrani di Investimento/ 2,1 profili regolatori dell'attività dei Fondi Sovrani di Investimento/ 2.2 Segue. Profili Regolatori dell'attività dei fondi sovrani di investimento/ 3 Seconda parte, Nuovi attori nel mercato globale. La Repubblica Popolare Cinese e le nuove vie della seta/ 3.1 Stato e mercato in Cina: Un'evoluzione storica, giuridica ed economica/ 3.2 La "terra di mezzo": pubblico e privato nella Cina contemporanea, il caso Huawei / 4 Conclusioni*

### 1 Considerazioni introduttive

Quanto riportato nei capitoli precedenti è utile a capire come le vicende della normativa sui poteri speciali siano legate a doppio filo alle evoluzioni del mercato e a fatti di natura "extragiuridica". L'esperienza europea e quella statunitense, si è visto, trovano origine in due fenomeni distinti, la situazione di disavanzo pubblico nel caso europeo e ragioni di natura geopolitica nel caso statunitense. Tuttavia, la fine della guerra fredda e le successive trasformazioni politiche ed economiche hanno avvicinato gli istituti in ragione di preoccupazioni comuni ovvero del timore che la netta accelerazione del fenomeno della globalizzazione e dell'integrazione dei mercati privasse gli Stati della capacità di controllare e garantire il funzionamento delle proprie infrastrutture essenziali e dei propri sistemi di difesa.

Detta preoccupazione è, nel tempo, divenuta sempre più intensa come conseguenza dell'ascesa nello scenario economico globale di operatori economici direttamente controllati da soggetti pubblici. Questa circostanza è già stata segnalata in precedenza quando si è parlato dell'emendamento Byrd alla sezione 721 del Defense Production Act che impegnava il CFIUS ad esercitare i propri poteri di controllo ogni qualvolta fosse noto che un investitore estero fosse controllato da un'entità pubblica straniera.<sup>106</sup>

Il motivo per il quale gli investimenti esteri "state backed" risultano per i legislatori di tutto il mondo più rischiosi e pericolosi per la sicurezza nazionale di quanto siano, ordinariamente,

---

prelegislativa attinente al tema. Infine, la struttura dovrebbe operare in raccordo con i nuclei operativi presenti nelle amministrazioni (anche in questo caso da strutturare meglio rispetto alla situazione attuale), i cui rappresentanti fanno parte del tavolo di coordinamento"

<sup>106</sup> Si veda sul punto Capitolo 2, paragrafo 3.2

gli investimenti privati è da rintracciare in una pluralità di circostanze. Innanzitutto, va segnalato che l'investitore pubblico, godendo di un accesso privilegiato ad informazioni sensibili, rischia di creare notevoli asimmetrie informative nei mercati cui prende parte e, per ciò solo, merita di essere oggetto di una particolare attenzione. Inoltre, è bene tenere a mente che il principale timore collegato agli investimenti esteri pubblici dipende dal fatto che, come si è detto nei capitoli precedenti, le entità statuali curano una rosa di interessi che va ben oltre il semplice scopo di lucro e ciò, inevitabilmente, alimenta preoccupazioni quando ad essere oggetto di investimento sono asset a carattere strategico.<sup>107</sup> Le preoccupazioni legate a detti investimenti, tuttavia, non escludono che questi possano rappresentare una grande risorsa per le economie che li ospitano e ciò almeno per due ragioni: una prima, di ordine generale, è collegata all'apporto che qualsiasi tipo di investimento estero fornisce in termini di produzione di ricchezza e occupazione ma a questo bisogna aggiungere che gli attori pubblici sono più orientati agli investimenti di lungo periodo<sup>108</sup> e non immediatamente monetizzabili e questa circostanza, certamente, rappresenta un valore aggiunto.<sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> Si veda sul punto S.Alvaro, M.Lamandini, A.Police, I.Tarola. 2019 . «La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica.» Quaderni Giuridici, Consob pagina 20: “Più specificatamente suscita apprensione il fatto che – quali che fossero le motivazioni originarie- gli investimenti dei fondi sovrani in determinati settori possono essere utilizzati per fini diversi da quelli di massimizzare il rendimento economico. Ad esempio le scelte di investimento possono riflettere l’obiettivo di ottenere tecnologia e competenze a beneficio degli interessi strategici nazionali, anziché essere motivati da normali interessi di natura commerciale verso nuovi prodotti e mercati.” A questo tipo di pericoli della dottrina ne aggiunge altri legati alla scarsa trasparenza che connota gli investitori pubblici. Sul punto si veda Simone Alvaro, Paola Ciccagliani. 2012. «I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici.» Discussion Papers. Consob pagina 15: “(...) l’opacità può rappresentare un pericolo poiché gli investitori che detengono partecipazioni in un’impresa nella quale partecipa anche un Fondo Sovrano possono avere interesse a conoscere la composizione del portafoglio azionario del Fondo stesso e a capirne gli obiettivi di investimento. Questi timori assumono particolare rilievo alla luce del fatto che una recente analisi ha mostrato come, su un campione di 44 Fondi Sovrani, solo 17 hanno un livello di trasparenza in linea con standard ritenuti ‘minimi’”.

<sup>108</sup> Per parte della dottrina la capacità di investire nel lungo periodo può portare i Fondi ad occupare il vuoto lasciato dal momento di crisi del settore creditizio. Si veda Massimiliano Castelli, Fabio Scacciavillani. 2015. «SWFs and State Investments: A preliminary asset overview» In *Research handbook on Sovereign Wealth Funds*, di Fabio Bassan,. Pagina 23 Edward Elgar Publishing.

<sup>109</sup> Inoltre, secondo la Commissione Europea, gli investimenti dei Fondi Sovrani di Investimento potrebbero risultare idonei a rafforzare l'euro nei mercati globali. Sul punto si veda la Comunicazione 115/08 della Commissione Europea “Un approccio comune europeo ai Fondi Sovrani”, paragrafo 2.2: “Un altro possibile effetto positivo dell'attività dei fondi sovrani, di rilevanza specifica per la UE, è collegato all'euro. Data la loro propensione a investire in un'ampia gamma di strumenti, gli investimenti dei fondi sovrani potrebbero sostenere il ruolo internazionale dell'euro nel medio termine. Nel caso delle riserve in valuta estera, l'obiettivo di detenere attività liquide e sicure denominate in una valuta con ridotti costi di conversione tende a favorire il dollaro statunitense. I fondi sovrani, invece, hanno maggiore libertà nella scelta degli investimenti e ciò può implicare, con molta probabilità, che nel loro portafoglio sarà presente una quota più elevata di attività denominate in euro rispetto a quella presente nelle riserve. Se tuttavia un aumento dell'uso dell'euro a livello internazionale apporterebbe sicuri benefici, si dovrebbe evitare un brusco spostamento verso la valuta europea da parte dei fondi sovrani che rischierebbe di esercitare una indesiderata pressione al rialzo sull'euro.”

Tanto premesso, dobbiamo adesso distinguere le principali forme attraverso le quali gli Stati prendono parte ai mercati e queste sono, in ultima analisi, riassumibili in due grandi macro-categorie: Fondi Sovrani di Investimento (in inglese Sovereign Wealth Funds, di qui in avanti anche SFW) e imprese pubbliche (in inglese State Owned Enterprise, di qui in avanti anche SOE). La principale differenza tra queste due categorie risiede nel fatto che l'impresa pubblica è principalmente orientata alla produzione di beni e servizi mentre, al contrario, i Fondi Sovrani si dedicano ad attività di natura squisitamente finanziaria.<sup>110</sup>

Quanto detto sino a questo momento ci è utile, infine, per descrivere in dettaglio le tematiche che tratteremo nel presente capitolo: la prima parte sarà dedicata alla descrizione dettagliata della genesi e dei tentativi di regolazione dei Fondi Sovrani di Investimento, mentre nella seconda parte del capitolo ci occuperemo delle vicende che hanno caratterizzato negli ultimi anni il mercato cinese con riferimento al quale va registrato il matrimonio tra l'economia di mercato di stampo occidentale e il centralismo e dirigismo politico del Partito Comunista Cinese (di qui in avanti anche PCC) circostanza che, come vedremo, ha dato i natali a forme ibride di controllo pubblico nell'economia che hanno portato taluni legislatori a riadattare le proprie regolazioni interne sugli investimenti esteri.

## **2 I Fondi Sovrani di Investimento**

Non è agevole individuare una definizione univoca di “fondo sovrano di investimento” e la dottrina, in particolare quella giuridica, non è ancora consolidata sul punto. Un'ipotesi di comodo potrebbe essere quella di ricomprendere in un'unica definizione qualsiasi attività di investimento pubblico ma ciò risulterebbe eccessivo e non utile ai fini di selezionare e perimetrare i soggetti che, più di altri, meritano una regolazione di settore specifica. Dalla macro-categoria degli investitori pubblici giova escludere, anzitutto, la categoria dell'impresa pubblica e non perché non presenti criticità meritevoli di attenzione ma perché, al contrario, agisce secondo schemi propri differenti da quelli riconducibili ai fondi di

---

<sup>110</sup> Si veda Fabio Bassan, 2011. *The Law of Sovereign Wealth Funds*. Edward Elgar, pagina 23: “as for the objective element (investments) SWFs make financial investments, while SOEs make industrial ones. This circumstance has three consequences. First, SWFs will probably have a more passive role than a corporation in the participated. Second, SOEs aim at controlling the participated company, while SWFs investments hardly exceed a 10 per cent of company shares (...). Third, SOEs, unlike SWFs, do not invest necessarily on a long-term horizon”

investimento; considerando che l'individuazione della categoria è funzionale all'elaborazione di una regolazione specifica, ciò ci porta a scorporarla dalla definizione.

Rimanendo dunque nel limite degli investitori pubblici orientati sull'esercizio di attività a carattere finanziario e non all'attività di impresa propriamente detta, possiamo osservare come siano necessarie ulteriori restrizioni in considerazione della grande varietà di attività pubblica di investimento che caratterizza il mercato europeo e, più in generale, quello globale. Per queste ragioni, prima di offrire una definizione è necessario ricostruire una panoramica complessiva dalla quale poi si possa procedere per approssimazioni successive. Sul piano storico pregevole dottrina individua tre "generazioni principali" di fondi sovrani: *i)* la prima stagione viene fatta risalire ai tempi dello shock petrolifero che ha portato i paesi esportatori di idrocarburi ad elaborare strategie di investimento tese a diversificare le proprie entrate; *ii)* la seconda generazione viene ricollegata alla necessità per alcuni attori globali (Cina e Russia) di prendere parte al negozio globale a fini strategici e geopolitici e, infine, *iii)* la terza generazione (quasi contestuale a quella precedente) riguarda le economie emergenti e la loro necessità di investire le loro eccedenze strutturali.<sup>111</sup>

A questa ricostruzione si potrebbe aggiungere un'ultima generazione, più recente, che riguarda direttamente i governi occidentali che, per far fronte alla situazione di crisi del 2008, hanno creato, o, laddove già esistenti, rinforzato, soggetti controllati dallo Stato incaricati di sostenere i mercati con ingenti investimenti.<sup>112</sup> Si noti che i fenomeni di contrazione macroeconomica sembrerebbero influire sulle vicende dei fondi sovrani su un duplice piano: portano gli Stati in crisi a programmare strategie di investimento pubbliche ma, allo stesso tempo, rendono le imprese strategiche dello Stato in crisi appetibili, a prezzi di favore, per gli investitori pubblici esteri (investimenti che diventano indispensabili per tutti quei Paesi che a fronte di una importante situazione di indebitamento pubblico non possono portare avanti strategie autonome con risorse proprie).<sup>113</sup>

---

<sup>111</sup> Per questa ricostruzione si veda Regola, Paolo Savona. Patrizio. 2009. *Il ritorno dello Stato Padrone. I Fondi sovrani e il Grande negoziato globale*. Rubettino.

<sup>112</sup> In questo senso opera la costituzione del Fondo Strategico di Investimento (FSI) presso la Cassa Depositi e Prestiti. Sul punto si veda Si veda Massimiliano Castelli, Fabio Scacciavillani. 2015. «SWFs and State Investments: A preliminary asset overview» In *Research handbook on Sovereign Wealth Funds*, di Fabio Bassan., Pagina 24 Edward Elgar Publishing.

<sup>113</sup> Si veda sul punto Calamita, Maria Rosa. 2016 (fascicolo III). «Fondi sovrani e diritto internazionale degli investimenti: recenti tendenze.» *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo* pagina 589: "Tuttavia, in seguito alla crisi dei debiti sovrani del biennio 2010-2011, la ricezione degli investimenti provenienti dai FOS è parsa l'unica alternativa valida al default dei Paesi occidentali, con buona pace di tutti i problemi etici sollevati fino a quel momento."

Altre distinzioni utili ad un inquadramento sistematico dei Fondi Sovrani di Investimento possono essere, inoltre, fatte: *i)* sul piano della provenienza dei capitali impiegati negli investimenti; *ii)* sul piano delle finalità di investimento dei singoli fondi.

Quanto alle distinzioni al punto *sub i)* si segnalano due tipologie di SWF distinte dal fatto che alcuni impiegano negli investimenti risorse proprie (in particolare i paesi esportatori di materie prime) mentre altri finanziano i fondi con titoli di debito il che, evidentemente, li rende meno profittevoli.<sup>114</sup>

Il secondo tipo di distinzione, di cui al punto *sub ii)*, come si è detto, distingue i tipi di fondi a seconda delle finalità perseguite con i propri investimenti. Una prima distinzione, di massima, può essere fatta tra fondi che perseguono le finalità proprie di ogni investitore privato (e dunque la massimizzazione del profitto) e fondi i cui investimenti sono rivolti a conseguire obiettivi di natura strategica e geopolitica. Più in dettaglio, si possono distinguere una più ampia rosa di interessi perseguiti per mezzo dei fondi<sup>115</sup>; ad esempio, si possono distinguere le vicende dei fondi volti all'acquisizione di infrastrutture e tecnologie strategiche e quelli impegnati nel sostegno allo sviluppo dell'industria nazionale. Proprio quest'ultima distinzione ci è utile a differenziare i fondi in base alla destinazione dei loro investimenti; mentre l'ultimo tipo di fondi menzionato ha, per evidenti ragioni, una

---

<sup>114</sup> Si veda Calamita, Maria Rosa. 2016 (fascicolo III). «Fondi sovrani e diritto internazionale degli investimenti: recenti tendenze.» *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo*: “È in tale contesto che si innesta l'evoluzione del fenomeno dei fondi sovrani (FOS o SWFs secondo l'acronimo inglese di *sovereign wealth funds*), che in limine è possibile definire come veicoli di investimento in mano pubblica le cui fonti di finanziamento possono provenire dalla vendita di materie prime (si parla allora di *commodity funds* come, ad esempio, quelli del settore petrolifero), ma anche dagli avanzi della bilancia statale o dai surplus derivanti dal gettito fiscale (*non-commodity funds*). Va sottolineato, però, come queste tipologie di fondi costituiscano una sorta di *equity-claim* dello Stato, essendo basate sulle sue risorse naturali o economiche e vanno distinte da quelle tipologie di FOS che, invece, attingono le loro fonti di finanziamento dall'emissione di titoli del debito pubblico e che pertanto vengono definiti *fondi debtbased*. Il caso più esemplificativo è quello della Cina che, attraverso un meccanismo a dir poco rischioso, deve fare in modo che i ricavi derivanti da questa tipologia di investimenti riescano, in primis, a coprire le spese di emissione di detti titoli e solo successivamente a costituire un provento netto da destinare a nuovi investimenti «sovrani»”

<sup>115</sup> Per una elencazione esaustiva delle tipologie di fondi differenziati sulla base del tipo di finalità perseguiti si veda Simone Alvaro, Paola Ciccaglioni. 2012. «I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici.» *Discussion Papers*. Consob: “Per ciò che riguarda la finalità degli investimenti, i Fondi possono essere classificati sulla base dei seguenti criteri: a) *Stabilization funds*: Fondi costituiti dai Paesi che dispongono di ingenti risorse non rinnovabili al fine di preservare la ricchezza dello Stato nei momenti di flessione dei prezzi di tali risorse; tali investimenti mirano, pertanto, a ridurre l'impatto che la volatilità dei prezzi delle materie prime può avere sugli equilibri di finanza pubblica; b. *Saving funds*: Fondi che mirano a creare una riserva di ricchezza per le generazioni future nella prospettiva di un lungo periodo in cui le fonti non rinnovabili, i cui proventi alimentano tali Fondi, vengano ad esaurimento; c. *Development funds*: Fondi finalizzati all'investimento in progetti socio-economici prioritari, quali ad esempio, la costruzione di infrastrutture; d. *Pension reserve funds*: Fondi finalizzati ad accrescere la solidità del sistema pensionistico; e. *Fondi strategici*: Fondi costituiti al fine di investire in imprese nazionali di rilevante interesse strategico per aumentarne la competitività e promuoverne la crescita”.

proiezione meramente interna, i fondi più marcatamente connotati da interessi di natura geopolitica (ma allo stesso tempo anche quelli dedicati nell'impiego delle riserve in valuta estera) rivolgono la propria attività al di fuori dei confini nazionali.<sup>116</sup> Di particolare interesse, infine, è la vicenda dei fondi pensioni i cui profitti sono vincolati al consolidamento del sistema pensionistico (si tenga presente che parte della dottrina ha più volte escluso che i fondi pensione, per la loro specificità, possano essere ricompresi nella categoria dei SWF).

Quanto riportato sino a questo momento ci restituisce la cifra della complessità dei fenomeni di investimento pubblico nel mercato e ci aiuta a interpretare le scelte operate dalla dottrina e dai regolatori sul piano definitorio. Per l'International Working Group on Sovereign Wealth Funds (di qui in avanti anche IWG) i Fondi Sovrani di Investimento sono: *“special purpose investment funds or arrangements that are owned by the general government. Created by the general government for macroeconomic purposes, SWFs hold, manage, or administer assets to achieve financial objectives, and employ a set of investment strategies that include investing in foreign financial assets”*.<sup>117</sup> La definizione proposta è preziosa e sembra discernere i fondi sovrani di investimento meritevoli di regolazione dalle altre forme di investimento pubblico in base a due caratteri fondamentali: in particolare, si precisa che i SWF *i)* perseguono finalità di carattere macroeconomico e *ii)* si caratterizzano per strategie di investimento che includono la possibilità di investire in paesi esteri. Questo tipo di definizione è chiaramente orientata ad indirizzare gli interventi regolatori solo a quei fondi a capitale pubblico che, per le loro specificità, sono idonei a rappresentare una minaccia per la comunità internazionale, atteso che non vi è ragione di regolare le vicende di fondi che operano solo all'interno dei confini dello Stato che li istituisce. La definizione appena proposta non è stata accolta definitivamente e parte della dottrina, ritenendola incompleta, ha inteso rifinirla nelle sue parti meno limpide.<sup>118</sup> A tal proposito si riporta di seguito la

---

<sup>116</sup> Calamita, op cit.: “Infatti, se la Cina, la Russia e i Paesi del Vicino Oriente tendenzialmente investono ancora la maggior parte delle risorse dei loro FOS all'estero (ma in settori viepiù differenti rispetto a quelli dei prodotti finanziari, quali quelli dei trasporti, della tecnologia e dell'agroalimentare), i Paesi occidentali utilizzano i fondi sovrani come «salvagente» dell'economia interna (...)”.

<sup>117</sup>International Working Group of Sovereign Wealth Funds. 2008. «Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices. "Santiago Principles".» IFSWF. Ottobre. Consultato il giorno Maggio 27, 2020. [https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf).

<sup>118</sup> Per un commento sui tratti più problematici della definizione proposta, si veda Bassan, Fabio. 2009. «Una Regolazione per i Fondi Sovrani» Mercato Concorrenza e Regole p. 109 “Quanto alle perplessità, la definizione è forse eccessivamente descrittiva; se è possibile individuare al suo interno elementi utili ai fini della classificazione, resta elevato il rischio di trarre conclusioni, sul piano definitorio, cui i proponenti non intendevano giungere. Del resto, il principio generale secondo cui la norma si rende autonoma dal suo estensore

definizione proposta da Fabio Bassan, studioso italiano dei SWF: *“Fondi costituiti e gestiti direttamente dallo Stato, o comunque controllati dallo Stato, che hanno molteplici strategie di investimenti, tra cui quella di acquisire azioni di imprese quotate sui mercati internazionali che operano in settori ritenuti strategici dagli Stati di incorporazione.”* Con questa definizione, rispetto a quella dell’IWG, si chiarisce che il concetto di controllo statale deve essere inteso in senso flessibile (si allude infatti a forme di controllo indiretto) e al criterio teleologico (ovvero, nella formulazione dell’IWG, le finalità macroeconomiche) si sostituisce il criterio della destinazione degli investimenti (mercati internazionali e settori strategici). Questa definizione ci sembra più completa di quella precedentemente proposta ma lascia in sospeso almeno un interrogativo; nello specifico resta da chiedersi se limitare la regolazione dei fondi sovrani ai soli fondi che investono nei settori strategici non rischia di lasciare prive di rimedio le conseguenze dovute all’asimmetria informativa che un fondo *state owned* è capace di generare in ogni tipo di mercato nel quale decida di investire.

## **2.1 Profili Regolatori dell’attività dei Fondi Sovrani di Investimento. I Santiago Principles**

Benché, come si è detto, il fenomeno degli investimenti sovrani abbia origini antiche, la necessità di una regolazione organica dei loro investimenti si è affermata solo in tempi recenti e ciò in considerazione del fatto che solo a partire dal primo decennio degli anni duemila i SWF hanno iniziato a rappresentare una componente importante del negozio globale.

Il primo proposito regolatorio va attribuito al G7 che nel 2007 incaricò le principali organizzazioni finanziarie internazionali (fondo monetario internazionale e banca mondiale) di elaborare alcune proposte per contenere quanto più possibile le eventuali componenti pregiudizievoli delle attività statali di investimento. A ciò seguì l’istituzione del già menzionato International Working Group on Sovereign Wealth Funds, un gruppo di lavoro

---

appare meno vero e radicale in un codice di condotta, che presuppone un adempimento volontario. A titolo esemplificativo, e quanto al piano soggettivo, considerare applicabili le linee-guida ai soli fondi detenuti dagli Stati lascia interamente aperta la questione circa la qualificazione del controllo pubblico; restano espressamente escluse infatti forme di raccolta e gestione delle risorse ad opera dello Stato che sono assimilabili, sotto vari profili, ai fondi sovrani (dalle riserve di valuta straniera utilizzate per la gestione della politica monetaria o della bilancia dei pagamenti, all’attività delle imprese pubbliche, ai fondi pensione governativi). I limiti sul piano soggettivo riducono in modo potenzialmente significativo l’ambito di applicazione delle disposizioni e le tipologie dei destinatari. Il compromesso raggiunto sul piano definitorio soddisfa dunque solo in parte.

cui aderirono gran parte degli Stati detentori dei SWF all'epoca esistenti. Nell'ottobre dell'anno successivo (2008) l'IWG elaborò delle linee guida per l'autoregolazione dei Fondi Sovrani (ad adesione volontaria), i *General Accepted Principles and Practices* (di qui in avanti GAPP o "*Santiago Principles*" dal nome della città che ha ospitato la riunione del gruppo nella quale si è raggiunto l'accordo per la pubblicazione delle linee guida).

I *Santiago Principles* non rappresentano altro che la codificazione di canoni comportamentali cui fondi sovrani possono liberamente decidere se aderire o meno.<sup>119</sup> Questa particolare conformazione dei principi ha suscitato diverse perplessità in dottrina rispetto all'efficacia di *best practices* ad adesione volontaria come soluzione ai problemi del settore.<sup>120</sup>

Passando adesso ad un'analisi dettagliata dei singoli principi possiamo notare come questi, benché generici, cerchino di far fronte a tutte le preoccupazioni relative agli investimenti sovrani rappresentate nei paragrafi precedenti. Più in particolare, nell'elencazione proposta possiamo rintracciare tre gruppi di condotte: *i)* il primo gruppo regola la trasparenza del fondo nei processi di *governance*; *ii)* il secondo fa riferimento alla necessità di dichiarare e rendere trasparenti gli scopi perseguiti dal fondo e, infine, *iii)* il terzo gruppo mira a limitare l'accesso ad informazioni governative sensibili capaci di influenzare l'attività di investimento del Fondo. Con riferimento alle previsioni di cui al punto *sub i)* (trasparenza nei processi di *governance*) può essere utile fare riferimento ai GAPPs n.7 e ss. che prevedono che il ruolo del proprietario del fondo debba essere solo quello di decidere gli obiettivi da perseguire, di nominare i membri degli organi di amministrazione e di esercitare un ruolo di supervisione sulle attività del fondo e, allo stesso tempo, che gli organi di amministrazione debbano essere dotati di un mandato chiaro e di adeguata autorità e competenza per svolgere in autonomia le prerogative attribuitegli.<sup>121</sup>

---

<sup>119</sup> Si veda International Working Group of Sovereign Wealth Funds. 2008. «Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices. "Santiago Principles".» IFSWF. Ottobre. Consultato il giorno Maggio 27, 2020. [https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf). : "The GAPP is a voluntary set of principles and practices that the members of the IWG support and either have implemented or aspire to implement. The GAPP denotes general practices and principles, which are potentially achievable by countries at all levels of economic development. The GAPP is subject to provisions of intergovernmental agreements, and legal and regulatory requirements. Thus, the implementation of each principle of the GAPP is subject to applicable home country laws."

<sup>120</sup> Si veda sul punto Hsu, Locknie. 2015. «Santiago GAPPs and codes of conducts: Limits and chances of negotiated rules .» In *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law* , di Fabio Bassan, 99-123. Edward Elgar Publishing.

<sup>121</sup> GAPP 7: The owner should set the objectives of the SWF, appoint the members of its governing body(ies) in accordance with clearly defined procedures, and exercise oversight over the SWF's operations. GAPP 8:

Per quel che riguarda il gruppo di cui al punto *sub. ii)* è di particolare interesse citare quanto disposto dal principio n.19 e dal relativo sotto-principio n. 19.1: “GAPP 19: *The SWF’s investment decisions should aim to maximize risk-adjusted financial returns in a manner consistent with its investment policy, and based on economic and financial grounds. GAPP 19.1: Subprinciple. If investment decisions are subject to other than economic and financial considerations, these should be clearly set out in the investment policy and be publicly disclosed.*” Come si può apprezzare dal testo appena riportato l’approccio dei GAPPs è quello di esprimere una generica preferenza per i fondi *market oriented* le cui strategie di investimento mirano solo ed esclusivamente alla massimizzazione del profitto in relazione a un predeterminato livello di rischio. Tuttavia, nella consapevolezza del fatto che non tutti i fondi si muovono in questo senso (d’altra parte, se fosse altrimenti non sarebbe necessaria alcun tipo di regolazione) si specifica che eventuali finalità difformi devono essere pubblicamente dichiarate e rese note. Infine, in merito al punto *sub iii)* si segnala il GAPPs n. 20: “*The SWF should not seek or take advantage of privileged information or inappropriate influence by the broader government in competing with private entities.*”

I principi citati sino ad adesso lasciano chiaramente intendere quali siano gli obiettivi perseguiti dal documento, ovvero la normalizzazione dei fondi sovrani attraverso un processo di progressiva *disclosure* che investa allo stesso momento i processi di funzionamento intero e gli obiettivi perseguiti, con una particolare attenzione alla dissociazione della posizione del proprietario del fondo (ovvero del governo o dell’autorità pubblica a tal fine preposta) da quella del management. Ove questi accorgimenti fossero unanimemente adottati dagli investitori sovrani la loro posizione nei mercati internazionali non meriterebbe alcuna regolazione differenziata rispetto a quella ordinariamente prevista per gli investitori privati. Tuttavia, va detto che, come anticipato in precedenza, il sistema di autoregolazione ad adesione volontaria è un sistema congenitamente fragile che, al netto di qualche pregevole risultato conseguito, è ben lungi dal rappresentare una soluzione definitiva alle problematiche rappresentate. I report annuali dell’IWG mostrano un progressivo aumento della diffusione delle *best practices* tra gli investitori sovrani tuttavia

---

PrincipleThe governing body(ies) should act in the best interests of the SWF, and have a clear mandate and adequate authority and competency to carry out its functions. GAPP 9. PrincipleThe operational management of the SWF should implement the SWF’s strategies in an independent manner and in accordance with clearly defined responsibilities

va segnalato che i suddetti report sono basati sulle dichiarazioni dei fondi che autocertificano il proprio livello di *compliance* con i GAPPs.

## 2.2 Segue. Profili Regulatori dell'attività dei fondi sovrani

Le considerazioni fatte sino a questo momento ci spingono a ricercare meccanismi di regolazione dei SWF più efficaci e questi possono essere rintracciati *i)* negli accordi di libero scambio; *ii)* nella legislazione interna di alcuni Stati.

Per quel che riguarda il punto *sub i)* si noti come, spesso, gli accordi di libero scambio tra Stati abbiano rappresentato l'occasione per imporre, ai fini dell'accordo, condizioni effettive all'attività di investimento dei SWF e delle SOE<sup>122</sup>

In merito al profilo *sub ii)*, invece, la regolazione dei SWF si inserisce nel più ampio contesto dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti e nelle loro varie declinazioni. Si è già visto che l'esperienza statunitense del CFIUS, per prima, si è preoccupata di dettare una disciplina specifica per il controllo degli investimenti nei quali fosse direttamente coinvolto uno Stato estero e questo è accaduto in due tempi: prima con l'emendamento Byrd alla sezione 721 del Defense Production Act e successivamente, in maniera più incisiva, con il FINSA (Foreign Investment National Security Act).<sup>123</sup>

Al contrario, in Europa la necessità di regolazione dei Fondi Sovrani è stata una questione affrontata con grande cautela e questo proprio in considerazione del fatto che si è sempre ritenuto necessario non scoraggiare eccessivamente detti investimenti in virtù delle loro

---

<sup>122</sup> Sul punto si veda Hsu, Locknie. 2015. «Santiago GAPPs and codes of conducts: Limits and chances of negotiated rules .» In *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law*, di Fabio Bassan, . Edward Elgar Publishing: “The current debate on the effectiveness of the Principles appears to take place largely apart from a broader reality that SWF such as investors are already being subject to scrutiny to some extent in the realm of bilateral investment treaties and free trade agreements. While such treaties potentially offer a measure of protection to investors such as SWFs, some have begun to include disciplines that apply to SWSs qua state-owned enterprises (SOEs), if they fall within the SOE definitions therein.” Si veda anche backer, Larry Cata. 2010. «Global financial and economic crisis symposium: sovereign investing in times of crisis: global regulation of sovereign wealth funds, state-owned enterprises, and the chinese experience .» *transnational & contemporary problems* .

Sull'assenza di questo tipo di accorgimenti nei più recenti accordi di libero scambio (NAFTA, CETA, MERCOSUR) si veda Calamita, Maria Rosa. 2016 (fascicolo III). «Fondi sovrani e diritto internazionale degli investimenti: recenti tendenze.» *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo*: “In questa mole di accordi, di varia natura e a vario titolo sottoscritti, si ravvisa l'assenza di disposizioni tese a disciplinare gli investimenti provenienti dai fondi sovrani; evidenza che fa immediatamente pensare alla volontà degli Stati di non imbrigliarsi in accordi di questo tipo; volontà che potrebbe, però, spiegarsi tenendo conto del fatto che i Paesi CETA, MERCOSUR e NAFTA non sono titolari di fondi significativi e, dunque, non avrebbero, allo stato attuale, necessità di intervenire in materia.”

<sup>123</sup> Si veda Capitolo II, paragrafo 3.2

caratteristiche peculiari che, come si è visto, possono rappresentare una risorsa per la zona euro. A ciò si aggiunge che l'atteggiamento di sfavore della Commissione nei confronti delle regolazioni degli investimenti nei settori strategici ha ritardato di molto l'adozione di iniziative comuni che potessero rappresentare un bilanciamento tra la necessità di attrarre gli investimenti dei Fondi Sovrani e quella di prevenirne le eventuali conseguenze pregiudizievoli. La posizione originariamente assunta dalla Commissione è ben descritta dalla Comunicazione "Un approccio comune ai Fondi Sovrani" del 2008 (COM 115/2008).<sup>124</sup> Con questa comunicazione la Commissione sembrava mostrarsi estremamente diffidente verso l'ipotesi che la soluzione al problema dei fondi sovrani di investimento potesse essere rappresentata dall'istituzione di un meccanismo unico europeo di controllo degli investimenti esteri diretti nel solco dell'esperienza statunitense. La soluzione prospettata dalla Commissione mirava, invece, a favorire ed incentivare i processi di autoregolazione dei fondi sovrani così che, una volta normalizzati, questi potessero incontrare le sole limitazioni agli investimenti già previste dalle normative nazionali sui poteri speciali.<sup>125</sup>

L'approccio *soft* delle istituzioni europee, tuttavia, si è presto dovuto scontrare con le ulteriori evoluzioni del mercato degli anni più recenti, in particolare con la centralità che hanno assunto gli investimenti esteri in relazione al settore tecnologico e all'espansione delle strategie di mercato internazionali della Repubblica Popolare Cinese. Pur non muovendosi dall'idea di non istituire un "CFIUS europeo", con il Regolamento 452/2019 è stato istituito un quadro unico per i meccanismi di screening degli investimenti esteri diretti.

Come si vedrà più approfonditamente al capitolo successivo, il Regolamento 452/2019 contiene norme esplicitamente rivolte alla differenziazione della posizione degli investitori

---

<sup>124</sup> Si veda De Luca, Anna. 2015. «The Eu and Member States: FDI, portfolio investments, golden powers and SWFs.» In *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law*, di Fabio Bassan, 178-205. Edward Elgar Publishing.

<sup>125</sup> Si veda Comunicazione della Commissione Europea 115/2008: "Un approccio comune ai fondi sovrani", paragrafo 4.1: "Si tratta di un approccio bidimensionale. La Comunità europea si aspetta da un lato che i fondi sovrani si impegnino volontariamente al rispetto di determinate norme in materia di trasparenza e governance – garantendo così la chiarezza sufficiente a dissipare le preoccupazioni dell'opinione pubblica. In questo ambito devono essere pienamente appoggiati gli sforzi in atto presso il FMI per definire un codice di condotta per i fondi sovrani e l'OCSE per individuare le migliori pratiche che gli investimenti dei fondi sovrani nei paesi destinatari devono seguire. L'UE dovrebbe essere la forza trainante di ulteriori interventi in materia a livello internazionale. Allo stesso tempo il rispetto di queste norme da parte dei fondi sovrani permetterà di garantire ai paesi investitori un contesto normativo chiaro, prevedibile e stabile per i loro investimenti all'interno della UE e dei suoi Stati membri, come pure in altri paesi destinatari."

sovrani da quelli privati e, questa circostanza, sembra rappresentare un'inversione di passo rispetto alla fiducia che la Commissione aveva dichiarato riporre, almeno sino al 2016, negli strumenti di autoregolazione.

### **3. Seconda parte: Nuovi attori nel mercato globale: La Repubblica Popolare Cinese e le Nuove vie della Seta**

Si è già detto in principio che l'obiettivo principale del presente capitolo è quello di descrivere in dettaglio quel particolare tipo di investimenti la cui comparsa nei mercati occidentali è risultata determinante per l'istituzione e l'implementazione degli strumenti di controllo degli investimenti esteri diretti nei settori strategici; ci si riferisce, in particolare, a tutti quegli investimenti portati avanti da soggetti di diritto che, direttamente o indirettamente, sono detenuti e controllati da Stati esteri. Fino a questo momento si è parlato essenzialmente di Fondi Sovrani di Investimento (la cui definizione, come si è visto, è tutt'altro che scontata) e *State Owned Enterprises*, ovvero imprese a capitale pubblico attive nei mercati internazionali.

Tuttavia, una recente corrente di pensiero, che sta assumendo un ruolo determinante nei dibattiti politici internazionali, ritiene che le medesime preoccupazioni vadano rivolte anche a quegli investitori per i quali il rapporto di soggezione ad uno Stato estero non deriva dalla composizione del proprio azionariato ma dal particolare tessuto socio-giuridico dello Stato di provenienza per il quale l'attività di impresa non può essere esercitata in assenza di strategie condivise con l'autorità pubblica. Le principali destinatarie di questi rimarchi sono le società di diritto privato cinese verso le quali, in particolare nel settore tecnologico, si è diffusa notevole diffidenza.

Esemplificative, in questo senso, sono le attenzioni che l'amministrazione degli Stati Uniti d'America ha più volte indirizzato alla cinese Huawei, colosso tecnologico a capitale completamente privato i cui investimenti, come si vedrà più approfonditamente al capitolo successivo, sono stati considerati un pericolo per la sicurezza nazionale in relazione all'asserita mancanza di indipendenza degli organi di amministrazione della società.

Le posizioni più radicali sul punto rischiano di diffondere una generale prevenzione nei confronti degli investimenti provenienti dalla Cina che, non sempre, sembra essere giustificata dal riscontro con la realtà. Non sono negabili, d'altra parte, talune ambiguità

proprie dell'ordinamento cinese e ciò solo basta a richiedere una certa cautela nell'affrontare l'argomento.

Al fine di poter apprezzare a pieno il fenomeno in commento è indispensabile procedere ad una breve ricostruzione delle vicende che hanno caratterizzato la Repubblica Popolare Cinese nell'ultimo ventennio e, in particolare, è necessario coniugare l'evoluzione del mercato e del diritto interno che è seguita all'ingresso della Cina nell'Organizzazione Mondiale del Commercio (2001) con la sua trasformazione sul piano geopolitico.

Le peculiarità del modello economico cinese (caratterizzato dal connubio tra l'economia di mercato di stampo capitalista, una massiccia attività di impresa Statale e un modello di amministrazione centralista a partito unico) è divenuto motivo di particolare preoccupazione negli Stati Occidentali nel momento in cui, a partire dal 2013, la dirigenza del Partito Comunista Cinese ha iniziato ad esplicitare la volontà di investire, direttamente o per mezzo di SOE e SWF, ingenti quantità di denaro nei mercati internazionali al fine di creare una solida rete di infrastrutture che potesse garantire alla Cina una posizione di dominio nei processi di globalizzazione.<sup>126</sup>

Questo progetto, noto come “le nuove vie della seta” (anche conosciuto, nelle sue varie declinazioni, come “One Belt one Rode Initiative”, di qui in avanti anche BRI) ha assunto una particolare rilevanza di lungo periodo da quando nel 2017 il Partito Comunista Cinese (di qui in avanti anche PCC) in occasione del suo diciannovesimo congresso, con un emendamento al proprio statuto ne ha riconosciuto l'importanza per il futuro della Cina.<sup>127</sup>

La questione delle Nuove Vie della Seta è di primordine nel contesto della presente dissertazione in ragione del ruolo che il Governo italiano ha assunto aderendo formalmente

---

<sup>126</sup> Si vedano, tra gli altri, Selvatici, Antonio. 2018. *La Cina e le Nuove Vie della Seta. Progetto Per un'Invasione Globale*. Rubettino e Bressan, Matteo, e Domitilla Savignoni. 2018. *Le Nuove Vie della Seta e il ruolo dell'Italia*. Pacini Editore.

<sup>127</sup> Si veda “Risoluzione di «Revisione dello Statuto del Partito Comunista Cinese» del XIX Congresso Nazionale del Partito Comunista Cinese” disponibile presso <https://dirittocinese.com/2017/11/01/risoluzione-di-revisione-dello-statuto-del-partito-comunista-cinese-del-xix-congresso-nazionale-del-partito-comunista-cinese/>: “Il congresso concorda nell'inserire nello statuto del Partito (...) promuovere la costruzione di una Comunità per il futuro del genere umano, rispettare il Principio del discutere, costruire e beneficiare insieme, promuovere la costruzione di “Una cintura una via” (the Belt and Road Initiative *N.d.T.*); l'aggiunta di questi contenuti, è di utilità al rafforzamento del comando assoluto del Partito sopra l'Esercito popolare di liberazione, all'innalzamento del livello di modernizzazione della difesa nazionale e delle truppe, al rafforzamento dell'unità etnica, all'innalzamento del livello dell'economia aperta del paese.

Per un commento sulla vicenda si veda anche Laudieri, Elenoire. 2018. «La visione su cui si fonda l'inserimento del progetto Belt and Road Initiative nella Costituzione Cinese.» In *Le Nuove Vie della Seta e il ruolo dell'Italia*, di Matteo Bressan e Domitilla Savignoni, 37-43. Pacini Editore.

al progetto con la firma di un *Memorandum of Understanding* con le autorità Cinesi nel marzo del 2019.

Infatti, l'Italia risulta un paese chiave per la riuscita del progetto cinese e in particolare per una delle sue due componenti principali, quella marittima. Nel disegno tracciato dalle autorità cinesi, infatti, la BRI mira al consolidamento di una rete di trasporto merci terrestre (che parte dalla Cina e, attraverso gli Stati dell'ex Unione Sovietica giunge sino al cuore dell'Europa) e una rete di trasporto marittimo che dalla Cina giunge sulla costa orientale del continente africano, la risale fino al canale di Suez e, infine, trova il suo terminale naturale proprio nei porti italiani dell'alto Adriatico.<sup>128</sup>

Tralasciando in questa sede le perplessità che la firma del memorandum ha suscitato in molti commentatori in termini di opportunità politica e riparto delle competenze con l'Unione Europea<sup>129</sup>, non si può fare a meno di notare che l'Italia sarà destinataria di ingenti investimenti e questa circostanza deve portare ad una riflessione sulle loro specificità e sull'adeguatezza degli strumenti propri del diritto interno per prevenirne i rischi. Va detto, inoltre, che la rilevanza dei capitali cinesi nel mercato in italiano prescinde dal progetto BRI e trova il suo fondamento in una più ampia platea di investimenti, pubblici e privati, in settori a carattere strategico, in particolare, come si vedrà in maniera più dettagliata e approfondita al capitolo successivo, meritano attenzione gli investimenti nei settori "ad alta intensità tecnologica".<sup>130</sup>

### **3.1 Stato e mercato in Cina: un'evoluzione storica, economica e giuridica**

Le Nuove Vie della Seta, così come succintamente descritte al paragrafo precedente, non sono che il punto di arrivo del processo di progressiva apertura che ha caratterizzato gli ultimi quaranta anni di storia cinese. L'idea che la Cina potesse giocare un ruolo nel mercato internazionale, infatti, trova la sua origine nella fine del comunismo rigido e dogmatico che era stato proprio della RPC dalla sua fondazione, nel 1949, fino alla morte del suo leader Mao Zedong, nel 1976.

---

<sup>128</sup> Si veda, sul punto D'Agostino, Zeno. 2018. «Trieste, nodo della Via della Seta nel mare Adriatico orientale.» In *Le Nuove Vie della Seta e il ruolo dell'Italia*, di Matteo Bressan e Domitilla Savignoni, 73-88. Pacini Editore.

<sup>129</sup> Si veda sul punto Calamita, Maria Rosaria. Ottobre 2019. «Dalla "Via della seta" alla Belt and Road Initiative: analisi dei contenuti e della vincolatività giuridica del MoU Italia - Cina.» DPCE online.

<sup>130</sup> Per una visione d'insieme sull'attività di investimento cinese in Italia si veda Goldstein, Andrea. 2016. *Capitalismo Rosso*. Università Bocconi Editore.

Fino a quel momento il settore privato non era contemplato nell'ordinamento e la produzione di beni e servizi era completamente demandata al settore pubblico. L'ovvia conseguenza di quanto detto è che, contestualmente, non risultava alcuna forma di codificazione del diritto privato e a ciò bisogna aggiungere una più diffusa ostilità verso ogni forma di codificazione e normalizzazione delle vicende giuridiche. Parte della dottrina ha definito, non a caso, il periodo maoista come il periodo "del diritto invisibile".<sup>131</sup> A qualche timido segnale di apertura ai processi di codificazione nei primi anni dalla fondazione della repubblica popolare, infatti, seguì la stagione della "rivoluzione culturale" che incise profondamente sullo sviluppo dell'accademia giuridica, considerata come pericolosa eredità della società borghese e prerivoluzionaria.

Dalla fine di quella stagione, con l'ascesa al potere di Deng Xiaoping, la Cina iniziò un processo di forte trasformazione nell'obiettivo di coniugare il proprio sistema istituzionale con un sistema economico che, se pur con le dovute cautele, iniziava a prendere le forme dell'economia di mercato. Esemplificativa è, in questo senso, la metafora usata da Chen Yun per descrivere i tratti fondamentali dell'economia cinese nel periodo di transizione: "un uccello libero di volare in una gabbia" laddove l'uccello era l'autonomia privata e la gabbia i vincoli pubblicistici all'esercizio della stessa.<sup>132</sup> Dal punto di vista giuridico, con riferimento a questa fase, si segnala l'adozione di una nuova Costituzione nel 1982 e significativi passi verso la stabilizzazione di uno "stato legale". Di assoluto rilievo è l'approvazione, nel 1990, della legge sul contenzioso amministrativo (seguita, in poco tempo, da altre regolazioni organiche dell'attività amministrativa) che rappresenta, pur nel contesto di un ordinamento fragile e poco maturo, uno dei primi grandi "passi di lato" del grande arbitrio che aveva contraddistinto, fino a quel momento, l'amministrazione pubblica.<sup>133</sup>

---

<sup>131</sup> Questa definizione appartiene a Gabriele Crespi Reghizzi, si veda sul punto. «Evoluzioni del nuovo diritto commerciale Cinese.» Il Politico (fascicolo 3, 2006) pagina 143: "(...) diritto sostanzialmente sconosciuto o poco accessibile, nascosto, autarchico, diseguale, elastico ed informale (...)"

<sup>132</sup> Si veda Bachman, David. 1986. «Differing Visions of China's Post-Mao Economy: The Ideas of Chen Yun, Deng Xiaoping, and Zhao Ziyang.» Asian Survey, Vol. 26, n.3 pag. 297 : "By late 1981 and 1982, Chen devoted rather more emphasis to the planned economy. He declared that the relationship between the planned economy and the active economy (i.e., the market) was like a bird and a cage. The plan was the cage and the market was the bird. If the cage was too tight, the bird would suffocate. If there was no cage, the bird would fly away"

<sup>133</sup> Si veda sul punto Renzi, Andrea. 2017. «L'estremo oriente del contenzioso amministrativo. La giustizia amministrativa in Cina.» Laboratorio per l'innovazione pubblica. 21 05. Consultato il giorno 06 01, 2020. <http://www.lab-ip.net/lestremo-oriente-del-contenziosoamministrativo-la-giustizia-amministrativa-in-cina/>.

Sebbene già dall'inizio degli anni Ottanta si fosse iniziato a consentire l'esercizio dell'attività privata di impresa, questa ha trovato pieno riconoscimento solo a partire dagli anni 90' e, in particolare, si può rintracciare nel 1992 il momento in cui, in considerazione delle contingenze geopolitiche di quella stagione, ebbe luogo una drastica accelerazione del processo.<sup>134</sup>

Il pieno compimento di questa generazione di riforme e innovazione può essere rintracciato negli emendamenti approvati alla costituzione nel 1999. Sebbene la costituzione del 1982 avesse già fatto propri alcuni caratteri delle costituzioni occidentali moderne solo con gli adattamenti del 1999 questi principi trovano piena applicazione.<sup>135</sup>

Contestualmente alle innovazioni sul piano interno va segnalata la progressiva apertura dell'economia cinese ai capitali esteri, circostanza determinante nei processi di sviluppo dello Stato. Anche in questo caso non si può fare a meno di notare che sino alla prima metà degli anni Settanta la Cina si presentava fortemente chiusa e ostile agli investimenti stranieri in nome di una politica di forte protezionismo economico. Il primo spiraglio di apertura, infatti, può essere fatto risalire al 1979 quando fu approvata la "Sino-Foreign Equity Joint Venture Law" a cui seguirono, nel 1986 e nel 1988, ulteriori normative sugli investimenti esteri con gradi di apertura sempre più elevati (anche se ben lontane dal poter essere paragonate con le omologhe normative europee e statunitensi).

---

<sup>134</sup> Parte della dottrina, infatti, considera il 1992 (e in particolare il momento del famoso "viaggio a sud" di Deng Xiaoping) il momento di reale adesione della Cina agli schemi dell'economia capitalista. Si veda per questa ricostruzione Huchet, Jean-François. 2019. «Anno 1992: il momento di svolta per la politica di Anno 1992: il momento di svolta per la politica di riforma e apertura della Cina.» *Orizzonte Cina*: "Nel celebrare il 40° anniversario della politica di riforma e apertura – definita nei suoi orizzonti generali durante la Conferenza centrale di lavoro del novembre 1978 e poi ufficializzata dalla terza sessione plenaria dell'11° Comitato centrale del Partito comunista cinese (Pcc) il mese successivo – il rischio è di trascurare un altro anno altrettanto cruciale per la storia dello sviluppo economico della Cina contemporanea. Non bisogna infatti sottovalutare l'importanza del periodo che seguì il "viaggio a sud" di Deng Xiaoping del 1992. Fu proprio allora – e non nel 1978 – che l'economia cinese si lasciò alle spalle il socialismo, avviandosi verso la particolare configurazione capitalistica che presenta oggi.(...) Sul versante economico, le scelte compiute dalla leadership cinese restarono in sostanza reversibili fino al 1991. Fino a quel momento il sistema di pianificazione economica continuò a rivestire un ruolo centrale nell'economia urbana. L'intera organizzazione dello Stato si rifaceva al modello sovietico, con la presenza di ministeri "industriali", un'onnipotente Commissione nazionale per la pianificazione, un sistema finanziario imperniato su una sola banca, e un sistema d'impiego e sicurezza sociale costruito intorno alle imprese di Stato, all'epoca note con il nome di "unità di lavoro" (dānwèi, 單位)."

<sup>135</sup> Di questo avviso Peerenboom, Randal. 2002. *China's Long March Toward Rule of Law*. Cambridge: "In March 1999, the constitution was amended to incorporate the new policy formulation. Some commentators have dismissed the 1999 amendment as more symbolic than substantive since the 1982 constitution already incorporated the basic principles of rule of law that all must abide by the law and no one is above the law. The reality has been considerably different, with the CCP often acting in ways that are inconsistent with these basic rule-of-law principles. Furthermore, PRC constitutions have had a tendency to be programmatic in nature, setting out aspirational ideals that cannot be realized in the near future."

Ai provvedimenti di portata generale, poi, vanno aggiunte le normative a carattere derogatorio relative alle zone economiche speciali (di qui in avanti anche ZES), ovvero distretti economici, costituiti principalmente lungo la costa sud (in considerazione della vicinanza ad Hong Kong, considerata la porta verso i mercati occidentali) nei quali era consentito ampio margine di manovra alle imprese straniere.<sup>136</sup>

La doppia modernizzazione descritta sino ad adesso (il consolidamento interno dello stato legale e l'apertura al commercio estero in entrata e in uscita) rappresenta la premessa indispensabile per poter arrivare ad approfondire un ulteriore spartiacque tra la Cina di ieri e quella di oggi: l'adesione all'Organizzazione Mondiale del Commercio del 2001.

L'adesione, oltre ad avere uno straordinario valore simbolico, rappresenta anche l'assunzione da parte della Cina della responsabilità di trasformare i risultati già conseguiti sino a quel momento (e in questa sede brevemente descritti) in uno Stato di diritto più maturo, se pure in una declinazione propria nella quale la centralità del PCC inteso come partito unico non avrebbe mai potuto essere messa in discussione.

Le obbligazioni prese dalla RPC in occasione dell'adesione all'Organizzazione del Commercio sono trasversali e riguardano il cuore del sistema e della costituzione economica. Tra gli impegni assunti nel 2001 si segnalano, tra gli altri, *i*) l'obbligo ad implementare il diritto amministrativo interno e, nello specifico, la giustiziabilità degli atti amministrativi davanti a tribunali indipendenti; *ii*) l'obbligo di limitare l'influenza pubblica sulle scelte delle SOE e *iii*) l'obbligo di implementare la disciplina degli investimenti esteri diretti.<sup>137</sup> I tre punti riportati certamente rappresentano questioni di assoluta sensibilità sul piano del diritto interno e il relativo processo di *compliance* è stato frastagliato e, in alcuni settori, non ancora portato a termine. Si segnala, a titolo di esempio, la difficoltà a dissociare l'amministrazione pubblica dalla *governance* delle SOE, la perdurante diffidenza per una legge sugli investimenti esteri diretti al passo con quelle occidentali e, soprattutto, la gelosia

---

<sup>136</sup> Sulle vicende relative allo sviluppo della normativa sugli investimenti esteri in Cina si veda Carrai, Matia Adele. 2019. «China's foreign direct investment screening and the future of global investment.» In Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti, di Giulio Napolitano, 24-43. ilMulino.

<sup>137</sup> Sull'impatto dell'ingresso nel WTO per il diritto cinese si veda, fra gli altri, Qin, Julia Ya. 2011. «Trade, Investment and Beyond: The Impact of WTO Accession on China's Legal System (2007).» In Law and the Market Economy in China, di Kelly Peller, 265-286. King's College.

con la quale gli apparati di governo mantengono un sostanziale controllo sul sistema giudiziario.<sup>138</sup>

Dopo quasi vent'anni dall'ingresso della Cina nell'Organizzazione Mondiale del Commercio, in occasione dell'adesione formale dell'Italia alle Nuove Vie della Seta, è necessario chiedersi fino a che punto sia arrivato il processo di trasformazione dell'"impero centrale".

Benché l'attività di impresa privata, locale ed internazionale, sia ampiamente sdoganata, le colonne portanti dell'economia sono ancora rappresentate dal settore pubblico e, anche nei settori nei quali il pubblico ha ceduto il passo al privato, il controllo esercitato dal Partito Comunista è pervasivo e astrattamente idoneo ad incidere sui processi di *governance*.

Il contesto che rende fertili queste ambiguità è quello di uno stato di diritto orfano di pluralismo politico e indipendenza degli organi giudiziari.

Fatte queste premesse, nel prossimo paragrafo si proverà a capire quanto netto sia, nell'economia cinese, il confine tra pubblico e privato e se, in relazione a ciò, meriti accoglimento la tesi, di matrice statunitense, per le quali tutti gli investimenti cinesi presentino, indipendentemente dalla loro natura formalmente pubblica, criticità sul piano della sicurezza nazionale.

### **3.2 La “terra di mezzo”: Pubblico e Privato nella Cina contemporanea, il caso Huawei**

---

<sup>138</sup> Sulla situazione di controllo cui sono sottoposti gli apparati giudiziari si veda Hung, Veron Mei-Ying. Volume 52, 2004. «China's WTO Commitment on Independent Judicial Review: Impact on Legal and Political Reform.» The American Journal of Comparative Law 77-134: “Interference from administrative officials and party members may occur at any time during the entire course of handling an administrative case, but is especially common before the case is accepted. At subsequent stages, judges may be pressured to uphold the administrative act, or aggrieved parties are pressured to have the case withdrawn. Since most administrative officials are CCP members, it is very difficult - and unnecessary as some interviewees suggested - to distinguish one source of interference from another.” Si veda anche, nello stesso senso, European Chamber of Commerce in China. 2019. «European Business in China. Position Paper 2019/2020.» Consultato il giorno 04/06, 2020. <https://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-position-paper>. p. 107: “In February 2017, the president of the Supreme People's Court (SPC) delivered a speech that cast doubt over the transparency and retroactive application of the law, resulting in legal operators becoming concerned over the independence of the judiciary.<sup>9</sup> While some judges aimed to display independence in their decisions, the president of the SPC reminded them that China's court system is not independent from the Communist Party of China (CPC) and that any attempt to make it so shall be rejected. This is undoubtedly a worrying sign as the working group supports the concept of an independent judiciary – judges should be third parties that make decisions free from any interference by the Party, politics, or any other outside force.

Il rapporto tra Stato e mercato nella Cina contemporanea è una questione complessa che meriterebbe un lavoro di ricerca ad esso dedicato; in questa sede ci limiteremo a tratteggiarne le caratteristiche fondamentali nei limiti di quanto possa risultare di interesse nel contesto di uno studio sui meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti. Quel che più preme è capire se la relazione pubblico-privato tipica della repubblica popolare deve condurre ad equiparare la posizione delle imprese private cinesi, o di talune di esse, a quella delle imprese pubbliche o dei fondi sovrani di investimento.

Giova premettere che il quadro ordinamentale che si è provato a tracciare sino a questo momento mostra i segni di uno stato di diritto lontano dai canoni occidentali e questa circostanza ha notevolmente contribuito ad alimentare i sospetti sulla genuinità e sull'indipendenza dell'interesse privato. La notevole liberalizzazione del mercato che ha caratterizzato le vicende delle ultime due decadi non ha affatto scalfito, come invece avvenuto in Europa, la capacità del potere politico di influenzare le vicende del mercato interno e questo almeno per due ordini di ragioni: *i)* da una parte il portafoglio pubblico ha mantenuto, in misura notevolissima, il controllo diretto di un'ampia fetta dell'industria e della produzione di beni e servizi e, dall'altra, *ii)* le autorità pubbliche sono riuscite a mantenere un'influenza indiretta sulle vicende del capitale privato.

Le modalità attraverso le quali si sostanzia il controllo di cui al punto sub *ii)* sono varie e trovano origine sia nell'ordine giuridico del mercato e nei relativi vincoli amministrativi all'esercizio dell'autonomia privata che nel ruolo di intermediazione che svolge il Partito Comunista Cinese che, sia per prassi che per legge, rappresenta lo strumento attraverso il quale gli interessi privati vengono indirizzati verso le strategie pubbliche.

Per quanto riguarda la prima componente, quella amministrativa, va segnalato che l'accesso al mercato in Cina è ostacolato da un certo numero di barriere di derivazione pubblicistica e, se pur l'ammontare complessivo delle stesse non risulta essere esorbitante in confronto alla situazione degli stati europei più fortemente burocratizzati, deve notarsi che il contesto di scarsa certezza sul piano del procedimento e della tutela giurisdizionale rende questa circostanza una leva di notevole peso nelle dinamiche tra settore pubblico e settore privato.

Si segnala, sul punto, la difficoltà che si è riscontrata nei processi di adozione di una regolamentazione unica sul procedimento amministrativo<sup>139</sup> e, d'altra parte, l'irrisolta questione dell'indipendenza del potere giudiziario.

Passando adesso ad analizzare il ruolo che gioca il Partito Comunista nel sistema di controllo e dominio pubblico del mercato va segnalato, preliminarmente, che questo si manifesta sia nel contesto di specifiche disposizioni di legge che per mezzo di prassi consolidate.

L'adesione degli imprenditori al partito è stata per lungo tempo osteggiata dalla componente più tradizionalista dell'organizzazione e solo a partire dal nuovo millennio, la situazione è cambiata.<sup>140</sup> Importanti ricerche mostrano come, a partire da quel momento, vi sia stata una vera e propria corsa al partito da parte degli imprenditori privati.<sup>141</sup> Anche se ancora oggi le posizioni apicali sembrano inaccessibili agli imprenditori, le statistiche mostrano che le imprese che vantano membri del partito nel proprio *management* ottengono notevoli benefici.

---

<sup>139</sup> Benché all'inizio del millennio, nel solco della spinta propulsiva che aveva rappresentato l'accesso al WTO, l'idea di una legge sul procedimento fosse stata inserita nella programmazione legislativa per il quinquennio 2003-2008, il progetto è poi naufragato in favore di regolazioni regionali e asimmetriche tra di loro. Si veda sul punto Huaide Ma, Jingbo Wang. 2018. *Making a Government based on the rule of law. History and development*. Springer. p. 84 "It is well-known that since the passage of the Administrative Litigation Law the demand for enacting an administrative procedural law has not ceased. In recent years, many representatives at the National People's Congress (NPC) and the Chinese People's Political Consultative Conference (CPPCC) kept submitting bills and proposals, demanding for enacting the administrative procedural law. In 2003, enactment of this law was included in the five-year legislation plan of the Standing Committee of the 10th National People's Congress, but it has not been materialized due to various reasons, one of which is that the academia and the functionaries' circle have different opinions on whether China is ready for making such a legislation. A breakthrough was made in Hunan province by adopting the Rules of Hunan Province on Administrative Procedures (hereinafter as the Hunan Rules), which filled in the blank and undoubtedly has boosted the administrative procedure legislation at the provincial and the national level. However, under the current Chinese legal system, the administrative procedure legislation still lacks empirical analysis." Si veda anche European Chamber of Commerce in China. 2019. «European Business in China. Position Paper 2019/2020.» Consultato il giorno 04 06, 2020. <https://www.eurochamber.com.cn/en/publications-position-paper>. p. 107.: "For the Chinese judiciary, it appears that terms and deadlines set forth are often treated as 'soft deadlines'. In the everyday experience of the Legal and Competition Working Group, terms and deadlines in civil trials and administrative proceedings are often not complied with, leading to an unacceptable degree of uncertainty in legal proceedings.

<sup>140</sup> Si veda sul punto Hongbin Li, Lingsheng Meng, Qian Wang, Li-An Zhou. 2008. «Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms.» *Journal of Development Economics* 87, pag. 286 : "It took a long time for the Party to encourage and accept applications for membership from the pool of private business owners. Originally, the Party claimed to represent the working class of poor peasants and workers, and thus did not extend its membership to private entrepreneurs, who had long been regarded as the economic class of capitalists. However, after the initiation of economic reform, the Party gradually liberalized its tight control over society and downplayed its original ideology. However, the criteria that private entrepreneurs had to fulfill to join the Party were still strict, and successful cases were rare. A major breakthrough occurred at the Party's Sixteenth Congress in 2002, when the membership charter was revised and private entrepreneurs were formally allowed to apply for Party membership.

<sup>141</sup> Si veda sul punto Yongnian Zheng, Yanjie Huang. 2018. *Market in State. The Political Economy of Domination in China*. Cambridge University Press. p. 331: "A survey in 2012 indicated that about one-third of all private entrepreneurs were party members at that time. Of the rest who were not party members, 40 percent showed an interest in party membership."

La corsia preferenziale per le imprese “affiliate” si manifesta soprattutto nel settore bancario che, essendo ancora prevalentemente pubblico, rappresenta il luogo di elezione per la condivisione di progettualità comuni tra settore pubblico e settore privato.<sup>142</sup> Alla componente “sistemica” appena descritta, che integra la fase “ascendente” della commistione tra pubblico e privato, e che vede gli imprenditori cercare una comunione di intenti con l’autorità pubblica al fine di ottenere un’ambiente più favorevole all’esercizio dell’attività di impresa, va aggiunta la fase “discendente” del matrimonio tra partito-Stato e impresa, fase trova il suo fondamento non nella prassi ma in apposite disposizioni di legge. Per la legge cinese sulle società, infatti, ogni impresa deve consentire al partito di stabilire, all’interno dell’organigramma societario, un comitato e questo deve essere messo nelle condizioni di portare avanti le proprie attività.<sup>143</sup> Quale sia il ruolo di questi comitati nei processi di *governance* delle società non è chiaro ma è certo che una disposizione di tal genere rappresenta l’intenzione di istituzionalizzare il fenomeno in commento.

Un altro argomento ricorrente nelle tesi dei più ostili agli investimenti cinesi di ogni natura riguarda taluni interventi normativi a carattere securitario. Ci si riferisce, in particolare, all’“intelligence law” approvata dalle autorità cinesi nel 2017 per la quale “*An organization or citizen shall support, assist in and cooperate in national intelligence work in accordance with the law and keep confidential the national intelligence work that it or he knows*”.<sup>144</sup> Alcuni commentatori hanno individuato in questa previsione la prova legislativa del pericolo di commistione tra gli apparati di intelligence cinesi e le società private attive

---

<sup>142</sup> Per uno studio statistico sulla relazione tra attività di impresa e affiliazione al partito negli anni immediatamente successivi all’ingresso della Cina nel WTO si veda Hongbin Li, Lingsheng Meng, Qian Wang, Li-An Zhou. 2008. «Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms.» *Journal of Development Economics* 87 283-299: “In summary, we find some evidence that Party membership exerts a positive effect on firm performance through a number of mechanisms that are related to the institutional environment in China. In particular, we find that Party members are more likely to obtain loans from banks or other state institutions, and although they do not receive favorable treatment in terms of tax and fee payments, they do have more confidence in the legal system. These findings support the view that political connections significantly help firms to overcome market failures in a transition economy.

<sup>143</sup> Chinese Company Law, articolo 19: “The Chinese Communist Party may, according to the Constitution of the Chinese Communist Party, establish its branches in companies to carry out activities of the Chinese Communist Party. The company shall provide necessary conditions to facilitate the activities of the Party.” La traduzione qui proposta è fornita dalla Peking University, dipartimento di legge. Disponibile presso <http://en.pkulaw.cn/display.aspx?id=e797dd968c30e172bdfb&lib=law&SearchKeyword=company%20law&SearchCKeyword=>

<sup>144</sup> Articolo 7, Chinese Intelligence Law. La traduzione inglese qui proposta è fornita dalla Peking University, dipartimento di legge. Disponibile presso <http://en.pkulaw.cn/display.aspx?id=a2d0e2833846d3c8bdfb&lib=law&SearchKeyword=intelligence%20law&SearchCKeyword=>

nei mercati internazionali, riconducendone un pericolo concreto ed immediato per la pubblica sicurezza dei paesi che accolgono indiscriminatamente gli investimenti cinesi.<sup>145</sup>

La presenza di simili previsioni nel panorama della legislazione primaria della RPC rappresenta sicuramente una circostanza ambigua e allo stesso utile a capire per quali vie si sia realizzata nel mercato cinese ciò che parte della dottrina ha definito come “la terra di mezzo” tra il settore pubblico e il settore privato.<sup>146</sup>

Quanto detto sino ad ora rappresenta il fondamento dei sospetti che le autorità pubbliche statunitensi non hanno mai nascosto nei confronti degli investitori privati cinesi. Un’immagine esaustiva di questi sospetti può essere rintracciata nel report pubblicato nel maggio 2012 dall’House of Representative USA dal titolo: “Investigative Report on the U.S. National Security Issues Posed by Chinese Telecommunications Companies Huawei and ZTE”.<sup>147</sup>

In prima battuta si noti che nel report si trattano negli stessi termini una società privata (Huawei) e una SOE (ZTE) e questa circostanza è estremamente esplicitiva dell’approccio sostanzialistico che caratterizza l’intero documento.

Con riferimento a Huawei, in particolare, si sottolineano alcune circostanze già descritte nel corso del presente paragrafo come, ad esempio, le criticità che presenta il sistema creditizio

---

<sup>145</sup> Sul punto è interessante citare la posizione di Huawei, che, nella sezione FAQ, del proprio sito ufficiale scrive: “Per essere assolutamente chiari, nonostante le numerose segnalazioni inesatte nei media, la legge cinese non impone a Huawei di installare “backdoor” in reti o apparecchiature. Questo punto è stato chiarito dal Ministero degli Affari Esteri della Repubblica Popolare Cinese. Abbiamo verificato questo punto in modo indipendente con il principale studio legale cinese, Zhong Lun, e il loro parere è stato esaminato e confermato da Clifford Chance, uno degli studi legali più importanti al mondo. Tale parere conferma che le disposizioni pertinenti della legge sul controsospionaggio, della legge antiterrorismo, della legge sulla sicurezza informatica, della legge nazionale sull’intelligence e della legge sulla sicurezza dello Stato non consentono alle autorità governative della RPC di inserire backdoor, dispositivi di intercettazione o spyware nelle apparecchiature per telecomunicazioni. Huawei non ha mai ricevuto richieste di questo genere e, se dovesse riceverle in futuro, rifiuterebbe categoricamente. Huawei è un’azienda indipendente: il cliente è al centro di tutto ciò che facciamo. Non comprometteremmo o danneggeremmo alcun paese, organizzazione o persona, specialmente quando si tratta di sicurezza informatica e protezione della privacy dell’utente.” Disponibile presso <https://www.huawei.com/it/facts#:~:text=Huawei%20%C3%A8%20una%20societ%C3%A0%20indipendente%20a%20capitale%20privato.&text=Il%20nostro%20fondatore%2C%20Ren%20Zhengfei,1%2C14%25%20della%20societ%C3%A0>.

<sup>146</sup> Si veda sul punto Yongnian Zheng, Yanjie Huang. 2018. *Market in State. The Political Economy of Domination in China*. Cambridge University Press. p. 298 e ss. “The middle ground is a space where the state and nonstate actors interact to fulfill a set of mutually agreed economic and political objectives. The space is thus open to constant negotiation between the state and nonstate actors. The latter include politically significant private entrepreneurs and large business groups that are typically affiliated with, but not constitutive of, the state power apparatus.”

<sup>147</sup> Rogers, Mike, e Dutch Ruppertsberger. 2012. «Investigative Report on the U.S. National Security Issues Posed by Chinese Telecommunications Companies Huawei and ZTE.» 8 Ottobre. Consultato il giorno Giugno 4, 2020. [https://stacks.stanford.edu/file/druid:rm226yb7473/Huawei-ZTE%20Investigative%20Report%20\(FINAL\).pdf](https://stacks.stanford.edu/file/druid:rm226yb7473/Huawei-ZTE%20Investigative%20Report%20(FINAL).pdf).

pubblico e la scarsa trasparenza che caratterizza i comitati del Partito Comunista all'interno dell'organigramma societario.<sup>148</sup> In aggiunta a questo tipo di considerazioni, inoltre, la situazione di Huawei presenta dei caratteri peculiari propri legati alla storia delle sue persone chiave. È ben noto, infatti, che il fondatore della società Ren Zhengfei, già membro del partito, era stato prima membro del People Liberation Army (esercito cinese) e poi aveva iniziato la propria carriera imprenditoriale lavorando per una SOE dell'industria tecnologica. Benché non sia chiaro se questa circostanza abbia avuto un ruolo nei processi di sviluppo della società si è ritenuto che potesse bastare ad alimentare sospetti sulla contiguità tra la società e le autorità di governo.<sup>149</sup> Il report termina con una lapidaria dichiarazione di diffidenza sia nei confronti di Huawei che nei confronti di ZTE di cui si riporta di seguito uno stralcio: *“Huawei, in particular, provided evasive, nonresponsive, or incomplete answers to questions at the heart of the security issues posed. The failure of these companies to provide responsive answers about their relationships with and support by the Chinese government provides further doubt as to their ability to abide by international rules.”* Queste considerazioni sono alla base della strategia di isolamento delle società di telecomunicazione cinese che l'amministrazione Trump ha portato avanti a partire dal 2017 e che sarà descritta, con più attenzione, al prossimo capitolo.

---

<sup>148</sup> Si veda Rogers, Mike, e Dutch Ruppertsberger. 2012. «Investigative Report on the U.S. National Security Issues Posed by Chinese Telecommunications Companies Huawei and ZTE.» 8 Ottobre. Consultato il giorno Giugno 4, 2020. [https://stacks.stanford.edu/file/druid:rm226yb7473/Huawei-ZTE%20Investigative%20Report%20\(FINAL\).pdf](https://stacks.stanford.edu/file/druid:rm226yb7473/Huawei-ZTE%20Investigative%20Report%20(FINAL).pdf): “Indeed, experts in Chinese political economy agree that it is through these Committees that the Party exerts influence, pressure, and monitoring of corporate activities. In essence, these Committees provide a shadow source of power and influence directing, even in subtle ways, the direction and movement of economic resources in China. It is therefore suspicious that Huawei refuses to discuss or describe that Party Committee’s membership. Huawei similarly refuses to explain what decisions of the company are reviewed by the Party Committee, and how individuals are chosen to serve on the Party Committee.”

<sup>149</sup> Al fine di un corretto inquadramento della vicenda, inoltre, è necessario tenere presente la rilevanza strategica del settore delle telecomunicazioni per le autorità amministrative cinese circostanza che ha portato sia l'amministrazione locale di Shenzhen (città del sud della Cina, storica zona economica speciale, nella quale ha sede Huawei) che il governo centrale a prevedere regimi di regolazione speciali per le imprese attive in quel settore. Parte della dottrina ha definito la vicenda come un caso di State-sponsorship. Si veda sul punto Yongnian Zheng, Yanjie Huang. 2018. Market in State. The Political Economy of Domination in China. Cambridge University Press p. 314: “For Huawei, the Shenzhen government and the army proved very helpful both in the start-up years and in the company’s mature stage. The Shenzhen Special Region (SSR) in particular has created many policy exceptions designed especially for technological firms. Unlike some other localities, the Shenzhen government sought from the outset to minimize regulatory obstacles so that firms could thrive and offer technological firms the best terms, while making a sustained effort to keep its hands off the market”.

#### 4. Conclusioni

Gli ultimi due decenni sono stati caratterizzati dall'ascesa degli investitori pubblici nei mercati internazionali. Il fenomeno, poco conosciuto e scarsamente rilevante prima dell'inizio del nuovo millennio, ha assunto proporzioni importanti con le quali è divenuto indispensabile confrontarsi. La posizione dei Fondi Sovrani di investimento è stata ampiamente discussa e nel consesso internazionale si è deciso di affiancare alle originali forme di autoregolazione incisivi strumenti di controllo degli investimenti esteri diretti.

Inoltre, il tema degli investimenti pubblici è divenuto di particolare interesse in relazione al fenomeno cinese che ha portato in occidente ingenti capitali pubblici nell'ambito della One Belt, One Road Initiative. Al fianco di questi investimenti, di natura dichiaratamente pubblica, se ne sono aggiunti altri dai contorni meno chiari, ovvero investimenti formalmente privati sui quali aleggia il sospetto di una condivisione di intenti e strategie con l'autorità pubblica. Va detto che la straordinarietà delle vicende cinesi con riferimento al rapporto tra le autorità pubbliche e le imprese private è una circostanza che certamente non può essere messa in discussione. È indubbio, inoltre, che le specificità dell'ordinamento della RPC prestino il fianco ai sospetti delle autorità occidentali in un contesto di grande instabilità geopolitica nel quale sono messi in discussione i rapporti di forza nello scacchiere globale. Cionondimeno non pare che ci siano sufficienti evidenze per postulare l'assoluta identità tra autorità pubblica e capitale privato nella Cina contemporanea. Le società di diritto privato sono, al netto delle ambiguità presentate, orientate allo scopo di lucro e la loro contiguità con le autorità pubbliche non rappresenta un automatismo.

Nel perimetrare i pericoli connessi agli investimenti cinesi, dunque, è necessaria cautela. In conclusione, ci sembra di poter dire che, fuori da ogni generalizzazione, quando le imprese cinesi assumono notevoli dimensioni e, soprattutto quando queste operano in settori ritenuti strategici dallo Stato, il rischio di una commistione tra pubblico e privato è elevato e le eventuali conseguenze meritano di essere prese in considerazione nel contesto dei meccanismi di screening degli investimenti esteri diretti.

La strategia europea per far fronte a queste circostanze può essere rintracciata in un documento emesso congiuntamente dalla Commissione Europea e dall'Alto Rappresentante per gli Affari Esteri e la Politica Internazionale nel Marzo del 2019 dal titolo "EU-China- A Strategic Outlook". Con il documento in esame la Commissione sottolinea come i problemi di commistione già rappresentati nel corso del presente capitolo non rilevino solo ai fini della

sicurezza ma anche sul piano della libera di concorrenza in un contesto in cui la normativa sugli aiuti di stato vincola solo gli Stati Membri e non i partner internazionali.<sup>150</sup> La linea tracciata dalla Commissione e dall'alto rappresentante, dunque, sembra riconoscere gli investimenti cinesi come una risorsa ma, allo stesso tempo, si preoccupa di mettere in agenda una serie di iniziative che abbiano l'obiettivo di tutelare gli asset strategici europei e garantire reciprocità nelle relazioni economiche e diplomatiche con la RPC (nell'auspicio di portare a termine il processo iniziato venti anni fa con l'ingresso della Cina nell'organizzazione mondiale del commercio).<sup>151</sup>

Questa situazione di contestuale apprensione ed interesse per le vicende cinesi ci aiuta ad introdurre le tematiche che saranno trattate nel prossimo capitolo nel quale si proverà ad inserire le conclusioni cui si è giunti in questa sede nel peculiare contesto dell'implementazione delle reti di telecomunicazione di quinta generazione sull'intero territorio europeo e sulle risposte concrete che l'Unione Europea ha posto in essere al fine di trovare un bilanciamento tra i vari interessi in gioco.

---

<sup>150</sup> Si veda Internazionale, Commissione Europea e Alto Rappresentante per gli Affari Esteri e la Politica. 2019. «EU-China-A strategic outlook.» 12 Marzo. Consultato il giorno Giugno 5, 2020. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook.pdf>. “EU policy tools do not fully address the effects within the EU internal market of subsidies granted by foreign governments. EU competition policy instruments apply without discrimination to all economic operators, irrespective of their origin. EU state aid rules only cover aid granted by Member States. Further, EU merger control does not allow the Commission to intervene against the acquisition of a European company solely on the grounds that the buyer benefitted from foreign subsidies. Trade defence instruments address subsidies that affect the price of products imported into the EU. However, these instruments do not cover all potential effects of unfair subsidies or support by third countries. To close this gap, it is necessary to identify how the EU could appropriately deal with the distortive effects of foreign state ownership and state financing of foreign companies on the EU internal market.”

<sup>151</sup> Si veda Internazionale, Commissione Europea e Alto Rappresentante per gli Affari Esteri e la Politica. 2019. «EU-China-A strategic outlook.» 12 Marzo. Consultato il giorno Giugno 5, 2020. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook.pdf>. : “Chinese investments have contributed to the growth of many receiving economies. At the same time, these investments frequently neglect socioeconomic and financial sustainability and may result in high-level indebtedness and transfer of control over strategic assets and resources. This compromises efforts to promote good social and economic governance and, most fundamentally, the rule of law and human rights.”

## IV

## GLI INVESTIMENTI ESTERI DIRETTI E LA SFIDA DEL 5G

*SOMMARIO: 1. Definizione di rete mobile di quinta generazione/ 1.2 Il 5g come infrastruttura critica/ 2. La corsa al 5g, vincitori e preoccupazioni internazionali/2.1 I più recenti interventi a protezione degli interessi strategici negli Stati Uniti/ 3. Europa e 5G/ 3 Il regolamento Europeo sugli investimenti esteri diretti/ 3.1 Il regolamento alla luce del diritto amministrativo europeo/ 3.2 Il Regolamento e il diritto della concorrenza/3.3 Il Regolamento come risposta agli investimenti nei settori ad alta intensità tecnologica/3.4 L'Europa e il cybersecurity act/ 4 Le vicende italiane e il Decreto-Legge 22/2019/ 4.1 Le conseguenze del Decreto-Legge 22/2019/ 4.2 Il Decreto-Legge 105/2019 e gli ultimi ritocchi al golden power/ 4.3 Il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica/ 5 Conclusioni*

### 1. Definizione di rete mobile di quinta generazione

Al fine di poter apprezzare le ultime scelte del legislatore in tema di tutela degli interessi strategici è necessario, se pur brevemente, riassumere e descrivere le principali trasformazioni in ambito tecnologico che le hanno condizionate.

L'evento principale è rappresentato indubbiamente dalla messa a punto della tecnologia 5G, ovvero della quinta generazione di reti wireless.<sup>152</sup>

La qualifica di una determinata rete come rete di quinta generazione dipende dal rispetto di taluni standard, codificati dagli organismi internazionali di standardizzazione, in particolare dall'ITU (l'organizzazione internazionale per le telecomunicazioni). Nell'opera di standardizzazione delle reti di quinta generazione l'ITU ha individuato tre differenti obiettivi rispetto ai quali sono stati modellati i summenzionati standard, in particolare: rafforzare la rete al fine di poter garantire il traffico di dati attualmente esistente, creare le condizioni per rendere più efficiente le interazioni autonome tra macchine, creare una rete

---

<sup>152</sup> Possiamo rinvenire una definizione di rete mobile di quinta generazione nella Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione del 26 marzo 2019: “un insieme di tutti gli elementi pertinenti delle infrastrutture di rete per le tecnologie delle comunicazioni mobili e senza fili utilizzati per la connettività e per servizi a valore aggiunto con caratteristiche di prestazione avanzate, quali capacità e velocità di trasmissione dei dati molto elevate, comunicazioni a bassa latenza, affidabilità ultra-elevata o capacità di supportare un numero elevato di dispositivi connessi. Tale insieme può includere elementi di rete tradizionali basati sulle precedenti generazioni di tecnologie delle comunicazioni mobili e senza fili, come il 4G o il 3G. Le reti 5G dovrebbero essere intese in modo da includere tutte le parti pertinenti della rete.”

affidabile e a bassa latenza che possa garantire efficienza nelle comunicazioni in diretta (ad esempio: video chiamate).<sup>153</sup>

Se il primo ed il terzo obiettivo rappresentano un tentativo di rafforzare l'efficienza delle reti rispetto agli utilizzi che le hanno da sempre caratterizzate, il secondo obiettivo si rivela funzionale ad uno specifico modello di utilizzo della rete che deve ancora trovare pieno compimento nella vita di tutti i giorni, il così detto "*internet of things*".

L'*internet of things* è l'utilizzo della rete per consentire lo scambio di informazioni tra macchine e non tra persone, al fine di produrre nuovi servizi commerciabili. L'Impatto sull'economia mondiale della tecnologia 5G deve dunque essere valutato su un duplice piano: da una parte questa sembra idonea ad aumentare la produttività di tutti i modelli di impresa che ad oggi si servono delle reti e dall'altra risulta essere una premessa indispensabile per nuovi modelli.<sup>154</sup> Queste circostanze hanno dunque portato la stragrande maggioranza degli Stati ad adoperarsi per rendere fruibile la nuova tecnologia all'interno dei confini nazionali. Le caratteristiche peculiari della tecnologia 5G sono tali, infatti, da rendere indispensabile un comportamento attivo delle autorità pubbliche. A tal proposito è bene tenere a mente che il sopracitato obiettivo di realizzare reti a bassa latenza è conseguibile solo aumentando esponenzialmente il numero di ripetitori presenti sul territorio nazionale e ciò sarebbe impensabile in assenza di una decisa azione amministrativa orientata in tal senso.

## **1.2 Il 5G come infrastruttura critica ed attività di interesse strategico**

Quanto detto sino ad adesso sulla natura delle reti 5G ci consente di capire se queste, come le precedenti generazioni, hanno titolo ad essere ricomprese nel concetto di infrastruttura critica, così come questo è delineato dalla normativa europea.

Stando a quanto riportato dalla direttiva 2008/114/CE, per infrastruttura critica si intende "un elemento, un sistema o parte di questo ubicato negli Stati membri che è essenziale per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere

---

<sup>153</sup> Si veda sul punto International Telecommunication Union, 5G - Fifth generation of mobile technologies, disponibile presso <https://www.itu.int/en/mediacentre/backgrounders/Pages/5G-fifth-generation-of-mobile-technologies.aspx>

<sup>154</sup> Per una valutazione dell'impatto economico della tecnologia 5g si veda: Infopluse, How 5g Technology Will Reshape Key Industries: Use Cases and Business Advantages, 2019. Disponibile presso <https://www.infopulse.com/blog/how-5g-technology-will-reshape-key-industries-use-cases-and-business-advantages/>

economico e sociale dei cittadini ed il cui danneggiamento o la cui distruzione avrebbe un impatto significativo in uno Stato membro a causa dell'impossibilità di mantenere tali funzioni".

Le sopracitate considerazioni sulla rilevanza economica delle reti mobili di quinta generazione e sull'impatto che presumibilmente avranno sull'economia dovrebbero essere già sufficienti a valutare la strategicità e la criticità delle dette infrastrutture. In ogni caso, oltre ad essere esse stesse infrastrutture critiche e attività di interesse strategico bisogna anche tenere in considerazione che sulle reti fanno e faranno sempre più affidamento tutte le altre attività che alla luce del diritto interno sono sempre state considerate di interesse strategico e che pertanto la valutazione del rischio non può prescindere dal considerare le reti non in quanto tali ma, piuttosto, come strumentali all'esercizio di altre attività a carattere strategico. A questo proposito vale la pena citare quanto riportato dal presidente dell'AGCOM nella sua audizione davanti alla commissione trasporti della Camera dei Deputati: *“Le comunicazioni elettroniche costituiscono un asset su cui poggiano trasversalmente le infrastrutture (critiche e non) del Paese. Ne consegue che il corretto funzionamento di una rete di telecomunicazioni, ovvero di più reti interconnesse, sia nelle condizioni normali sia in quelle di emergenza, risulta vitale per il conseguimento degli interessi pubblici definiti su tali reti.”*<sup>155</sup>

Quanto riportato è vero in generale quando si parla di reti di comunicazione (e la normativa sui poteri speciali lo testimonia) ma diventa tanto più preoccupante quando si parla nello specifico di reti di quinta generazione. L'utilizzo delle nuove reti, come specificato nel paragrafo precedente, non sarà più esclusivamente rivolto allo scambio di informazioni tra persone ma cercherà di fare interagire direttamente i mezzi di produzione. Ne consegue che l'interruzione delle attività della rete moltiplica esponenzialmente le conseguenze astrattamente pregiudizievoli per il sistema economico nel suo complesso.

---

<sup>155</sup> Camera dei Deputati IX Commissione Permanente Trasporti, Poste e Telecomunicazioni Audizione del Presidente dell'Autorità per le Garanzie nelle Comunicazioni Prof. Angelo Marcello Cardani in merito all'indagine conoscitiva “Sulle nuove tecnologie nelle telecomunicazioni con particolare riguardo alla transizione verso il 5G e alla gestione dei big data” Giovedì 14 novembre 2019. Disponibile presso: [https://www.camera.it/leg18/1101?idLegislatura=18&idCommissione=&tipoElenco=indaginiConoscitiveCronologico&annoMese=&breve=c09\\_telecomunicazioni&calendario=false&soloSten=false&foglia=true&shadow\\_organoparlamentare=2809](https://www.camera.it/leg18/1101?idLegislatura=18&idCommissione=&tipoElenco=indaginiConoscitiveCronologico&annoMese=&breve=c09_telecomunicazioni&calendario=false&soloSten=false&foglia=true&shadow_organoparlamentare=2809)

## 2 La corsa al 5G, vincitori e preoccupazioni internazionali

Se fino ai primi anni del 2000 la supremazia statunitense in ambito tecnologico era una circostanza non contestabile, la storia economica degli ultimi due decenni racconta di un interessante spostamento dell'asse dello sviluppo tecnologico verso i mercati asiatici e, in particolare, quello cinese.<sup>156</sup>

I dati riportati dagli analisti economici in materia di 5G descrivono un mercato complesso e globale che, ad oggi, vede le società cinesi in posizione di vantaggio.<sup>157</sup>

Le ambiguità del modello economico cinese, delle quali si è ampiamente parlato al capitolo precedente, unite al timore per l'impatto che l'affermazione dei colossi dell'estremo oriente nei mercati occidentali potrebbe avere in termini di concorrenza e sicurezza nazionale hanno portato le autorità statunitensi a mettere in campo un'imponente campagna (sia a livello interno che nelle proprie relazioni diplomatiche) al fine di contenere l'exploit di società come Huawei e ZTE.<sup>158</sup>

L'argomento portato avanti dall'amministrazione USA, come si è già visto, è che i forti condizionamenti politici cui i fornitori cinesi sono sottoposti potrebbero rappresentare un problema di sicurezza nazionale per tutti gli stati che decidono di fare affidamento su di essi. Questa campagna ha evidentemente portato i suoi frutti traducendosi in un elevato numero di provvedimenti da parte dei governi occidentali che, con gradi d'allarme più o meno ampi, hanno dedicato ampio spazio ad una riflessione sulla sicurezza delle proprie infrastrutture tecnologiche.

---

<sup>156</sup> Sullo sviluppo della tecnologia cinese si veda: Bertolini, Lorenzo Mariani e Micol. 2019. «The US–China 5G Contest: Options for Europe.» IAI Papers 19/16: “Until a few years ago, the prospect of China holding such a position was implausible. In the first and second generation of telecommunications technology, China was forced to import most of its equipment. In the framework of the deployment of 3G, the country chose not to comply with international standards and pushed its own companies to develop the network independently.

<sup>157</sup> Per Elizabeth Woyke, “China Is Racing Ahead In 5G. Here’s What That Means”, in MIT Technology Review, 18 December 2018, <https://www.technologyreview.com/s/612617>, non è possibile definire complessivamente chi fra Cina e Stati Uniti conduce la corsa al 5G, tuttavia la Cina si distingue per un certo vantaggio nella realizzazione delle infrastrutture necessarie all'implementazione delle reti.

<sup>158</sup> Si veda sul punto Strayer, Robert L. 2019. «U.S. Policy on 5G Technology .» US Department of State . 28 Agosto. Consultato il giorno Aprile 2020, 7. <https://www.state.gov/US-Policy-On-5g-Technology>: “So it’s very important that we have trust in those vendors for 5G technologies. One indicator of trust that we’re very concerned about is that a vendor not be under the control of a foreign government without appropriate judicial controls. We know that the national intelligence law in China as well as other laws empower the government there to require any entity within China to comply with the mandates of the intelligence and security services in China. We think that’s very concerning, particularly because there is no independent judiciary that stands in the middle between those entities and the government. So in effect, they are under the direction of the Chinese Communist Party.”

## **2.1 I più recenti interventi a protezione degli interessi strategici negli Stati Uniti.**

I principali interventi nel panorama internazionale vengono proprio dagli Stati Uniti dove a partire dal 2017 sono stati emanati una serie di atti volti a contenere e limitare l'influenza delle società cinesi nel mercato interno.

È interessante osservare come gli strumenti adottati dagli Stati Uniti, che adesso sommariamente elencheremo, trovino fondamento in una pluralità di normative che spaziano dall'esercizio dei poteri speciali in senso classico all'applicazione delle sanzioni internazionali.

Il primo intervento risale al 2017 quando il Bureau of Industry and Security, l'agenzia del governo USA che si occupa dei procedimenti amministrativi relativi al commercio estero, ha multato, in forza della normativa sulle sanzioni internazionali, la società ZTE impedendole formalmente di stipulare qualsiasi tipo di contratto con società USA perché accusata di aver violato gli embarghi contro Iran e Corea del Nord.

Questa sanzione è stata sospesa poco più di un anno dopo in forza dell'accordo raggiunto tra l'amministrazione USA e la società cinese che si impegnava a pagare una sanzione amministrativa di oltre 600 milioni di dollari.

Al predetto provvedimento, venuto meno in poco tempo, si sono sostituite misure più dirette ed esplicitamente motivate con gli argomenti cui si è fatto cenno sopra.

Di assoluto rilievo è l'executive order n. 13873 del 15 Maggio 2019<sup>159</sup> con il quale la Presidenza degli Stati Uniti ha inteso porre le basi per un meccanismo di controllo diretto in maniera specifica allo screening delle importazioni di prodotti e servizi relativi a tecnologie di comunicazione e informazione. Il provvedimento trova il suo presupposto giuridico nell'International Emergency Economic Powers Act, norma varata nel 1977 che consente al Presidente di dichiarare lo "stato di emergenza economica nazionale" e di porre condizioni volte a limitare o controllare il commercio estero.

---

<sup>159</sup>Nel testo dell'executive order 13873 (disponibile presso <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/executive-order-securing-information-communications-technology-services-supply-chain/>) leggiamo: "Although maintaining an open investment climate in information and communications technology, and in the United States economy more generally, is important for the overall growth and prosperity of the United States, such openness must be balanced by the need to protect our country against critical national security threats. To deal with this threat, additional steps are required to protect the security, integrity, and reliability of information and communications technology and services provided and used in the United States. In light of these findings, I hereby declare a national emergency with respect to this threat."

In virtù del provvedimento in esame il Governo è titolato ad identificare una lista di Stati e di persone fisiche e giuridiche nei confronti delle quali è preclusa qualsiasi tipo di transazione afferente agli ambiti sopra citati. In esecuzione dell'executive order la società Huawei è stata inserita dal dipartimento per il commercio Usa nella speciale *entity list* i cui componenti sono esclusi dal commercio con società USA in assenza di una specifica autorizzazione dello stesso dipartimento.<sup>160</sup>

Nelle more dell'entrata in vigore del suddetto provvedimento, rimandata più volte tra il 2019 e il 2020, la FCC (United States Federal Commission on Communication) ha proposto di escludere Huawei e Zte dai fondi pubblici per l'implementazione delle reti. Questa proposta è stata poi seguita dal Secure and Trusted Communications Networks Act che, recependo la proposta del FCC decreta sostanzialmente il definitivo abbandono all'idea che delle società straniere possano avere un ruolo nell'infrastrutturazione delle nuove reti in territorio USA.

Il riferimento alla pluralità degli strumenti utilizzati dal legislatore statunitense per far fronte alla situazione cinese non esclude, fra le altre cose, il ricorso al tradizionale strumento previsto dall'emendamento Exon Florio. A ben vedere, infatti, uno dei più recenti casi in cui è stato coinvolto il CFIUS ha per oggetto il tentativo di Broadcom di acquisire Qualcomm, società americana di primissimo piano nel mercato delle reti mobili.<sup>161</sup>

Broadcom non è una società cinese (si potrebbe dire anzi che salvo il fatto che sia formalmente stabilita a Singapore è una società, per storia e centri di interessi, statunitense) tuttavia le circostanze che hanno portato la presidenza USA, dopo l'istruttoria del CFIUS, a negare l'acquisizione hanno molto a che fare con le dinamiche di frizione tra USA e Cina. La motivazione con la quale il provvedimento di diniego è stato emesso, infatti, fa riferimento al fatto che l'acquisizione avrebbe rischiato di rendere Qualcomm meno competitiva, garantendo così enormi vantaggi alle società tecnologiche cinesi.<sup>162</sup>

---

<sup>160</sup> Per un commento sulle conseguenze del provvedimento si veda Amicarelli, Bruno Paolo. 2019, Fascicolo 2 «L'arte della guerra (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali.» Mercato Concorrenza Regole 219-249.: «Tuttavia, una delle conseguenze più immediate del divieto è che la società cinese, potendo ricorrere a soluzioni software alternative a quelle più diffuse fornite dalle società americane come Google, non dovrebbe subire danni commerciali sostanziosi, mentre i rischi per la protezione dei dati personali elencati nell'executive order potrebbero addirittura aumentare a causa dell'uso di software proprietario da parte di Huawei?»

<sup>161</sup> Per una ricostruzione approfondita della vicenda si veda: 2018. «Timeline: Broadcom-Qualcomm saga comes to an abrupt end.» Reuters. 14 Marzo. Consultato il giorno Aprile 7, 2020. Disponibile presso <https://www.reuters.com/article/us-qualcomm-m-a-broadcom-timeline/timeline-broadcom-qualcomm-saga-comes-to-an-abrupt-end-idUSKCN1GQ22N>

<sup>162</sup> Il testo dell'Interim Order è disponibile presso: <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/presidential-order-regarding-proposed-takeover-qualcomm-incorporated-broadcom-limited/>

Alcuni commentatori<sup>163</sup> osservano come il contenuto della motivazione rappresenti uno storico punto di svolta nella definizione di sicurezza nazionale nel vocabolario normativo statunitense che, nella sua interpretazione più ampia, sembrerebbe ricomprendere l'interesse a creare vantaggi competitivi ad imprese nazionali a danno di quelle straniere.<sup>164</sup> È certamente vero, infatti, che nel caso di specie non risulta affatto agevole collegare la vicenda al concetto di sicurezza nazionale come interpretato dal diritto europeo. Il rischio palesato dall'amministrazione USA è un rischio indiretto, la transazione di per sé non sarebbe stata idonea a ledere la sicurezza nazionale ma, al più, avrebbe potuto creare le condizioni di mercato perché un evento lesivo della sicurezza nazionale potesse verificarsi in futuro. Una tale interpretazione, con ogni probabilità, non riuscirebbe a superare lo scrutinio della Corte di Giustizia Europea se a proporla fosse uno Stato Membro.

A seguito del provvedimento in esame gli orientamenti appena descritti sono stati recepiti dal legislatore statunitense con il Foreign Investment Risk Review Modernization Act (FIRRMA) che ha rivoluzionato la normativa sul controllo degli investimenti esteri diretti nelle sue caratteristiche essenziali: in particolare, *i)* ha notevolmente esteso l'ambito di applicazione del controllo; *ii)* ha esteso il novero di fattori che devono essere tenuti in considerazione dal CFIUS, *iii)* ha introdotto alcuni casi di notifica obbligatoria e *iv)* ha chiarito, come si è visto al capitolo II, a quali condizioni è consentito un sindacato giurisdizionale sul procedimento.

Con riferimento all'allargamento dell'ambito di applicazione soggettivo ed oggettivo del controllo, la normativa in esame estende il potere di scrutinio ad una vastissima gamma di operazioni.<sup>165</sup> Nello specifico, limitatamente ai settori che hanno a che fare con infrastrutture critiche, tecnologie critiche o dati sensibili, viene estesa la possibilità di esercitare il controllo anche agli investimenti di minoranza purché siano tali da garantire all'investitore straniero l'accesso ad informazioni tecniche non pubbliche, una posizione in un qualsiasi organo direttivo della società o qualsiasi coinvolgimento nel merito del processo decisionale della

---

<sup>163</sup> Alessandro Aresu, Matteo Negro. 2020. La Geopolitica della Protezione. Investimenti e Sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE. Fondazione per lo studio sui mercati pubblici europei. pag. 54-55.

<sup>164</sup> Le ragioni del provvedimento sono rintracciabili nella lettera del Department of Treasury del 5 Marzo 2018 a Qualcomm dove si legge: "Reduction in Qualcomm's long term technological competitiveness and influence in standard setting would significantly impact US national security. This is in large part because of weakening of Qualcomm's position would leave an opening for China to expand its influence on the 5G standard-setting process." Disponibile presso [https://investor.qualcomm.com/sec-filings/all-sec-filings?form\\_type=8-K&year=&page=5#gallery-0000804328-968-2](https://investor.qualcomm.com/sec-filings/all-sec-filings?form_type=8-K&year=&page=5#gallery-0000804328-968-2)

<sup>165</sup> Di particolare interesse è il coinvolgimento nella disciplina del settore *real estate* limitatamente ai casi di acquisizione di beni immobili in prossimità di proprietà pubbliche di interesse strategico.

società target relativo all'uso, lo sviluppo, l'acquisizione, la custodia, o il rilascio dei dati dei cittadini degli Stati Uniti nonché l'uso, l'acquisizione e lo sviluppo di tecnologie critiche.<sup>166</sup>

In merito al profilo di innovazione di cui al punto *sub ii)*, ovvero gli ulteriori fattori che devono essere tenuti in considerazione dal CFIUS durante l'istruttoria, è di particolare interesse sottolineare come venga richiesto al CFIUS di valutare “*whether a transaction is likely to have the effect of exacerbating or creating new cybersecurity vulnerabilities in the United States or is likely to result in a foreign government gaining a significant new capability to engage in malicious cyber-enabled activities against the United States.*”

L'insieme delle previsioni appena descritte rappresentano il tentativo del legislatore statunitense di modellare la normativa sul controllo degli investimenti esteri diretti a misura delle evoluzioni del commercio globale e, soprattutto, a misura degli investimenti cinesi (con particolare attenzione al settore tecnologico). Se si considera il combinato disposto dell'executive order n. 13873 e del FIRRMA ci si rende conto che gli Stati Uniti hanno inteso esercitare un controllo capillare su ogni investimento cinese in ambito tecnologico agendo per parte con provvedimenti mirati, si pensi ai *ban* per Huawei, e per parte spingendo il controllo sugli investimenti esteri oltre i limiti tradizionalmente accettati.<sup>167</sup>

### 3. Europa e 5G

L'esperienza Europea si distingue in maniera sostanziale da quelle cui abbiamo fatto cenno sopra. I principi fissati dai Trattati in tema di libertà economica, cristallizzati dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, rendono difficilmente praticabili soluzioni “*ad personam*” nei confronti di singoli operatori.

L'Unione e gli Stati Membri devono affrontare, peraltro, le questioni di sicurezza nazionale e sicurezza cibernetica con un approccio che escluda qualsiasi ragione di natura meramente economica in favore di soluzioni quanto più possibile aderenti ai principi di libertà di stabilimento e di non discriminazione così come fissati dai trattati.

---

<sup>166</sup> Si veda sul punto Zimmerman, Evan J. 2019. «The Foreign Investment Risk Review Modernization Act: How CFIUS Became a Tech Office.» *Barkley Technology Law Review*: “The expansion of covered transactions to cover certain minority investments appears to have been spurred by an unpublished Pentagon report titled “How Chinese Investments in Emerging Technology Enable a Strategic Competitor to Access the Crown Jewels of U.S. Innovation,” which claimed that the Chinese government was specifically using minority stakes to avoid CFIUS oversight”.

<sup>167</sup> A ciò si aggiunga che il testo del FIRRMA contiene specifiche disposizioni indirizzate esclusivamente al commercio con la Repubblica Popolare Cinese. Infatti è previsto che il Dipartimento per il Commercio (US Department of Commerce) prepari a cadenza biennale un report sugli investimenti cinesi negli Stati Uniti.

L'attenzione delle istituzioni europee per le vicende legate allo sviluppo delle reti 5G trova il suo principio nel provvedimento con il quale, nel 2013, la Commissione Europea ha istituito un programma di partenariati pubblico-privato funzionali ad implementare entro il 2020 le reti mobili di quinta generazione su tutto il territorio europeo.<sup>168</sup> Nel 2016, con la pubblicazione dell'“Action Plan for 5g”, la Commissione, riconoscendo l'importanza strategica delle reti 5G, si è impegnata a rispettare un dettagliato cronoprogramma per garantire quanto prima l'implementazione della suddetta tecnologia su tutto il territorio dell'Unione.<sup>169</sup> L'entusiasmo per l'avvento delle reti 5G non è stato però esente da preoccupazioni del tutto simili a quelle analizzate prima con riferimento alle politiche Usa. A testimonianza dei timori europei si può citare la Comunicazione COM 2019/534 dal titolo “Cibersicurezza delle reti 5g” dove leggiamo: *“Poichè molti servizi essenziali dipendono dalle reti 5G, le conseguenze di malfunzionamenti sistemici e diffusi sarebbero particolarmente gravi. Pertanto, garantire la cibersicurezza delle reti 5G è una questione di importanza strategica per l'Unione, in un momento in cui gli attacchi informatici sono più numerosi e sofisticati che mai.”* e ancora al considerando n.6: *“Garantire la sovranità europea dovrebbe essere un obiettivo fondamentale, nel pieno rispetto dei valori europei di apertura e tolleranza. Anche gli investimenti esteri nei settori strategici, l'acquisizione di beni, tecnologie e infrastrutture critici nell'Unione e la fornitura di apparecchiature fondamentali possono mettere a rischio la sicurezza dell'Unione.”*

Questo duplice approccio disvela le due problematiche che hanno preoccupato, sino ad oggi, il legislatore europeo, una di carattere generale relativa alla sicurezza delle infrastrutture e l'altra, più specifica, relativa alla provenienza delle infrastrutture. Il complesso quadro normativo elaborato dalle istituzioni europee destinato ad avere un impatto sulle questioni di nostro interesse può essere riassunto come segue:

- 1) Direttiva UE 1148/2016, così detta Direttiva NIS, sulla base della quale sono stati modellati tutti i meccanismi nazionali di protezione delle infrastrutture tecnologiche;
- 2) Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016, così detto GDPR;
- 3) Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione;

<sup>168</sup> Si veda <https://5g-ppp.eu/>

<sup>169</sup> Si veda Commissione Europea, 5G Deployment Could Bring Millions of Jobs and Billions of Euros Benefits, Study Finds, 30 September 2016, disponibile presso <https://europa.eu/!vb48jK>.

4) Regolamento (UE) 2019/881 del Parlamento Europeo e del consiglio del 17 aprile 2019 relativo all'ENISA, l'Agenzia dell'Unione europea per la cibersicurezza, e alla certificazione della cibersicurezza per le tecnologie dell'informazione e della comunicazione, così detto "Cybersecurity act";

In questo capitolo ci soffermeremo essenzialmente sulla portata degli ultimi due provvedimenti citati, dando per assodato il precedente quadro normativo.

### **3.1 Il regolamento Europeo sugli investimenti esteri diretti**

Il rapporto tra le istituzioni europee e i meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti, come abbiamo già visto, è stato per lungo tempo nelle sole mani della Corte di Giustizia che nel tempo ha indicato con la sua giurisprudenza agli Stati Membri entro quali limiti fosse possibile implementare i suddetti meccanismi senza violare i principi di cui agli articoli 49 e 63 del TFUE.

Solo nel 2017 la Commissione ha iniziato a pensare concretamente ad un'armonizzazione dei meccanismi di screening e lo ha fatto con una comunicazione dal titolo emblematico "Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando nel contempo gli interessi fondamentali".

La comunicazione si preoccupa anzitutto di sottolineare che l'Europa è uno degli ordinamenti giuridici con meno restrizioni alla circolazione di capitali da una parte all'altra dei suoi confini e che, in linea di principio, gli investimenti esteri rappresentano una risorsa inestimabile per l'economia del continente cui le istituzioni non intendono rinunciare. Fatta questa premessa la Commissione riconosce la propria debolezza sul fronte della protezione degli interessi strategici rispetto ad altri ordinamenti, uno su tutti gli Stati Uniti, che da tempo si sono dotati di incisivi strumenti di controllo. In conclusione, con la comunicazione COM (2017) 494 si pongono le basi per un controllo armonizzato con caratteristiche europee, non discriminatorio e vincolato ai principi dello stato di diritto e, sulla base di queste premesse, trova origine il Regolamento 2019/452 che istituisce un quadro comune per il controllo degli investimenti esteri diretti.

Prima di passare alla concreta analisi dell'articolato del regolamento è bene fare alcune riflessioni preliminari sul riparto di competenze tra Unione e Stati Membri in tema di commercio internazionale e tutela degli interessi strategici. Benché il regolamento, come vedremo, lasci un certo margine di manovra agli Stati e si limiti a fissare termini e modalità

dei meccanismi di controllo istituiti a livello nazionale, il diritto europeo sembrerebbe riconoscere all'Unione competenza esclusiva in materia. I Trattati, infatti, riconoscono all'Unione competenza esclusiva in materia di politica commerciale comune (articolo 3 paragrafo 1, lettera e) TFUE) e fanno rientrare la disciplina degli investimenti esteri diretti nella suddetta politica commerciale (articoli 206 e 207 TFUE).

Da quanto riportato sopra si deduce che, al fine di individuare i concreti limiti della competenza esclusiva in capo all'Unione, è necessario identificare il concetto di investimenti esteri diretti secondo il diritto europeo.

A questo proposito soccorre lo stesso Regolamento che, facendo tesoro di quanto già indicato dalla Corte di Giustizia, offre la seguente definizione di Investimento Estero Diretto: *“un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica”*. Tutto ciò, tuttavia, non esaurisce l'identificazione dei concreti limiti alla competenza europea. Non è trascurabile, infatti, che i trattati lascino impregiudicata la competenza degli Stati Membri in materia di sicurezza nazionale e tutela degli interessi essenziali<sup>170</sup>. Essendo inevitabile che i due piani (quello del commercio internazionale e quello della tutela della sicurezza nazionale) finiscano col sovrapporsi, diviene facile intuire perché l'Unione si sia dimostrata così cauta nel legiferare sulla materia lasciando, come vedremo, agli Stati Membri un margine di discrezionalità potenzialmente illimitato.

Passando ora all'analisi della disciplina sostanziale prevista dal regolamento, la nuova normativa è costruita su tre principali pilastri: *i)* codificazione dei principi internazionali e di quelli elaborati negli anni dalla Corte di Giustizia in materia di investimenti esteri diretti al fine di incidere direttamente sul contenuto delle discipline nazionali, *ii)* istituzione di un meccanismo di controllo europeo nel quale possa essere coinvolta direttamente la Commissione e *iii)* istituzione di meccanismi di cooperazione sul piano orizzontale tra Stati Membri.<sup>171</sup>

---

<sup>170</sup> TEU, Articolo 4 comma 2.

<sup>171</sup> Per questa ricostruzione si veda: Vellucci, Simone. “The new regulation on the screening of FDI: The quest for a balance to protect Eu’s essential interests” in “Diritto del Commercio Internazionale” 2019 fascicolo 1

I principi di cui al punto *sub i*) riguardano gli articoli da 3 a 5 del Regolamento. Nell'articolo 3 il Regolamento dispone che le procedure adottate dagli Stati Membri non possano applicare condizioni discriminatorie tra stati esteri, debbano prevedere termini certi e contingentati per l'esercizio dei poteri amministrativi di controllo e che tutte le decisioni prese a conclusione del procedimento debbano poter essere oggetto di controllo giurisdizionale<sup>172</sup>. L'articolo 4, invece, riguarda i fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati Membri e della Commissione in ogni procedimento di screening e l'ambito di applicazione dei controlli. Il Regolamento limita l'ambito di applicazione delle discipline nazionali a tutti gli investimenti astrattamente idonei ad incidere su infrastrutture e tecnologie critiche. Degno di nota è il riferimento, che trova poche corrispondenze nelle attuali discipline nazionali, a tutti quegli investimenti che possono avere riflesso sulle infrastrutture sanitarie.

Per approfondire i pilastri della normativa di cui ai punti *sub ii*) e *sub iii*) (meccanismi di cooperazione verticale ed orizzontale) dobbiamo prendere in considerazione quanto previsto dagli articoli 5 e ss. del Regolamento.

La prima situazione ipotizzata dal legislatore europeo è quella in cui l'investimento estero rientri nell'ambito di applicazione di una disciplina nazionale (si parla in questo caso di investimento "oggetto di controllo"). In questo caso lo Stato Membro che procede ai sensi del suo diritto interno è tenuto a notificare tanto alla Commissione quanto agli altri Stati Membri tutte le informazioni necessarie perché questi possano trovarsi nella condizione di esprimere pareri sulla questione. A questo punto sia la Commissione che gli altri Stati Membri possono intervenire nel procedimento a due condizioni ovvero che la cosa li riguardi direttamente (che sia idonea ad incidere sulla sicurezza di più di uno Stato Membro nel caso della Commissione) o che dispongano di informazioni rilevanti per agevolare la valutazione dello stato membro. Come evidenziato da parte della dottrina gli interventi nel procedimento previsti dal Regolamento hanno una duplice natura, difensiva nel primo caso e collaborativa nel secondo.<sup>173</sup>

---

<sup>172</sup> Come abbiamo visto, il profilo della giustiziabilità delle decisioni distingue in maniera sostanziale le discipline europee da quelle estere, in particolare da quella Statunitense.

<sup>173</sup> Sul punto si veda Napolitano, Giulio. "Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena globale" in Rivista della Regolazione dei Mercati 2019, fascicolo 1. L'autore distingue tra intervento "meramente egoistico" e "intervento meramente altruistico" dello Stato Membro

La seconda situazione regolata è, invece, quella in cui, lo Stato “recipiente”<sup>174</sup> non preveda alcun controllo sull’investimento estero; questo può capitare ogni qualvolta lo Stato recipiente non disponga di un’autonoma disciplina di regolazione oppure nel caso in cui l’investimento non rientri nell’ambito di applicazione della normativa nazionale. In questo caso ove ricorrano le predette condizioni sia un altro Stato Membro che la Commissione possono chiedere informazioni e, conseguentemente, offrire pareri allo Stato recipiente. Una differenza sostanziale tra le due ipotesi menzionate sta nel differente atteggiarsi del momento di iniziativa del procedimento. Nel primo caso, infatti, l’iniziativa spetta al privato (con la notifica) o allo Stato recipiente a seconda di quanto previsto dalla normativa nazionale mentre, nel secondo caso, il procedimento trova il suo fondamento in un’iniziativa presa o da uno Stato membro non direttamente coinvolto nell’investimento o dalla Commissione. Un’ultima ipotesi riguarda il caso in cui l’investimento venga ritenuto idoneo ad incidere direttamente su un progetto di interesse europeo, in questo caso si applica la medesima disciplina dell’ipotesi precedente con l’unica differenza che il parere della Commissione deve essere tenuto in “massima considerazione” dallo Stato recipiente che, nel caso voglia disattenderlo, deve adeguatamente giustificare le ragioni della sua scelta. Nelle prime due ipotesi, invece, il testo del regolamento prevede che i pareri debbano essere tenuti in “debita considerazione” e non si fa riferimento esplicito ad un obbligo motivazionale aggravato. In ognuna delle ipotesi summenzionate, in ogni caso, i pareri forniti da Commissione e Stati Membri non hanno carattere vincolante.

### **3.2 Il Regolamento alla luce del diritto amministrativo europeo**

Il Regolamento offre interessanti spunti di riflessione sullo stato dell’arte dell’integrazione amministrativa europea. La procedura descritta al paragrafo precedente rappresenta un classico esempio di *procedura composita* nella quale ad un procedimento principale, in questo caso nazionale, si possono aggiungere più sub procedimenti tanto sul piano orizzontale quanto sul quello verticale.

Volendo incasellare il procedimento nelle categorie del Diritto Amministrativo Europeo potremmo definirlo, a seconda del caso di specie, come un procedimento composito di natura

---

<sup>174</sup> Per “Stato recipiente” si intende lo Stato nella cui giurisdizione rientra la società target dell’investimento estero

ibrida o come un procedimento composito di tipo “top-down”. Nel caso del procedimento ibrido, corrispondente alla procedura seguita per gli investimenti “oggetto di controllo”, l’iter procedimentale principia e finisce allo stesso livello amministrativo (quello nazionale in questo caso) pur dovendosi interfacciare con innesti procedimentali provenienti da un livello diverso. Le procedure “top-down”, invece, riservano il potere di iniziativa al livello dell’amministrazione europea per poi lasciare che le autorità nazionali concludano il procedimento. Questo secondo tipo di procedura composita, in particolare, sembrerebbe corrispondere a quella prevista dall’articolo 8 del Regolamento (investimenti esteri diretti che possono incidere su progetti o programmi di interesse per l’Unione). Le due modalità procedimentali, come ricordato sopra, si differenziano solo ed esclusivamente per la fase dell’iniziativa ma, nell’uno e nell’altro caso, il procedimento si conclude al medesimo livello amministrativo, quello nazionale.<sup>175</sup> Non vi è, nella disciplina analizzata, possibilità di concludere il procedimento a livello europeo neanche per tutte quelle operazioni che lo stesso regolamento definisce di “interesse europeo”. Da questa breve analisi possiamo affermare che, in direzione opposta al trend che sembrava consolidarsi negli ultimi anni, l’Unione ha preferito optare per una procedimentalizzazione amministrativa “debole” che integra i piani del procedimento sul solo livello dell’istruttoria ma che non fornisce i mezzi per superare un’eventuale disparità di vedute tra lo Stato recipiente e gli altri soggetti coinvolti.<sup>176</sup>

In senso opposto si può menzionare, a titolo di esempio, il procedimento composito congegnato dalla normativa sul trattamento dei dati personali. Nel caso in cui una presunta violazione degli standard europei sulla privacy interessi più Stati Membri il procedimento viene portato avanti dall’autorità dello stato membro interessato maggiormente che è obbligato a tenere in debita considerazione le valutazioni fatte dalle altre autorità coinvolte, ove vi dovesse essere una disparità di vedute tra i soggetti coinvolti, la questione viene rimandata al Comitato europeo per la protezione dei dati personali che esprime la sua opinione e l’autorità procedente è tenuta ad uniformarsi.<sup>177</sup>

In conclusione, la struttura procedimentale istituita per il controllo degli investimenti esteri diretti rappresenta certamente un piccolo passo indietro nell’integrazione amministrativa

---

<sup>175</sup> Per approfondire i procedimenti compositi europei si veda: Chiti, Mario P. *Diritto amministrativo europeo* ed. Milano: Giuffrè, 2011.

<sup>176</sup> Si veda Si veda Giuliotti Walter, “Tecnica e politica nelle decisioni amministrative “composte” “in *Diritto amministrativo*, 2017, fasc. 2, pp. 327-372

<sup>177</sup> Art. 65 GDPR

europea ma ciò può essere facilmente giustificato alla luce delle considerazioni già fatte riguardo il riparto di competenze fra Unione e Stati membri rispetto alla materia regolata.

### **3.3 Il regolamento e il coordinamento con il diritto della concorrenza**

Una delle problematiche più sensibili con la quale ogni regolazione degli investimenti esteri diretti deve confrontarsi (lo abbiamo già visto con riferimento agli Stati Uniti e non diversamente accade in Italia) è il sovrapporsi della disciplina con altri regimi regolamentari. Si consideri che un investimento estero diretto altro non è che un tentativo di concentrazione caratterizzato dal fatto che uno dei soggetti coinvolti nell'operazione ha sede al di fuori dei confini dell'Unione Europea. Pertanto, risulta indispensabile capire fino a che punto le due discipline (quella nuova sui FDI e quella storica sulle concentrazioni) possano convivere senza alimentare problemi di natura giuridica.

Giova premettere, a questo proposito, che la questione interviene in un momento storico particolare nel quale alcuni Stati Membri (primi fra tutti Francia e Germania, ma successivamente anche Italia e Spagna) chiedono a gran voce una riforma del diritto della concorrenza europeo perché questo possa adattarsi alle esigenze del mercato globale. Il dibattito in questione trae origine dal diniego della Commissione alla fusione tra Alstom e Siemens (due colossi europei dell'industria ferroviaria). Il governo francese e quello tedesco non hanno mancato di rendere pubblico il proprio disappunto sostenendo che la fusione bocciata sarebbe stata necessaria perché l'industria ferroviaria europea potesse rispondere alla concorrenza sleale di CRRC, campione dell'industria ferroviaria cinese, rigorosamente *state owned*.<sup>178</sup> L'argomento cardine del dibattito è che, secondo alcuni, sarebbe necessario temperare il diritto della concorrenza al fine di bilanciarlo con altre ragioni di interesse pubblico. Laddove il Regolamento in esame serve ad impedire concentrazioni potenzialmente pregiudizievoli per la sicurezza pubblica i sostenitori delle tesi sopra esposte vorrebbero introdurre strumenti attraverso i quali consentire concentrazioni pregiudizievoli per la concorrenza ma opportune per altre ragioni di politica industriale.

A dire il vero la normativa antitrust europea ha sempre previsto meccanismi di temperamento dei principi della concorrenza, prevedendo che gli Stati Membri, nel valutare le conseguenze

---

<sup>178</sup> Per una ricostruzione dei fatti si veda Efstathiou, Konstantinos. 2019. «The Alstom-Siemens merger and the need for European champions.» [www.bruegel.org](http://www.bruegel.org). 11 Marzo. Consultato il giorno Aprile 3, 2020. <https://www.bruegel.org/2019/03/the-alstom-siemens-merger-and-the-need-for-european-champions/>.

di una concentrazione possano tenere in considerazione anche fattori ultronei rispetto alla sola tutela del mercato concorrenziale. Tuttavia, l'interpretazione che la Commissione ha offerto negli anni del concetto di interesse pubblico con riferimento alla disciplina della concorrenza è sempre stata piuttosto restrittiva lasciando così agli Stati Membri un margine di apprezzamento limitato.<sup>179</sup> Quel che a questo punto deve essere chiarito è se le due normative (concorrenza e controllo degli investimenti esteri diretti) possano vicendevolmente influenzarsi sul piano applicativo. Pregevole dottrina,<sup>180</sup> ha individuato tre ipotesi distinte sul punto: *i)* la prima è che sia il diritto della concorrenza ad influenzare la nuova disciplina con la conseguenza che gli interventi sugli investimenti esteri diretti sarebbero limitati a pochi e straordinari casi; *ii)* la seconda è che, al contrario, sia la nuova disciplina ad influenzare il diritto antitrust con la conseguenza che risulterebbe più agevole per gli Stati Membri introdurre deroghe ai principi della concorrenza; *iii)* la terza ipotesi, infine, postula l'assoluta indipendenza delle due normative nel senso che, in assenza di modifiche, i procedimenti sulle concentrazioni resterebbero sostanzialmente insofferenti alle altre ragioni di interesse pubblico senza che ciò possa limitare l'attività di screening degli investimenti esteri diretti, la quale garantirebbe in ogni caso ampi margini di discrezionalità. In ogni caso, pur prescindendo dalle predette questioni interpretative, risulta importante sottolineare che nei prossimi anni sarà necessario che il legislatore europeo intervenga per chiarire come gestire le eventuali sovrapposizioni procedurali.

### **3.4 Il Regolamento come risposta agli investimenti stranieri nelle infrastrutture ad alta intensità tecnologica**

Per quanto riguarda le questioni di nostro interesse giova sottolineare che con il Regolamento si sono volute porre le basi giuridiche per un controllo di tutti gli investimenti in materia di 5G. Infatti, l'articolo 4 comma 1 lettera b) del Regolamento fa rientrare nell'ambito oggettivo di applicazione dei controlli "le tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento CE n. 428/2009, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza (...)".

---

<sup>179</sup> Si veda sul punto OCSE. s.d. «Roundtable on public interest considerations in merger control.» [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3/M\(2016\)1/ANN4/FINAL/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3/M(2016)1/ANN4/FINAL/en/pdf).

<sup>180</sup> Pitruzzella, Giovanni. 2020. «Foreign direct investment screening in EU.» In Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti, di Giulio Napolitano, 63-69. Il Mulino.

Non è da trascurare, poi, che lo stesso articolo 4 al comma due lettera a) prevede, tra i fattori che possono essere presi in considerazione per valutare la pericolosità di un investimento, la circostanza che “l’investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall’amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l’assetto proprietario o finanziamenti consistenti”. Il legislatore europeo non si è limitato a porre l’accento su Fondi Sovrani e società pubbliche, cosa che oltretutto sarebbe stata scontata, ma ha voluto fornire agli Stati Membri uno strumento idoneo a prevenire tutti quegli investimenti dove il controllo pubblico dell’investitore risulta meno evidente. Questa circostanza, in effetti, sembrerebbe riferirsi a tutte quelle società estere, formalmente a capitale privato, sulle quali rimane vivo il sospetto di un, se pur indiretto, controllo pubblico.

Se è vero che la pericolosità degli investimenti cinesi nelle infrastrutture ad alta intensità tecnologica dipende in larga parte, come sostenuto spesso dalle autorità Statunitensi, dal controllo politico che il governo di Pechino esercita sui suoi “*national champions*”, diviene facile interpretare il combinato disposto dei due estratti riportati dell’articolo 4 del Regolamento come esplicitamente riferiti a quella situazione di fatto e al suo possibile impatto sulla sicurezza interna dell’Unione e dei suoi Stati Membri.

### **3.5 L’Europa e il “Cybersecurity Act”**

Come abbiamo detto in precedenza la strategia europea di protezione delle infrastrutture critiche digitali si poggia su due gambe: la tutela dagli investimenti esteri diretti nelle forme e nei termini che abbiamo analizzato sino ad ora e la creazione di meccanismi di controllo e certificazione della sicurezza informatica dei prodotti immessi sul mercato. Le due gambe non sono alternative ma complementari tra loro: con i meccanismi di screening degli investimenti si opera solo una scrematura dei soggetti esterni ritenuti idonei a partecipare al mercato ma ciò sarebbe inutile in totale assenza di autorità deputate al controllo e alla certificazione dei prodotti commerciati. Al contempo, non si può pensare che un efficiente sistema di certificazione e controllo dei prodotti ICT possa rendere superfluo il controllo sugli investimenti (e sugli investitori esteri). Tanto premesso, possiamo passare all’analisi delle più recenti misure europee di cibersicurezza.

Quel che bisogna preliminarmente sottolineare, è che in relazione alla cibersicurezza si pongono problemi di competenza del tutto simili, e forse anche più incisivi, di quelli già

analizzati in relazione al regolamento europeo sugli investimenti esteri diretti. Anche in questo caso, infatti, i provvedimenti normativi si preoccupano di specificare che il loro contenuto lascia impregiudicata la competenza degli Stati membri in materia di pubblica sicurezza, difesa e sicurezza nazionale.<sup>181</sup>

Se nel caso precedentemente analizzato l'Unione poteva "coprire" la mancanza di competenza in materia di pubblica sicurezza con la competenza che i Trattati le affidano in maniera esplicita riguardo gli investimenti esteri diretti, in questo caso manca nei trattati un appiglio normativo forte in grado di riequilibrare il riparto delle competenze. Per ovviare a questa situazione pregiudizievole le istituzioni europee hanno inteso interpretare il concetto di cibersicurezza come strumentale all'esercizio delle competenze in materia di mercato interno.<sup>182</sup> Questa interpretazione viene fornita per la prima volta nella direttiva NIS (Network and Information Security) nella quale si sottolinea che la frammentazione legislativa in materia di sicurezza informatica rischia di compromettere la forza del mercato unico e di indebolire la posizione dei consumatori.<sup>183</sup>

Nonostante questi sforzi interpretativi, la regolazione della sicurezza informatica livello europeo, anche nella sua forma più compiuta, si risolve solamente nel perfezionamento di generici meccanismi di cooperazione e coordinamento tra Stati Membri.

L'ultimo tassello della normativa europea sulla sicurezza informatica, il Regolamento UE 2019/881, opera un importante riordino delle predette strutture di cooperazione e coordinamento e, più in particolare, rafforza la posizione dell'ENISA (European Networks and Information Systems Agency) e pone le basi per un sistema unico di certificazione dei prodotti ICT.

Per una corretta ricostruzione del quadro normativo è bene ricordare che l'agenzia ENISA non nasce con questo provvedimento ma è stata istituita diversi anni orsono con il Regolamento UE 460/2004. La veloce e inarrestabile evoluzione del mercato digitale dal

---

<sup>181</sup> Regolamento 2019/881 del Parlamento e del Consiglio, art. 1 comma 2

<sup>182</sup> Si veda sul punto: Jasmontaite, Gloria González Fuster e Lina. 2020. «Cybersecurity Regulation in the European Union: The Digital, the Critical and Fundamental Rights.» In *The Ethics of Cybersecurity*, di Bert Gordijn e Michele Loi Markus Christen, 97-118. Springer Open.

<sup>183</sup> Direttiva (2016/1148) del Parlamento e del Consiglio, Considerando n.5: "Le capacità esistenti non bastano a garantire un livello elevato di sicurezza delle reti e dei sistemi informativi nell'Unione. I livelli di preparazione negli Stati membri sono molto diversi tra loro il che ha comportato una frammentazione degli approcci nell'Unione. Ne deriva un livello disomogeneo di protezione dei consumatori e delle imprese che compromette il livello globale di sicurezza delle reti e dei sistemi informativi nell'Unione. La mancanza di obblighi comuni imposti agli operatori di servizi essenziali e ai fornitori di servizi digitali rende inoltre impossibile la creazione di un meccanismo globale ed efficace di cooperazione a livello dell'Unione. Le università e i centri di ricerca svolgono un ruolo determinante nell'incentivare la ricerca, lo sviluppo e l'innovazione in tali settori".

2004 ad oggi ha tuttavia portato il legislatore europeo a ripensare la struttura organizzativa e la *mission* dell’Agenzia. Il mandato che le è stato affidato con il Regolamento 881/2019 è molto ampio e comprende una molteplicità di compiti e competenze che vanno dalla ricerca alla regolazione vera e propria. L’agenzia, secondo le nuove regole, può essere definita essenzialmente come un “centro di competenze nel campo della cibersicurezza”<sup>184</sup> al servizio della Commissione e degli Stati Membri. È bene ricordare, a proposito, i limiti che il diritto dell’Unione pone all’autonomia delle Agenzie. In particolare, si fa riferimento alla così detta “Dottrina Meroni” e al principio dell’equilibrio istituzionale tra le istituzioni europee in virtù del quale le Agenzie non possono essere delegate dalle istituzioni a compiti che trascendano gli aspetti meramente esecutivi della legislazione europea.<sup>185</sup> In tal guisa va valutata la prudenza con la quale il Regolamento consente all’Agenzia di incidere, se pur in via indiretta, sul corpus normativo relativo alla cibersicurezza.

Questo avviene, in particolare, con riferimento al ruolo che il legislatore Europeo ha inteso riservare all’Agenzia nel processo che, secondo i progetti dell’Unione, dovrebbe portare, in tempi contingentati, alla creazione di un meccanismo unico di certificazione dei prodotti ICT. Stando a quanto previsto dal Regolamento i sistemi di certificazione europei verranno approvati e adottati con un iter del tutto peculiare: la Commissione è tenuta a pubblicare un programma di lavoro nell’ambito del quale può chiedere all’Enisa di elaborare una proposta di sistema unico di certificazione. Nell’elaborare la proposta l’Enisa è tenuta a collaborare e a tenere in alta considerazione il parere dell’ECCG<sup>186</sup> che, tuttavia, non è di carattere vincolante. Una volta elaborata la proposta la Commissione Europea può adottare, sulla base di questa, atti di esecuzione.

Il procedimento appena descritto risulta essere molto interessante nello studio delle fonti del diritto Europeo. A ben vedere una fonte secondaria, il regolamento, incarica un’agenzia, di

---

<sup>184</sup> Regolamento del Parlamento e del Consiglio 881/2019. Articolo 4, comma 1

<sup>185</sup> Per una ricostruzione dei principi sul punto si veda Bassan, Fabio. 2003. «Regolazione ed equilibrio istituzionale nel diritto dell’Unione Europea.» Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario 973-1036: “le condizioni cui la sentenza Meroni subordinava la possibilità per la Commissione di conferire ad altri i poteri attribuiti dai Trattati o dal diritto secondario, e che per taluni sono tuttora indicative dell’assetto istituzionale comunitario, sono dunque le seguenti: (i) il conferimento deve avere ad oggetto poteri che la Commissione effettivamente possiede, (ii) deve essere limitato ad atti preparatori ed esecutivi, (iii) non può trovare applicazione nel caso di provvedimenti che abbiano natura discrezionale; (iv) non deve incidere sull’equilibrio istituzionale comunitario, e conseguentemente (v) la Commissione resta incaricata dei poteri attribuiti e responsabile del modo in cui questi sono stati esercitati dall’organo delegato.

<sup>186</sup> European Cybersecurity Certification Group

per sé sprovvista di capacità normativa, di elaborare una proposta sulla base della quale la Commissione possa elaborare atti di esecuzione.

Con questo schema si ovvia ai limiti sopracitati imposti dal diritto europeo alle Agenzie e soprattutto si chiarisce, saggiamente, il rapporto di reciproca dipendenza tra attività tecnica e normativa.

In ogni caso, il sistema di certificazione unico non sarà, almeno nel primo periodo, obbligatorio per nessuno. Il legislatore Europeo, infatti, ha voluto prevedere un periodo di “rodaggio” del sistema almeno sino al 2023. Entro il 31 dicembre di quell’anno, la Commissione dovrà pubblicare una valutazione complessiva dei sistemi di certificazione sino a quel momento implementati e, sulla base della stessa, stilerà la lista dei prodotti che dovranno necessariamente essere certificati per poter essere immessi sul mercato.

Quanto agli aspetti più pratici della normativa, è interessante osservare come, in una particolare declinazione dei modelli europei di amministrazione indiretta, il Regolamento preveda che a rilasciare le certificazioni siano 3 tipologie di organismi: *i)* autorità nazionali di certificazione *ii)* organismi pubblici accreditati ai sensi del Regolamento 765/2008 e *iii)* organismi privati accreditati ai sensi del Regolamento 765/2008. Più in particolare si prevede che per le certificazioni “di base” o “sostanziali” possano essere autorizzati al rilascio tutti gli organismi di certificazione regolarmente accreditati mentre può essere previsto che, in casi debitamente giustificati, possano essere ammessi alla certificazione solo i soggetti di diritto pubblico di cui ai punti sub *i)* e sub *ii)*.

Il sopracitato schema ci permette di apprezzare a pieno come le questioni di sicurezza possano influire sui meccanismi di sussidiarietà verticale e orizzontale tipici del diritto europeo nella misura in cui si consente che i soggetti privati vengano esclusi dalle certificazioni più sensibili quando si voglia tutelare, possiamo immaginare, l’assoluta riservatezza delle informazioni necessarie per svolgere la fase istruttoria del procedimento.

Per concludere la nostra breve analisi sulle novità normative sulla cibersicurezza dell’Unione possiamo dire che, anche in questo caso, i limiti alla competenza europea sulle questioni di sicurezza nazionale hanno reso difficile l’istituzione di meccanismi di controllo tali da garantire lo stesso livello di sicurezza sull’intero territorio, la novità più interessante (il sistema di certificazione unico) viene presentato allo stato embrionale e sarà necessario aspettare diversi anni perché si possa esprimere un giudizio complessivo sul funzionamento

dello stesso ed in questo contesto l'Unione si prepara ad affrontare l'avvento delle reti mobili di quinta generazione.<sup>187</sup>

#### **4. Le vicende Italiane e il Decreto-Legge 22/2019**

L'analisi condotta sino a questo momento ha evidenziato la frammentarietà del contesto europeo al netto dei pur pregevoli tentativi di garantire una risposta armonizzata alle evoluzioni dello scenario globale. È pertanto indispensabile, ai fini di una corretta ricostruzione del quadro normativo, passare all'analisi del diritto nazionale, unico attore legittimato ad incidere in maniera determinante sulle questioni di sicurezza nazionale.

Anche l'Italia come l'Europa ha sempre affrontato la questione della sicurezza delle reti di comunicazione nel costante tentativo di implementare gli standard di cibersicurezza garantendosi al contempo la possibilità di effettuare un controllo sugli investimenti nel settore.

Le reti di comunicazione sono sempre state ricomprese nell'ambito di applicazione dei poteri speciali fin dall'approvazione del decreto-legge che, per primo, li ha concepiti nella forma che conosciamo oggi (D.L. 21/2012). Nella sua versione originale, la normativa prevedeva che le reti di comunicazione rientrassero nella speciale disciplina di cui all'articolo 2 del D.L. 21/2012 ovvero, come ragionevolmente prevedibile, tra i settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni. Più in particolare leggiamo all'articolo 3 del DPR 435/2014 (che in esecuzione del D.L. 21/2012 individua gli attivi rilevanti ai fini dell'utilizzo dei poteri speciali): *“1. Ai fini dell'esercizio dei poteri speciali di cui all'articolo 2 del decreto-legge, gli attivi di rilevanza strategica nel settore delle comunicazioni sono individuati nelle reti dedicate e nella rete di accesso pubblica agli utenti finali in connessione con le reti metropolitane, i router di servizio e le reti a lunga distanza, nonché negli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi del servizio universale e dei servizi a banda larga e ultralarga, e nei relativi rapporti convenzionali, fatte salve le disposizioni della direttiva 2009/136/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009, e della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 ottobre 1995. 2. Sono inclusi negli attivi di cui al comma 1 gli elementi dedicati, anche laddove l'uso non sia esclusivo, per la connettività (fonia, dati e video), la*

---

<sup>187</sup> Per una lettura critica del Regolamento (UE) 881/2019 si veda: Fantin, Stefano. 2019. «Weighting the EU Cybersecurity Act: progress or missed opportunity?» Law Ku Leuven. Center for IT & IP law. 19 Marzo. Consultabile a <https://www.law.kuleuven.be/citip/blog/weighting-the-eu-cybersecurity-act-progress-or-missed-opportunity/>

*sicurezza, il controllo e la gestione relativi a reti di accesso di telecomunicazioni in postazione fissa.”*

La definizione di rete proposta dal D.P.R è, come si vede, piuttosto ampia ed idonea a ricomprendere potenzialmente tutti gli elementi che compongono il variegato contesto delle reti di comunicazione nella loro accezione più estensiva, si pensi alla definizione di 5G proposta dalla Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione del 26 marzo 2019.

Inoltre, va ricordato che, come si è visto al capitolo II, la posizione delle società di telecomunicazione nell'architettura complessiva del Decreto-Legge 21/2012 non è da ricondurre solo ai poteri speciali di cui all'articolo 2 ma anche, come la prassi ha dimostrato, ai settori della difesa e della sicurezza nazionale di cui all'articolo 1, con tutto ciò che ne consegue sul piano dell'ampiezza dei poteri esercitabili (esemplificativa in tal senso la vicenda Vivendi-Tim).<sup>188</sup>

Possiamo dire che, in un certo senso, le infrastrutture basate su tecnologia 5G erano in qualche modo ricomprese nello scrutinio di cui al D.l 21/2012 già diverso tempo prima che le stesse si affermassero nello scenario globale. Quel che è stato notato negli anni è che, tuttavia, quello specifico strumento non poteva risultare idoneo alla protezione delle reti.

La disciplina di cui agli articoli 1 e 2 del decreto-legge 21/2012 consente al Governo, a seconda dei casi, di esercitare un sostanziale controllo sull'acquisizione di partecipazioni rilevanti o di controllo e sull'adozione di particolari delibere a carattere straordinario. Come si può apprezzare dal testo della norma, ciò che viene tutelato dalla normativa è l'assetto societario nel suo complesso ed è suscettibile di controllo solo ciò che può incidere direttamente su questo. Il caso delle reti di telecomunicazione, tuttavia, cela delle insidie che vanno oltre l'assetto societario. La sicurezza delle reti dipende in larga parte da fattori che prescindono da chi abbia materialmente il controllo della società. È vero che quanto previsto dal decreto-legge 21/2012 era sufficiente ad impedire che tali società venissero controllate da soggetti considerabili ostili ma allo stesso tempo non garantiva in alcun modo l'affidabilità dei fornitori delle tecnologie impiegate sulle stesse reti.

Questo passaggio risulta di estremo interesse al fine di distinguere il quadro generale disposto dalla normativa europea analizzata precedentemente rispetto a quella italiana. Il legislatore europeo, come abbiamo visto, ritiene che gli strumenti di screening servano solo a selezionare gli investitori mentre la sicurezza delle forniture viene valutata solo alla luce

---

<sup>188</sup> Si veda capitolo II, paragrafo 2.2

delle certificazioni di cibersicurezza. L'approccio italiano, come vedremo di seguito, è sostanzialmente differente, e demanda ai meccanismi di screening il compito di selezionare l'affidabilità non solo degli investitori ma anche delle forniture.

In questo senso dobbiamo interpretare gli innesti normativi alla disciplina dei poteri speciali dell'ultimo anno e mezzo. In particolare, il decreto-legge 22/2019 (il così detto decreto brexit) introduce nel decreto-legge 21/2012 l'articolo 1 bis con specifico riferimento alle "reti e servizi di comunicazione elettronica" basati su tecnologia 5G". Quel che preliminarmente va notato è la collocazione innovativa del nuovo articolo. Andandosi ad aggiungere all'articolo 1 e precedendo l'articolo 2, il nuovo articolo 1 bis qualifica le predette infrastrutture, ai fini dei poteri di cui allo stesso articolo, come rientranti nei settori della sicurezza e della difesa. La nuova collocazione, tuttavia, non rimanda alla disciplina di cui all'articolo 1, bensì ne disegna una completamente nuova.<sup>189</sup> La disciplina applicata è, difatti, del tutto peculiare e mira a soddisfare la predetta esigenza di esercitare un controllo sui fornitori delle tecnologie che insistono sulle reti e non, come eravamo abituati, sugli investitori.

Per il nuovo articolo 1 bis ad essere soggetti a notifica sono: *“La stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di cui al comma 1, ovvero l'acquisto, di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione, quando posti in essere con soggetti esterni all'Unione europea, è soggetta alla notifica di cui al comma 3-bis), al fine dell'eventuale esercizio del potere di veto o dell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni. A tal fine, sono oggetto di valutazione anche gli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano.”*

Parte della dottrina (Clarich) osserva come l'arbitrario spostamento delle attività sui cui insistono le tecnologie 5G nell'ambito della difesa e della sicurezza nazionale può sollevare problemi di coordinamento con il diritto dell'Unione alla luce di quanto già esposto

---

<sup>189</sup> Si veda sul punto Chiappa, Roberto. 2020. In Foreign Direct Investment Screening, di Roberto Napolitano, 183-193: “Il richiamo è stato operato al fine di consentire l'esercizio dei poteri speciali in una fattispecie che non è quella, ordinaria, dell'acquisizione/cessione di società detentrici di *assets* rilevanti, ma quella dell'approvvigionamento di beni e servizi, sottoponendo a controllo i contratti di acquisizione di beni e servizi in un determinato settore. Quindi, pur rilevando ai fini della difesa e sicurezza nazionale, le infrastrutture basate su tecnologia 5G sono allo stato escluse dallo scrutinio di cui all'art.1 del decreto-legge 15 marzo 2012 n.21.

precedentemente in merito ai limiti della competenza dell'Unione in relazione alle questioni di difesa e sicurezza nazionale. Resta da chiedersi fino a che punto la definizione dei concetti di difesa e sicurezza nazionale siano nella disponibilità normativa di ognuno degli Stati Membri.<sup>190</sup>

A tal proposito, tuttavia, è bene specificare che la qualificazione delle infrastrutture che si basano su tecnologia 5G come attivi strategici settori della difesa e della sicurezza nazionale non è assoluta ma limitata alle sole operazioni descritte nello stesso articolo 1 bis. La norma, infatti, si premura di specificare che le suddette infrastrutture costituiscono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale “*ai fini dell'esercizio dei poteri di cui al comma 2*”. Se ne deduce che tutte le operazioni e le vicende societarie diverse da quelle descritte nell'articolo 1 bis delle società attive nella realizzazione delle reti continueranno ad essere soggette al regime precedente. A ciò si aggiunga, come si è detto, che con la vicenda Tim-Vivendi il governo aveva già fatto propria l'idea che le telecomunicazioni rientrassero nell'ambito della difesa e della sicurezza nazionale. In conclusione, possiamo dire che la norma in commento complica ancora la possibilità di inquadrare univocamente la posizione della società TLC nell'ambito del decreto-legge 21/2012: per quel che riguarda i poteri speciali “tradizionali” le reti di telecomunicazione rimangono sul confine tra la disciplina di cui all'articolo 1 e quella di cui all'articolo 2, mentre con specifico riferimento al caso delle operazioni soggette a scrutinio ai sensi dell'articolo 1 bis saranno considerate, fuor di dubbio, come attivi di rilevanza per la difesa e la sicurezza nazionale (con le relative conseguenze sul piano del controllo europeo sulle procedure).

#### **4.1 Le conseguenze del Decreto-Legge 22/2019 e l'esordio dell'articolo 1 bis**

Quel che è seguito al decreto-legge 22/2019 è un travagliato percorso che ha visto il governo italiano impegnato come mai prima nell'esercizio dei poteri speciali e nell'aggiornamento della relativa disciplina. Per semplicità espositiva si elencheranno di seguito i principali passaggi di questo percorso:

---

<sup>190</sup> Clarich, Marcello. 2020. «La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G.» In *Foreign Direct Investment Screening, il Controllo sugli Investimenti Esteri Diretti*, di Giulio Napolitano, il Mulino. Per l'autore (pagina 117): “(...) può porsi qualche dubbio circa la concreta facoltà per uno Stato di operare uno spostamento di interessi da un ambito definitorio a un altro” anche considerato che “il collegamento con il settore della sicurezza nazionale emerge solo al termine di una catena logica piuttosto lunga”

- 1) 26 Giugno 2019, il governo esercita i poteri speciali, ai sensi dell'articolo 1 bis del Decreto-Legge 21/2012, nei confronti di Fastweb con DPCM recante imposizione di prescrizioni e condizioni nei confronti della società Fastweb Spa in relazione all'accordo con la società Samsung Electronics Co. Ltd.<sup>191</sup>
- 2) 11 Luglio 2019, il Governo emana il decreto-legge 64/2019 che prevede modifiche al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21.
- 3) Il 5 Settembre 2019, il Governo esercita i poteri speciali in relazione a:
  - l' informativa notificata dalla società LINKEM S.p.a. relativa a contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni e servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di comunicazione elettronica a banda larga su tecnologia 5G e acquisizione di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione;
  - l'operazione notificata dalla società Vodafone S.p.a. consistente in accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni e servizi per la realizzazione e la gestione di reti di comunicazione elettronica basate sulla tecnologia 5G;
  - l' informativa notificata dalla società TIM S.p.a. relativa agli accordi conclusi prima del 26 marzo relativi ad apparati e sistemi di comunicazione rispetto ai quali la tecnologia 5G può essere considerata una naturale evoluzione;
  - l' informativa notificata dalla società Wind Tre S.p.a. circa gli accordi stipulati con la società Huawei, aventi ad oggetto l'acquisto di beni e servizi per la realizzazione e la gestione di reti di comunicazione elettronica basate sulla tecnologia 5G;
  - l' informativa notificata dalla società FASTWEB S.p.a. relativa all'acquisto dalla società ZTE Corporation degli apparati relativi alle componenti radio per la realizzazione dell'ultima tratta della rete 5G FWA.

---

<sup>191</sup> Per una ricostruzione dei fatti si veda Celestina Dominelli, Carmine Fontina. 2019. «Sette vincoli per i contratti 5G: nuovo golden power all'esordio.» Il Sole 24 Ore. 10 Luglio. Consultato il giorno Aprile 6, 2020. <https://www.ilsole24ore.com/art/sette-vincoli-i-contratti-5g-nuovo-golden-power-all-esordio-ACP7r8W>.

- 4) Il 9 Settembre 2019 il Decreto-Legge 64/2019 decade per mancata conversione in legge e il parlamento ne fa salvi gli effetti in sede di conversione del Decreto-Legge 75/2019
- 5) Il 21 Settembre 2019 il Governo adotta il Decreto-Legge 105/2019 recante disposizioni urgenti sul perimetro di sicurezza cibernetica, convertito in legge dal Parlamento convertito con modificazioni dalla L. 18 novembre 2019, n. 133

Come abbiamo potuto vedere, l'esordio assoluto dei poteri speciali con riferimento alle novità introdotte dal Decreto-Legge 22/2019 è rappresentato dal DPCM con il quale il Governo, in data 26 Giugno 2019, ha ritenuto opportuno porre delle condizioni agli accordi intercorsi tra l'italiana Fastweb e la giapponese Samsung che riguardavano "la progettazione, fornitura, configurazione e manutenzione di apparati *software* relativi alle componenti radio e *core network* necessari alla realizzazione della rete 5g Fixed Wireless Access nelle città di Bolzano e Biella"<sup>192</sup>. La natura di "provvedimento pilota" del DPCM ci porta a prendere in considerazione con estremo interesse le prescrizioni che esso contiene essendo prevedibile che queste serviranno, in futuro, come modello base.

Con il provvedimento in esame il Governo ha elaborato un totale di sette prescrizioni il cui contenuto è orientato in prevalenza ad incidere sui sistemi organizzativi della società denotando una generale preferenza rispetto alle prescrizioni a contenuto più tecnico. In particolare, si chiede alla società di coinvolgere la propria expertise in materia di sicurezza nei processi di governance e di costituire un gruppo di lavoro tecnico al fine di definire standard di riferimento ed obiettivi di sicurezza. Un secondo gruppo di prescrizioni riguarda i rapporti tra la società e gli organismi di controllo e certificazione e, nello specifico, si prevede che la società debba consentire a terze parti accreditate di effettuare test e verifiche e ai soggetti istituzionali competenti di effettuare azioni di monitoraggio. Un ultimo gruppo, residuale, contiene prescrizioni a contenuto tecnico e prevede, ad esempio, che la società adotti misure di protezione miranti a garantire l'isolamento delle reti *core* dell'operatore da quelle oggetto delle sperimentazioni previste dal contratto.

---

<sup>192</sup> DPCM 26 Giugno 2019, testo disponibile presso <http://www.astridonline.it/static/upload/dpcm/dpcm-5g.pdf>

Il variegato insieme delle prescrizioni sopra esposte rappresenta la prima risposta del governo italiano ai problemi relativi alle reti 5g per mezzo del c.d. *golden power*, tuttavia l'esame delle singole previsioni porta a chiedersi quanto per raggiungere quegli obiettivi fosse necessario ricorrere ai poteri speciali. A ben vedere, infatti, le prescrizioni del governo si mantengono su un piano estremamente generale e sembrano prescindere dall'esame dell'operazione notificata traducendosi in un set di accorgimenti prudenziali applicabile a tutte le società attive nel settore con provvedimenti generalizzati.

#### **4.2 Il decreto-legge 105/2019 e gli ulteriori ritocchi al Golden Power**

A seguito dei provvedimenti appena esaminati il Governo italiano non ha interrotto l'opera di riordino ed implementazione della disciplina sui poteri speciali ma, come ricordato prima, è intervenuto con due decreti strettamente legati tra di loro, prima con il decreto-legge 64/2019 (mai convertito) e successivamente con il decreto-legge 105/2019.<sup>193</sup>

Il primo provvedimento non ha mai visto la luce probabilmente a causa delle vicende politiche che hanno caratterizzato l'estate del 2019 (le dimissioni del Governo Conte I e la nomina del Governo Conte II) che hanno condizionato notevolmente il calendario dei lavori parlamentari. In ogni caso, le innovazioni previste dal suddetto decreto non sono rimaste lettera morta e sono state successivamente inserite nel contesto di più ampio respiro del decreto-legge 105/2019 che analizzeremo di seguito.

Il decreto-legge 105/2019 da una parte recepisce, ed integra, quanto originariamente previsto dal decreto-legge 64/2019 con riferimento alla normativa sui poteri speciali e dall'altra istituisce nuovi e originali meccanismi di controllo delle infrastrutture critiche paralleli a quelli previsti dal decreto 21/2012.

Quanto al primo profilo di innovazione, l'opera di riordino e sistematizzazione della normativa sui poteri speciali è trasversale e investe la disciplina previgente nella sua totalità. Possiamo schematizzare gli interventi di modifica come segue: *i*) un primo gruppo si occupa di estendere l'ambito oggettivo di applicazione dei poteri speciali a quelle fattispecie che, per problemi di interpretazione, rischiavano di rimanerne escluse *ii*) un secondo gruppo di modifiche mira ad adattare la disciplina a quanto previsto dal Regolamento Europeo

---

<sup>193</sup> Per uno schema riassuntivo sulle innovazioni introdotte si veda: Alessandro Aresu, Matteo Negro. 2020. La Geopolitica della Protezione. Investimenti e Sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE. Fondazione per lo studio sui mercati pubblici europei. (Celestina Dominelli 2019) Pagine 120-121

452/2019; *iii*) il terzo e ultimo gruppo di innovazioni riguarda, infine, innesti sul piano meramente procedimentale.

Per quanto riguarda il primo gruppo, di cui al punto *sub i*), la nuova normativa interviene sia in riferimento a quanto previsto dall'articolo 1 (difesa e sicurezza nazionale) che in riferimento a quanto previsto dall'articolo 1 bis (reti 5G) del decreto-legge 21/2012. Per quel che concerne i settori della difesa e della sicurezza nazionale, l'ambito oggettivo di applicazione della normativa viene esteso agli "atti ed operazioni" della società in tutti quei casi nei quali la disciplina originaria faceva riferimento solo al concetto di "delibera". Così facendo il legislatore ha inteso riservarsi la facoltà di agire ogni qualvolta gli eventi societari rilevanti si realizzano attraverso strumenti differenti dalle delibere assembleari.

Diverso è, invece, il caso degli interventi adottati con riferimento all'articolo 1 bis. La disciplina inizialmente introdotta prevedeva obblighi di notifica e conseguente potere di controllo nei casi di "acquisto" di beni o servizi inerenti alle reti di quinta generazione ma, a pochi mesi dalla sua originaria approvazione ci si è evidentemente resi conto del fatto che la formulazione adottata escludeva tutti i quei casi nei quali le tecnologie venivano acquisite per mezzo di strumenti giuridici diversi da quello della compravendita. Per i motivi appena esposti il nuovo comma 1 dell'articolo 1 bis del Decreto-Legge 21/2012 prevede che i contratti che comportano la notifica non siano più quelli aventi ad oggetto "l'acquisto" delle tecnologie ma, in maniera più puntuale, quelli aventi ad oggetto "l'acquisizione, a qualsiasi titolo" delle stesse.<sup>194</sup>

Il secondo gruppo di innovazioni, di cui al punto *sub ii*), riguarda l'adattamento della normativa a quanto previsto dal Regolamento europeo 452/2019. Nello specifico, il legislatore ha inteso aggiornare la normativa con riferimento ai fattori che possono incidere sulla valutazione fatta dal Governo riprendendo pedissequamente quanto previsto dal Regolamento all'articolo 4 comma 2. In questo modo, anche la normativa italiana ha iniziato a dare peso ad alcune delle circostanze più sensibili in materia di investimenti esteri che prima erano solamente accennate e, più nello specifico, il nuovo comma 3 bis dell'articolo 1 (DL 21/2012) prevede (con solo riferimento ai soggetti extraeuropei) che possano essere considerate le seguenti circostanze: *"a) che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di un Paese non appartenente all'Unione europea, anche attraverso l'assetto proprietario o*

---

<sup>194</sup> Decreto-Legge 105/2019, articolo 4 bis comma 1 lettera a) n. 2.1

*finanziamenti consistenti; b) che l'acquirente sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione europea; c) che vi sia un grave rischio che l'acquirente intraprenda attività illegali o criminali.*"<sup>195</sup>

Di grande interesse è la lettera a) del comma appena riportato. Il riferimento al controllo pubblico (se pur indiretto) degli investitori extra europei è, per le considerazioni già fatte al paragrafo 3.4, determinante nell'ambito del contesto economico globale che vede adesso presentarsi la Cina, e le sue società a capitale pubblico, come principale investitore estero.

A dire il vero, la normativa originaria già prevedeva una norma simile che, non essendo stata abrogata, rischia adesso di apparire superflua. Il comma 2, lettera b) dell'articolo 1 del decreto-legge 21/2012 ha, infatti, sempre previsto che potesse essere tenuta in considerazione la circostanza che vi fossero *“legami tra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi della democrazia e dello Stato di diritto, che non rispettano le norme di diritto internazionale (...) o hanno rapporti con organizzazioni criminali”*.

È evidente che il nuovo comma 3 bis offra strumenti di più facile applicazione rispetto a quelli appena riportati, nella misura in cui fa riferimento alle conseguenze pregiudizievoli del controllo di qualsiasi amministrazione pubblica e non solo di quelle di Stati non democratici e, soprattutto, risparmia al Governo l'onere di esplicitare valutazioni sulla natura di altri ordinamenti che potrebbero avere non poche conseguenze sulle relazioni diplomatiche. Quel che non è chiaro, invece, è quale sia la necessità di mantenere la vecchia formulazione in aggiunta a quella nuova. Si potrebbe obiettare che tra l'articolo 1 comma 2 lettera b) e l'articolo 1 comma 3 bis lettera b) vi è una differenza per quanto riguarda l'ambito soggettivo di applicazione, applicandosi il secondo ai soli investimenti effettuati da soggetti extraeuropei e che la novella fa riferimento al controllo della società da parte di un'amministrazione pubblica mentre la normativa originaria fa più genericamente riferimento a “legami” che possono essere anche solo stabili rapporti di natura commerciale che non comportano influenze sul management societario .

Inoltre, sempre con riferimento all'adattamento della norma a quanto disposto dal Regolamento Europeo 452/2019, con il decreto-legge 105/2019 viene interamente sostituito il comma 1 ter dell'articolo 2 del decreto-legge 21/2012. Non essendo intervenuti i regolamenti attuativi della disposizione, che originariamente prevedeva l'allargamento della fattispecie di cui all'articolo 2 anche ai settori c.d “ad alta intensità tecnologica”, si è deciso

---

<sup>195</sup> Decreto-Legge 105/2019, articolo 4 bis comma 1 lettere a) n. 4

di ampliarne ancora la portata demandando alla normativa secondaria il compito di selezionare i nuovi settori di intervento tra tutti i settori ipotizzati dal regolamento europeo. Il terzo, ed ultimo, profilo di innovazione di cui al punto *sub iii)* riguarda, infine, una serie di interventi sulla struttura procedimentale di cui all'articolo 1 del decreto-legge 21/2012 investendo, in particolare, i termini del procedimento e il contenuto della notifica e dell'istruttoria. La riforma, infatti, risulta incisiva nella parte in cui estende il termine originario di 15 giorni per concludere il procedimento a 45 giorni, garantendo così al Governo la possibilità di un'istruttoria più approfondita. Sempre sul piano procedimentale, inoltre, viene introdotta la sospensione dei termini per un massimo di 20 giorni qualora si chiedano informazioni a terze parti.<sup>196</sup>

### **4.3 Il perimetro nazionale di sicurezza cibernetica**

Come anticipato all'inizio del precedente paragrafo, la più grande innovazione del decreto - legge 105/2019 non riguarda le innovazioni apportate alla disciplina dei poteri speciali ma, piuttosto, l'introduzione nel panorama normativo italiano del così detto "perimetro di sicurezza nazionale cibernetica".<sup>197</sup> Grazie alle innovazioni introdotte dal decreto-legge 22/2019 il Governo italiano si era garantito allo stesso tempo il controllo sull'assetto societario delle società attive nel settore delle reti di comunicazione (articolo 2 del decreto-legge 21/2012) e il controllo sull'affidabilità dei fornitori e delle forniture delle società stesse (articolo 1 bis del decreto-legge 21/2012). Tuttavia, il quadro appena presentato non era tale da esaurire il novero dei rischi di sicurezza cibernetica cui lo Stato italiano è chiamato a far fronte poiché non garantiva alcun tipo di controllo sui prodotti tecnologici impiegati nei sistemi pertinenti alle imprese di interesse strategico diverse da quelle direttamente coinvolte nella realizzazione delle reti. Muovendo da queste premesse, il legislatore ha deciso di istituire il "perimetro di sicurezza nazionale cibernetica" ovvero l'insieme degli asset strategici relativamente ai quali il Governo si riserva il potere di verificare la sicurezza e l'affidabilità di tutti i prodotti informatici utilizzati. Se la disciplina già analizzata mirava a tutelare la sicurezza delle reti nella loro componente infrastrutturale, il perimetro di sicurezza

---

<sup>196</sup> Decreto-Legge 105/2019 articolo 1 comma 2 lettera a) n. 5.2

<sup>197</sup> Per una descrizione dettagliata si veda Servizio Studi, Camera dei Deputati. 2019. «Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica.» Camera dei Deputati. 11 Novembre. Consultato il giorno Aprile 6, 2020. [http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/D19105c.pdf?\\_1586172082481](http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/D19105c.pdf?_1586172082481).

nazionale cibernetica ha, invece, l'obiettivo di proteggere l'attività e le informazioni di un'ampia gamma di soggetti ritenuti di interesse strategico, individuati secondo categorie autonome rispetto a quelle utilizzate in relazione al decreto-legge 21/2012. I soggetti coinvolti nel perimetro di sicurezza nazionale cibernetica verranno individuati attraverso un Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri tenendo conto dei seguenti fattori: *“1) il soggetto esercita una funzione essenziale dello Stato, ovvero assicura un servizio essenziale per il mantenimento di attività civili, sociali o economiche fondamentali per gli interessi dello Stato; 2) l'esercizio di tale funzione o la prestazione di tale servizio dipende da reti, sistemi informativi e servizi informatici dal cui malfunzionamento, interruzione, anche parziali, ovvero utilizzo improprio possa derivare un pregiudizio per la sicurezza nazionale;”*.<sup>198</sup>

Allo stato delle cose, in assenza dei decreti attuativi, risulta estremamente difficile prevedere quale sarà l'ampiezza dell'ambito soggettivo di applicazione del decreto in esame. Le definizioni riportate, nella loro astrattezza, sembrerebbero idonee a far rientrare all'interno del perimetro tutti, o quasi, i soggetti già individuati ai fini dell'esercizio dei poteri speciali. Non aiuta a restringere il campo il riferimento fatto alla strumentalità delle reti rispetto all'esercizio dell'attività di interesse strategico visto e considerato che, con qualche sforzo ermeneutico, si potrebbe arrivare a sostenere che non esiste attività che, ad oggi, potrebbe rinunciare al corretto funzionamento delle reti senza subirne un pesante pregiudizio.

Questo detto, possiamo passare all'esame della disciplina sostanziale prevista dal decreto-legge 105/2019. Al fine di poter meglio comprendere il complesso sistema congegnato dalla normativa è bene fare una piccola digressione sulle strutture amministrative deputate a vigilare sui soggetti coinvolti nel perimetro. In particolare, la normativa fa riferimento al CSIRT (Computer Security Incident Response Team) e al CVCN (Centro di Valutazione e Certificazione Nazionale).

Il CSIRT trova la sua origine nel decreto-legge 64/2018 con il quale il legislatore italiano ha recepito la già menzionata direttiva NIS e si occuperà del monitoraggio degli incidenti sulle reti. Sotto questo punto di vista la disciplina dettata dal decreto-legge 105/2019 non fa che integrare quella previgente accentuando i profili di regolazione già adottati nel 2018. Il CSIRT rappresenta il vertice delle autorità di cibersicurezza in Italia, dipende dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri e per il tramite del DIS (Dipartimento per le

---

<sup>198</sup> Decreto-Legge 105/2019, articolo 1 comma 2 lett. a).

informazioni e la sicurezza) collabora con l'ENISA e con tutto il livello europeo di amministrazione della cibersicurezza. Ai sensi dell'articolo 1 comma 3 lettere a) e b) del decreto-legge 105/2019 tutti soggetti coinvolti nel perimetro di sicurezza saranno tenuti a notificare al CIRST gli incidenti informatici concernenti le reti e i sistemi di loro pertinenza e spetterà allo stesso CIRST individuare le modalità e le procedure per far fronte a eventuali emergenze.

L'altra struttura amministrativa sulla quale vale la pena soffermarsi è il CVCN ovvero il Centro di Valutazione e Certificazione Nazionale, istituito con Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico nel marzo 2019. Il Decreto-legge 105/2019 affida al CVCN un ruolo peculiare nel solco di una procedura che sembra ricalcare la disciplina introdotta con l'articolo 1 bis del decreto-legge 22/2012. Ai sensi dell'articolo 1 comma 6 lettere a) e b) del decreto in esame, infatti, i soggetti inclusi nel perimetro di sicurezza nazionale cibernetica, saranno tenuti a notificare al CVCN tutti i contratti con i quali intendano rifornirsi di beni, sistemi e servizi ICT destinati a essere impiegati sulle reti strumentali all'esercizio della loro attività. Il CVCN sarà tenuto ad effettuare test di sicurezza sulle componenti hardware e software oggetto dei predetti contratti e potrà imporre condizioni più o meno gravose alla stipula. La norma non solo obbliga i soggetti facenti parte del perimetro di sicurezza nazionale cibernetica a notificare le proprie operazioni ma, allo stesso tempo, obbliga i fornitori delle tecnologie a collaborare perché il CVCN possa eseguire i predetti test di sicurezza.<sup>199</sup>

Quel che è necessario chiarire in questa sede è quale sia il rapporto tra il procedimento appena descritto e quello previsto dall'articolo 1 bis del decreto-legge 21/2012. A ben vedere, entrambi i procedimenti mirano ad esercitare un controllo sui contratti di fornitura di elementi ad alta intensità tecnologica. Allo stato delle cose la differenza principale sta nel fatto che l'articolo 1 bis del decreto-legge 21/2012 riguarda solo ed esclusivamente i contratti di soggetti coinvolti nella realizzazione, manutenzione o progettazione delle reti 5G, tuttavia ciò non esclude che quegli stessi attivi societari vengano ricompresi nel perimetro di sicurezza nazionale. A chiarire il rapporto tra le due normative è lo stesso Decreto-Legge 105/2019 che all'articolo 3 prevede: *“Le disposizioni di cui al presente decreto, fatta*

---

<sup>199</sup> Sul ruolo che la normativa riserva al CVCN si veda Alessandro Bruttini, Luisa Franchina, Andrea Lucariello. 2019. «Perimetro di sicurezza nazionale cibernetica, ecco la strategia dell'Italia: i punti chiave.» Agenda Digitale. 21 Novembre. Consultato il giorno Aprile 6, 2020. <https://www.agendadigitale.eu/sicurezza/perimetro-di-sicurezza-nazionale-cibernetica-ecco-la-strategia-dellitalia-i-punti-chiave/>.

*eccezione per quanto previsto dall'articolo 1, comma 6, lettera a), si applicano ai soggetti di cui all'articolo 1, comma 2, lettera a), anche nei casi in cui sono tenuti alla notifica di cui all'articolo 1-bis del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56.” e successivamente aggiunge: “i poteri speciali di cui all'articolo 1-bis del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, sono esercitati previa valutazione degli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, da parte dei centri di valutazione di cui all'articolo 1, comma 6, lettera a), sulla base della disciplina prevista in attuazione del predetto regolamento.”.*

Quanto riportato significa che la disciplina prevista dall'articolo 1 bis del decreto-legge 21/2012 non viene sostituita ma solamente integrata da quella appena descritta. I contratti aventi ad oggetto l'acquisizione di beni o servizi relativi alla progettazione, realizzazione, manutenzione e gestione delle reti 5G restano soggetti al controllo e all'approvazione del Governo, tuttavia viene riservata al CVCN la possibilità di eseguire i test sulle tecnologie incriminate per verificarne la sicurezza.

Concludendo, il legislatore, in pochi mesi, ha istituito due meccanismi paralleli con i quali lo Stato si riserva la facoltà di esercitare un controllo sui contratti di forniture di prodotti ICT degli assets strategici. I due meccanismi differiscono solo per l'ambito soggettivo di applicazione e per la titolarità del procedimento che, nel caso degli attivi direttamente coinvolti nella gestione delle reti, è riservata al Governo.

## **5 Conclusioni**

Le vicende giuridiche descritte in questo paragrafo rappresentano il quadro generale nel quale si stanno muovendo i legislatori di tutto il mondo per far fronte ai cambiamenti dell'economia mondiale. Quel che si è cercato di fare è stato di rappresentare il peso giuridico delle reti di quinta generazione sia in termini teorici che facendo riferimento ai provvedimenti concreti adottati dai legislatori. Non esiste, ad oggi, nessun legislatore che possa esimersi dal dirsi preoccupato per le conseguenze astrattamente pregiudizievoli dell'integrazione economica in ambito tecnologico, tuttavia le ragioni delle preoccupazioni differiscono per ognuna delle giurisdizioni analizzate. Gli Stati Uniti, ad esempio, alle ragioni di sicurezza nazionale esplicitate dalle istituzioni europee associano una diversa

preoccupazione strettamente legata a ragioni di politica industriale, ovvero quella di perdere il primato mondiale nella produzione di componenti ad alta intensità tecnologica.

L'eterogeneità delle preoccupazioni si riflette, allo stesso modo, nell'eterogeneità dei provvedimenti presi per farvi fronte e agli strumenti tradizionali, specie oltreoceano, si aggiungono strumenti di protezionismo economico più incisivi che fanno vacillare i principi del libero mercato sui quali si sono modellate le società occidentali nell'ultimo quarto di secolo. L'esperienza europea, tuttavia, rappresenta il tentativo di mediare tra le ragioni di protezione e quelle di apertura. Ogni provvedimento del legislatore europeo, infatti, si premura di specificare quanto importanti siano gli investimenti esteri per l'economia dell'Unione. Il Regolamento europeo che istituisce un quadro comune per il controllo degli investimenti, nel rinnovato clima di apprensione per le evoluzioni internazionali, va interpretato come un tentativo di normalizzare le normative nazionali in un contesto in cui più volte erano stati sollevati dubbi sulla loro legittimità. Si registra, inoltre, una generale difficoltà per il legislatore europeo nell'adottare provvedimenti incisivi in virtù della gelosia con la quale gli Stati Membri custodiscono le competenze in materia di sicurezza nazionale. Per quanto riguarda il fronte italiano è di particolare interesse la frenesia con la quale il legislatore ha messo mano, reiteratamente, alla disciplina sui poteri speciali. Al netto di alcuni pregevoli tentativi di aggiornamento della disciplina, va segnalato che la frammentarietà degli interventi restituisce un quadro di incertezza normativa che certo non giova alle vicende del commercio internazionale.

Resta adesso da vedere quanto il regolamento europeo inciderà sulle vicende nazionali e quanto questo sarà usato per estendere i poteri di veto. La dottrina osserva come alcune delle disposizioni del regolamento, se recepite nella loro interpretazione più ampia, potrebbero andare a coprire ambiti estremamente vasti ed eterogenei.<sup>200</sup> Sul punto, vanno segnalati gli sviluppi che hanno seguito il decreto-legge 23/2020, ma per un commento più approfondito si rimanda alle conclusioni della presente dissertazione.

Non sono mancati, con riferimento alle vicende commentate nel presente capitolo, commenti critici per l'utilizzo disinvolto che il legislatore italiano ha inteso fare dello strumento dei

---

<sup>200</sup> Si veda Napolitano, Giulio. 2020. «I golden powers italiani alla prova del Regolamento Europeo.» In *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, di Giulio Napolitano, 121-141. ilMulino: “Ben più dirompente sarebbe l'eventuale estensione della disciplina ai gestori dei servizi sanitari, come ad esempio le cliniche e gli ospedali convenzionati. Necessita di chiarimenti anche l'evocazione della tutela della sicurezza alimentare, un valore particolarmente sensibile per l'Europa in generale e per l'Italia in particolare”.

poteri speciali, originariamente previsto per una rosa di casi estremamente limitata. In un articolo sul Corriere della Sera, Sabino Cassese, ha definito gli interventi descritti come “un tradimento della funzione originaria del *golden power*” e ha sollevato dubbi sulla legittimità costituzionale dei suddetti provvedimenti in quanto potrebbero violare il principio della riserva di legge previsto dall’articolo 41 della Costituzione.<sup>201</sup>

---

<sup>201</sup> Cassese, Sabino. 2019. «5G, la fabbrica dei veti nel neostatalismo Hi-Tech.» Corriere della Sera. 07 Agosto 2019:” Le norme adottate, oltre ad essere sproporzionate rispetto all’obiettivo di assicurare la cybersicurezza, violano sia un principio costituzionale, sia una regola europea. Il principio costituzionale violato è quello di riserva di legge in senso sostanziale. È noto che programmi e controlli sull’attività di impresa possono esser stabiliti solo dalla legge (articolo 41 della Costituzione). Ma non basta che la legge autorizzi controlli in bianco. Deve anche definirne i criteri, lo scopo, i limiti, le procedure. Se non fa questo, la riserva della materia alla legge è aggirata, c’è un rispetto solo nominalistico della Costituzione

## V

## CONCLUSIONI E ULTIME NOVITÀ: IL DECRETO LIQUIDITÀ

*SOMMARIO: 1 La pandemia del golden power/ 2 Il golden power alla prova delle nuove sfide globali: conclusioni*

### **1 La pandemia del golden power**

L'aspetto più interessante dell'istituto del *golden power*, come si è ribadito più volte, va ricercato nel fatto che la sua evoluzione segue affannosamente, talvolta con ritardo, le evoluzioni delle strutture economiche della nostra società. Le strutture economiche, a loro volta, devono le loro trasformazioni ad una pluralità di circostanze che possono essere ricondotte a *i)* a fallimenti del mercato; *ii)* a fattori di natura geopolitica e, in ultima analisi; *iii)* a fattori straordinari e di difficile previsione.

Un fattore a carattere straordinario esemplare che ha avuto il doppio ruolo di incidere sulla tenuta dei mercati e, conseguentemente, sull'istituto del *golden power*, è il fenomeno pandemico registrato a partire dal gennaio 2020 che ha avuto origine nell'epidemia del virus Covid 19 diffusasi dapprima nella Cina continentale e, successivamente, nel resto del globo. Le misure di distanziamento sociale adottate dai governi più duramente colpiti hanno inciso profondamente sulla tenuta delle economie nazionali facendo registrare decrementi della produzione inediti nella storia contemporanea. Naturale conseguenza di ciò è stato il rischio di un vorticoso deprezzamento degli asset strategici dei paesi in crisi, circostanza che potrebbe renderli appetibili, a prezzi di saldo, per gli investitori internazionali più solidi e meno colpiti dal fenomeno. Giova a questo punto riprendere le considerazioni che si sono fatte al capitolo III sulle modalità attraverso le quali gli episodi di contrazione macroeconomica incidono sulle vicende degli investitori sovrani. Si è detto, in quella sede, che questi episodi hanno il duplice effetto di spingere gli investitori pubblici dei paesi in crisi a mettere in atto politiche di supporto all'industria nazionale e, allo stesso tempo, rappresentano un'occasione per gli investitori sovrani esteri intenzionati ad approfittare della

congiuntura sfavorevole per acquisire asset strategici che, in condizioni normali, gli sarebbero preclusi.

Sul piano della risposta interna va segnalato che le istituzioni europee, di concerto con i governi nazionali, si sono determinate a porre in essere una politica di investimenti espansiva che vede coinvolti diversi soggetti. Sul piano della reazione alla minaccia esterna, invece, la Commissione ha affidato agli Stati Membri il compito di affrontare il pericolo, limitandosi a pubblicare una comunicazione con la quale si caldeggia il ricorso agli strumenti di screening degli investimenti esteri diretti che, a partire dal marzo 2019, sono diventati parte integrante dell'ordinamento eurounitario. Con la comunicazione del 25 marzo 2020, la Commissione compie un ulteriore passo avanti nell'accettazione del fatto che, anche se nei termini e nelle condizioni che il diritto europeo impone, i meccanismi di screening degli investimenti esteri diretti sono una risorsa non solo ammissibile ma auspicata, in particolare in un periodo di emergenza.<sup>202</sup> Un tale atteggiamento, inimmaginabile qualche anno fa, trova sicuramente giustificazione nella straordinarietà del momento e della congiuntura socioeconomica che l'intero mercato unico sta vivendo, tuttavia, va sottolineato che il testo della comunicazione sembra far riferimento ai soli meccanismi di screening rivolti al controllo degli investimenti extra europei. Nelle conclusioni della comunicazione, quasi a voler incitare un controllo più stringente sugli investimenti extra europei la Commissione ricorda: *“Finally, it needs to be noted that in the analysis of justification and proportionality, restrictions on the movement of capital to and from third countries take place in a different legal context compared to restrictions to intra-EU capital movements. Consequently, under the Treaty additional grounds of justification may be acceptable in the case of restrictions on transaction involving third country. The permissible grounds of justification may also be interpreted more broadly”*. Tuttavia, gli interventi che hanno seguito la comunicazione, come si vedrà di seguito, non sempre hanno rivolto i propri sforzi e le proprie attenzioni al

---

<sup>202</sup> Commission, European. 2020. «Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation).» 25 Marzo.. [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc\\_158676.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc_158676.pdf). : “However, today more than ever, the EU's openness to foreign investment needs to be balanced by appropriate screening tools. In the context of the COVID-19 emergency, there could be an increased risk of attempts to acquire healthcare capacities (for example for the productions of medical or protective equipment) or related industries such as research establishments (for instance developing vaccines) via foreign direct investment. Vigilance is required to ensure that any such FDI does not have a harmful impact on the EU's capacity to cover the health needs of its citizens.”

di fuori dei confini europei, ma, al contrario, hanno sensibilmente complicato talune vicende interne al mercato unico.

Un intervento particolarmente incisivo sul punto può essere rintracciato nel decreto-legge 23/2020 (c.d decreto liquidità, convertito in legge con la legge n. 40 del 05/06/2020) con il quale il Governo italiano ha deciso di modificare nuovamente i confini del *golden power*.<sup>203</sup> Per prima cosa, si è deciso di incidere su quanto disposto dal comma 1 ter dell'articolo 2 del decreto-legge 21/2012. Detta disposizione, come si è visto, era stata originariamente introdotta al fine di estendere i confini di applicazione dei poteri speciali ai “settori ad alta intensità tecnologica” il cui perimetro avrebbe dovuto essere individuato da appositi Decreti del Presidente del Consiglio. Essendo intervenuto il regolamento 452/2019 nelle more dell'adozione di detti decreti, si è deciso, con il decreto-legge 105/2019, di estendere la possibilità per il legislatore secondario di individuare i nuovi asset strategici nella più ampia rosa di ipotesi proposte dal legislatore europeo. Il Dl 105/2019 aveva previsto un regime transitorio sino all'adozione dei DPCM di attuazione, in costanza del quale si sarebbero dovute considerare soggette a notifica le acquisizioni di partecipazioni ex articolo 2359 del codice civile da parte dei soggetti extra europei nei settori di cui all'articolo 4 paragrafo 1 lettere a) e b) del regolamento europeo 452/2019. Il decreto-legge 23/2020, condizionato dall'urgenza di interventi a protezione degli asset strategici ha esteso il regime transitorio di obbligo di notifica a tutti i settori menzionati dal regolamento. L'individuazione degli asset strategici adottata “*per relationem*” dal legislatore ha portato il *golden power*, nel periodo immediatamente successivo all'approvazione del decreto-legge 23/2020, al momento di sua massima espansione.

L'operazione di rimando integrale al regolamento a fini direttamente esecutivi, tuttavia, ha avuto efficacia solo per il periodo intercorso tra l'approvazione del decreto e la sua conversione in legge e nel momento in cui si scrive (14/06/2020) è in corso l'iter di approvazione del relativo DPCM. Non potendo, in questa sede, dare per certo il contenuto delle bozze del decreto che sono state diffuse a mezzo stampa ci si limiterà a delle considerazioni di carattere generale. Dopo tre anni dall'approvazione del decreto-legge 148/2017, finalmente, il Governo ha l'occasione di offrire chiarimenti sui settori più sensibili che, pur essendo stati inseriti nella normativa primaria, non avevano mai trovato riscontro in

---

<sup>203</sup> Per un commento si veda Aresu, Alessandro. 2020, Giugno. «Golden Power e nuovo IRI come proteggere l'Italia.» *Limes* 295-313.

provvedimenti attuativi. Una particolare rilevanza va attribuita alla definizione di “infrastruttura finanziaria”, concetto che, nella sua astrattezza, aveva sollevato diversi dubbi in dottrina. La previsione del decreto-legge 23/2020 che, lapidariamente, estendeva, senza apparenti eccezioni, la normativa all’intero settore creditizio e all’intero settore assicurativo, troverà certo una razionalizzazione nei decreti attuativi che potrebbero optare per un innovativo criterio dimensionale per distinguere gli istituti “essenziali” da quelli “non essenziali”. Vista la complessità delle operazioni degli istituti di credito, tuttavia, sarà necessario un notevole sforzo da parte del legislatore per perimetrare con un elevato grado di dettaglio le singole operazioni soggette a notifica.<sup>204</sup> Si segnala, inoltre, che la questione assume una notevole importanza in relazione alle vicende di Borsa Italiana spa che, dopo essere entrata a far parte nel 2007 del gruppo London Stock Exchange, potrebbe dover cercare un nuovo acquirente europeo a seguito delle evoluzioni della Brexit.

Per quel che riguarda il settore sanitario, la novella specifica che in detto settore vadano ricomprese anche “la produzione, l’importazione e la distribuzione all’ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale”. Tale specifica, introdotta in sede di conversione del decreto-legge, trova il suo fondamento nell’esperienza diretta degli ultimi mesi. In considerazione dello sforzo che il Governo ha fatto per avviare produzioni interne di dispositivi medici appare ragionevole l’intenzione di evitarne la delocalizzazione soprattutto in ragione del fatto che la pandemia ha dimostrato come le crisi sanitarie hanno anche l’effetto di rendere estremamente difficile l’approvvigionamento dall’estero di materiale medico persino all’interno dei confini del mercato unico.

Superato il rischio della vigenza del regime di rimando integrale al regolamento europeo, le innovazioni più interessanti apportate dal decreto-legge 23/2020 riguardano ulteriori disposizioni derogatorie destinate ad avere un notevolissimo impatto sulle vicende dei *golden power*. La norma infatti prevede che fino al 31 Dicembre 2020, ai sensi del comma 5 dell’articolo 2, nei settori individuati come si è detto sopra, dovranno essere notificate anche le acquisizioni di partecipazioni di controllo ex art. 2359 del codice civile operate da investitori europei, nonché le acquisizioni di partecipazioni rilevanti (con soglia base fissata al 10% e nei soli casi in cui il valore complessivo dell’operazione ecceda il milione di euro) da parte di investitori extra europei. Si ricorda, per completezza, che la versione ordinaria

---

<sup>204</sup> Si veda sul punto Consoli, Gregorio, e Giulio Napolitano. 2020. «Attivi ma non critici: perché il golden power non può applicarsi agli Npl.» il Sole 24 ore. 8 6. <https://www.ilsole24ore.com/art/attivi-ma-non-critici-perche-golden-power-non-puo-applicarsi-npl-ADCo0FW>.

della norma prevede che gli investitori europei siano completamente esclusi dallo scrutinio di cui al comma 5, mentre quelli extra europei debbano notificare solo le acquisizioni di maggioranza.

Per quel che riguarda le notifiche delle delibere (atti od operazione) adottate dai soggetti individuati nelle categorie di cui al regolamento europeo, sino al 31 dicembre varrà il regime di notifica di cui al comma 2 dell'articolo 2 del decreto-legge 21/2012 e, pertanto, dovranno essere notificate anche le operazioni che vedono coinvolte controparti europee.

Se si considera che le ipotesi di controllo sugli investitori europei rappresentano il tasto più sensibile del decreto-legge 21/2012 e, soprattutto, il punto più controverso secondo la giurisprudenza della Corte di Giustizia, diviene del tutto evidente che la norma in commento sia destinata a far discutere.<sup>205</sup>

Una lettura complessiva della versione originaria del decreto-legge 21/2012 lascia chiaramente intendere come il legislatore dell'epoca avesse inteso disegnare l'intera disciplina al fine di limitare le ipotesi di controllo sugli investimenti europei allo stretto indispensabile. Infatti, la posizione di investitori europei ed extra europei era equiparata anzitutto ai fini dell'applicazione dell'articolo 1 del decreto che, trovando protezione in quanto disposto dall'articolo 346 TFUE, non presentava sostanziali rischi di censura davanti ai giudici del Lussemburgo. La disciplina dell'articolo 2, invece, dispiegava i propri effetti anche nei confronti degli investitori europei solo per mezzo del controllo sulle delibere societarie della società detentrici di asset strategici e non per l'ipotesi più rilevante di acquisizione di partecipazioni di controllo che, come si è visto, riguardava solo gli investitori extra europei.

Tuttavia, l'ambiguità della lettera del comma 2 dell'articolo 2 si è prestata alle interpretazioni estensive del Governo italiano, che se ne è servito per estendere il controllo sull'acquisto di partecipazioni di controllo anche agli investitori europei. In questo senso possiamo dire che quanto disposto dal decreto 23/2020 in relazione agli investimenti europei non fa che recepire un orientamento che si era già consolidato nella prassi.

Certo è che una valutazione congiunta dell'estensione del perimetro della normativa e dell'allargamento dell'ambito di operatività del comma 5 restituisce una situazione di inedito allarme con conseguente innalzamento sensibile dei livelli di protezione.

---

<sup>205</sup> Per una lettura critica si vedano le posizioni di Sabino Cassese raccolte in Picardi, Andrea. 2020. «Golden Power? Un segno di debolezza. Ecco la versione del prof. Cassese.» Formiche.net. 07 04. Consultato il giorno 06 11, 2020. <https://formiche.net/2020/04/golden-power-segno-debolezza-versione-cassese/>.

In conclusione, merita di essere segnalato che, con il decreto liquidità, è stata introdotta la possibilità di iniziare il procedimento di controllo ex officio nei casi di mancata notifica da parte del soggetto obbligato (questa circostanza avvicina la disciplina europea a quella statunitense).

Il quadro che si è provato a descrivere sino ad ora, in relazione alle novità introdotte dal decreto-legge 23/2020, è certamente complesso e, ad oggi, bisogna aspettare per vedere quale sarà la reazione delle istituzioni europee e degli altri Stati membri. Si potrebbe dire che un simile intervento trova protezione nella generale situazione di “diritto sospeso” e “stato di emergenza” che ha portato le istituzioni a interrompere momentaneamente la validità delle regole essenziali dell’Unione in ragione della straordinarietà del momento (si pensi alla chiusura dei confini e ai regimi derogatori in tema di contabilità pubblica).<sup>206</sup>

## **2 Il golden power alla prova delle nuove sfide globali: conclusioni**

Il decreto-legge 23/2020 non è altro che l’epilogo di una vicenda, quella del *golden power*, che oramai potremmo definire datata. In questa tesi si è provato a ripercorrerne le origini e si è visto che queste vanno fatte risalire all’epoca delle privatizzazioni. Volendo uscire dalle rigide categorie del diritto per abbracciare quelle più ampie della scienza politica e della storia possiamo dire che i poteri speciali trovano origine, ancora prima che nelle privatizzazioni, nella fine della guerra fredda e dello scontro tra ideologie che ha visto uscire vincitrice l’ideologia imperante del libero mercato. Il riflesso immediato di quest’evoluzione è stato il diffondersi dell’idea, condivisa senza eccezioni dal consesso politico, che lo Stato dovesse reinventare e ridefinire il suo ruolo nell’economia, trasformandosi nell’arbitro del gioco della concorrenza (che nel frattempo è divenuta stella polare della costituzione economica europea). Il tramonto dello Stato imprenditore ha tuttavia posto il legislatore dinnanzi ad una preoccupazione inedita e cioè che gli asset strategici ed essenziali della Repubblica, intesi come presupposto delle vicende del mercato interno, potessero essere distratti dalle loro funzioni in assenza di qualsivoglia controllo pubblico. Il primo intervento, la *golden share*, ha provato a porre rimedio a dette preoccupazioni andando, ad avviso di molti e soprattutto ad avviso della Corte di Giustizia dell’Unione Europea, oltre quanto

---

<sup>206</sup> Si veda l’opinione del Professo Fabio Bassan in Bechis, Francesco. s.d. «Golden power e Stato imprenditore. Rischi e opportunità secondo Bassan (Roma Tre).» Formiche.net. <https://formiche.net/2020/05/golden-power-stato-imprenditore-rischi-opportunita-bassan-roma-tre/>. : “

necessario e traducendosi in una *fictio* giuridica che consentiva allo Stato di amministrare, gestire e disporre di un patrimonio che, per sua stessa scelta, non gli apparteneva più.

Tali ambiguità sono state corrette quasi un ventennio più tardi, con il decreto-legge 21/2012 che, aderendo alle indicazioni provenienti da Bruxelles e dal Lussemburgo, ha disegnato un modello di controllo sugli asset strategici più coerente con le sue finalità.

Da allora le evoluzioni del *golden power* hanno rappresentato il tentativo del legislatore di elaborare una definizione di asset strategico al passo coi tempi essendo ormai datate e poco funzionali le categorie originarie. Gli interventi del 2017, 2019 e da ultimo, del 2020, sono la lente attraverso la quale leggere le trasformazioni del mercato globale degli ultimi anni: da una parte sono cambiate le infrastrutture portanti del sistema economico (indispensabili oggi le infrastrutture tecnologiche e quelle finanziarie) e, dall'altra, sono cambiati i protagonisti del negozio globale (si è visto il ruolo che ha assunto la Repubblica Popolare Cinese nei processi di globalizzazione e i relativi riflessi sulla disciplina sulle preoccupazioni del mondo occidentale).

La parabola che si è voluta illustrare in questa tesi, e che in queste conclusioni si è rapidamente ripercorsa, ci porta a fare delle riflessioni sul rapporto tra norme e luoghi che fu indagato da Natalino Irti. Coglie nel segno Alessandro Aresu quando ricollega l'istituto del *golden power* al concetto di "geodiritto", tuttavia il punto merita approfondimento.<sup>207</sup> Nella sua opera "Norme e Luoghi, Problemi di Geo-diritto", Irti afferma l'impossibilità per una norma di prescindere da una dimensione spaziale, da un limite, che sia fisico o convenzionale, alla propria applicazione e osserva come l'ambizione della globalizzazione sia quella dissociare il mercato da un luogo determinato per sottrarsi a vincoli e regolazioni. Allo stesso tempo, però, ricorda come anche i più strenui sostenitori dell'autonomia del mercato dai diritti statali quando si rendono conto di necessitare del diritto statale per esercitare le proprie funzioni smettono di predicare l'assenza di luoghi per sostenere la concorrenza fra gli stessi. Piuttosto che negare la necessità di uno Stato *l'homo oeconomicus* ambisce a poterne scegliere uno fra tanti. Proprio in questa istanza Irti scorge la sfida dei legislatori contemporanei che sono chiamati a scegliere tra "*offrirsi in concorrenza al calcolo delle imprese, scatenando quella che bene si è chiamata 'corsa al ribasso', ovvero congiungersi mediante trattati e instaurare una disciplina planetaria dell'economia. O*

---

<sup>207</sup> Alessandro Aresu, Matteo Negro. 2020 La Geopolitica della Protezione.

*l'ordine giuridico del mercato o il mercato degli ordini giuridici*".<sup>208</sup> L'esperienza europea, nell'idea dei suoi padri fondatori, avrebbe dovuto deporre proprio nel senso di un ordine giuridico del mercato in cui, per citare ancora Irti, il regolatore sarebbe stato a misura del regolato.

Eppure, l'istituto del *golden power*, nella sua formulazione odierna, sembra essere un'affermazione di territorialità in controtendenza. Il territorio cui l'istituto fa riferimento non è lo spazio europeo, ma un ritorno ai confini originali dello Stato. La risposta interstatuale alla globalizzazione, dunque, sembra essere messa in crisi e ciò disvela a pieno la duplicità del fenomeno che riguarda allo stesso tempo tensioni tra sistemi apparentemente lontani (Occidente-Cina) e tensioni tra paesi confinanti (si vedano le vicende che hanno visto contrapposte Italia e Francia). Si potrebbe dire che non pare rinunciarsi al proposito di ricondurre la norma allo spazio economico ma, invece di estendere la norma allo spazio economico, si prova a ridurre lo spazio economico alla norma. Verrebbe così recuperata la categoria del protezionismo che sembrava appannaggio di epoche passate. La norma, così come pensata originariamente, sembrava escludere che potesse servire questo scopo ma gli ultimi sviluppi alimentano dubbi, legittimi, in questo senso. Non può certamente essere scambiata per protezionismo una norma che sottrae al libero gioco della concorrenza un ristretto numero di beni ed attività e solo in situazioni di straordinario allarme, tuttavia, quando questo potere estende la propria efficacia ad una più vasta platea di situazioni di fatto e di diritto il dubbio trova fondamento. Se appare eccessivo sostenere che la norma descriva un nuovo riposizionamento dello Stato nell'economia, più prudentemente si potrebbe dire che il fenomeno merita attenzione. Invero, la spinta protezionista è un fatto, e non una mera ipotesi, nel più ampio scenario della guerra commerciale tra USA e Cina che, si è visto, va ben oltre l'utilizzo dei meccanismi di screening degli investimenti esteri diretti.

Il regolamento europeo che istituisce un quadro comune per il controllo sugli investimenti esteri diretti, per converso, è stato da alcuni visto come un primordio di "sovranità europea" e, dunque, come un rafforzamento del proposito interstatuale. Tuttavia, trova evidenti limiti nei trattati e non è ancora possibile affermare quale sarà il suo impatto sui meccanismi nazionali. I meccanismi di concertazione che il regolamento porta con sé, certamente, sono destinati ad avere una notevole incidenza, soprattutto sul piano verticale, ma fanno risalire il proprio peso a dinamiche politiche e non alla forza coercitiva della norma. Manca nel

---

<sup>208</sup> Natalino Irti. 2006. Norme e luoghi. Problemi di geo-diritto. Laterza.

regolamento un meccanismo di risoluzione di vedute discordanti e il peso delle opinioni della Commissione e degli altri Stati Membri nei procedimenti nazionali è garantito solo dalla previsione per la quale lo Stato procedente debba tenerle, a seconda dei casi, in “adeguata” o “massima considerazione”.<sup>209</sup> Eppure, la dimensione globale dell’economia e della tecnica (in questo senso rileva l’esperienza del 5G) esige che si concordi, quanto meno tra chi condivide il medesimo mercato, sul fatto che taluni investimenti rappresentino o no una minaccia per detto mercato. Da questo punto di vista si potrebbe argomentare che la debolezza non è né nella regolazione nazionale né in quella europea ma proprio nei trattati. Da questa considerazione si potrebbe arrivare all’estrema conclusione che l’unico modo per ricondurre lo spazio di regolazione a quello del mercato sia quello di superare l’idea dei trattati per abbracciare quella di una costituzione ma la storia recente ha dimostrato che una tale ipotesi non trova unanime riscontro nelle intenzioni popolari.

Quanto detto sino ad adesso rappresenta la vulnerabilità della disciplina e si è visto che questa va rintracciata nelle difficoltà di adottare un approccio unico a livello europeo, discorso diverso, invece, va fatto con riferimento al contenuto dei poteri speciali.

Il confronto che si è fatto, nel corso della tesi, tra il modello europeo di *golden power* e quello Statunitense del CFIUS, evidenzia come i meccanismi di controllo degli investimenti esteri si sono sviluppati nella tensione dialettica tra ragioni di pubblica sicurezza e ragioni di protezione. Diversi sono stati i tentativi di servirsi di detti meccanismi per creare distorsioni del mercato o, in altre parole, per proteggere l’industria nazionale e non per garantire la sicurezza delle infrastrutture. Sebbene questo atteggiamento sia stato parimenti censurato sia in Europa che negli Usa, oltreoceano la lettera della norma ha mantenuto notevoli gradi di indeterminatezza e questo, di concerto con la pressoché inesistente tutela giurisdizionale, non dà certezze sull’utilizzo che verrà fatto dell’istituto.

Le discipline dell’Unione, invece, non senza difficoltà si sono adattate ai dettami del diritto europeo cercando, per quanto possibile, di far convivere i meccanismi in esame con il principio di concorrenza e di certezza del diritto. Tuttavia, gli ultimi sviluppi, come si è visto,

---

<sup>209</sup> Si veda Napolitano, Giulio. 2019. «Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell’arena globale» Rivista della Regolazione dei Mercati: “Sul piano istituzionale, e ancor prima su quello culturale, pesa poi l’assenza di un’idea condivisa di “sicurezza europea”. Il dialogo tra Stati Membri e Commissione previsto nell’ambito del meccanismo di cooperazione istituito dal regolamento potrà certamente dare un contributo alla sua formazione. Appare, tuttavia, difficile che una visione comune possa davvero svilupparsi e consolidarsi in mancanza di una più ampia condivisione del processo di integrazione europea anche sul versante della politica di difesa e di sicurezza comune.

lasciano il sospetto che si voglia fare del *golden power* uno strumento di utilizzo ricorrente e non meramente eventuale, come si era immaginato in origine. Allo stesso tempo va ricordato che l'architettura complessiva dell'istituto offre gli strumenti per prevenire usi distorti della norma e ci si riferisce, più in particolare, alla tutela giurisdizionale (la cui ampiezza, tuttavia, deve ancora essere saggiata appieno) e ai meccanismi di cooperazione orizzontale e verticale previsti dal regolamento europeo. Come osserva Roberto Chieppa, segretario generale alla Presidenza del Consiglio, per evitare l'uso distorto del *golden power* è bene tenere distinto l'istituto dagli strumenti di politica industriale, che vanno ricercati altrove.<sup>210</sup> A questo punto, ma ciò richiederebbe un lavoro separato, sarebbe necessario chiedersi quali siano i legittimi luoghi della politica industriale.<sup>211</sup>

Bisogna, infine, concludere questa tesi lasciando in sospeso alcune domande. Alcune, quelle relative agli effetti del regime derogatorio sull'istituto, troveranno risposta in tempi brevi. Per altre, invece, bisognerà aspettare la fine del periodo emergenziale e bisognerà capire se le istanze di protezione che l'emergenza ha sollevato lasceranno il segno per un tempo più lungo.

---

<sup>210</sup> Si veda sul punto Chieppa, Roberto. 2020. In *Foreign Direct Investment Screening*, di Roberto Napolitano, 183-193. il Mulino.: “Al riguardo occorre cercare di distinguere i vari piani di azione: i poteri speciali (c.d. Golden Power) non sono uno strumento, ripeto, adatto per un'azione di politica industriale. Per determinate decisioni industriali esistono altri strumenti (...).”

<sup>211</sup> Il Professor Sabino Cassese suggerisce di ricercarli direttamente nella carta costituzionale e più in particolare nell'articolo 47 laddove, con una norma programmatica, si prevede che la Repubblica: “Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese.” Si veda sul punto Picardi, Andrea. 2020. «Golden Power? Un segno di debolezza. Ecco la versione del prof. Cassese.» *Formiche.net*. 07/04. Consultato il giorno 06/11, 2020. <https://formiche.net/2020/04/golden-power-segno-debolezza-versione-cassese/>. : “Se ci ricordassimo che nella nostra Carta costituzionale che c'è un articolo che dice che la Repubblica promuove la formazione del risparmio privato per indirizzarlo alla proprietà dei grandi complessi produttivi del Paese? Se facessimo quello che c'è scritto nella Costituzione, non ci sarebbe bisogno di barriere. Ci sarebbero italiani che comprano le azioni delle aziende italiane. Ed è così che si difendono le nostre imprese, non prevedendo poteri di autorizzazione appannaggio del governo”. Si veda anche Aresu, Alessandro. 2020, Giugno. «Golden Power e nuovo IRI come proteggere l'Italia .» *Limes* 295-313

## Bibliografia

- Alessandro Aresu, Matteo Negro. 2020. *La Geopolitica della Protezione. Investimenti e Sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE*. Fondazione per lo studio sui mercati pubblici europei .
- Alessandro Bruttini, Luisa Franchina, Andrea Lucariello. 2019. «Perimetro di sicurezza nazionale cibernetica, ecco la strategia dell'Italia: i punti chiave.» *Agenda Digitale*. 21 Novembre. Consultato il giorno Aprile 6, 2020.  
<https://www.agendadigitale.eu/sicurezza/perimetro-di-sicurezza-nazionale-cibernetica-ecco-la-strategia-dellitalia-i-punti-chiave/>.
- Amicarelli, Bruno Paolo. 2019, Fascicolo 2 . «L'arte della guerra (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali .» *Mercato Concorrenza Regole* 219-249.
- Angelini, Roberta. 2019. «Idee per una «modernizzazione» del Golden Power.» In *Golden Power*, di Sistema di informazione per la sicurezza della repubblica, 42-51.
- Annunziata, Filippo. 2019. «Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri diretti .» In *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, di Giulio Napolitano, 105-113. IlMulino.
- Aresu, Alessandro. 2020, Giugno. «Golden Power e nuovo IRI come proteggere l'Italia .» *Limes* 295-313.
- Bachman, David. 1986. «Differing Visions of China's Post-Mao Economy: The Ideas of Chen Yun, Deng Xiaoping, and Zhao Ziyang.» *Asian Survey*, Vol. 26, n.3 292-321.
- Backer, Larry Cata. 2010. «Global financial and economic crisis symposium: sovereign investing in times of crisis: global regulation of sovereign wealth funds, state-owned enterprises, and the chinese experience .» *transnational & contemporary problems* .
- Banfi, Francesca Trimarchi. 2016. *Lezioni di diritto pubblico dell'economia, quinta edizione*. Giappichelli .
- Barbera, Augusto. Agosto 2001. «Chi è il custode dell'interesse nazionale?» *Quaderni Costituzionali* 345-346.
- Bassan, Fabio. 2003. «Regolazione ed equilibrio istituzionale nel diritto dell'Unione Europea.» *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario* 973-1036.
- . 2015. *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law*. Edward Elgar Publishing .

- . 2011. *The Law of Sovereign Wealth Funds* . Edward Elgar .
- Bassan, Fabio. 2009. «Una Regolazione per i Fondi Sovrani .» *Mercato Concorrenza e Regole* 95-132.
- Bechis, Francesco. s.d. «Golden power e Stato imprenditore. Rischi e opportunità secondo Bassan (Roma Tre).» *Formiche.net*. <https://formiche.net/2020/05/golden-power-stato-imprenditore-rischi-opportunita-bassan-roma-tre/>.
- Bertolini, Lorenzo Mariani e Micol. 2019. «The US–China 5G Contest: Options for Europe.» *IAI Papers* 19/16.
- Bian, Cheng. 2020. *National Security Review of Foreign Investment: A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union*.
- Bressan, Matteo, e Domitilla Savignoni. 2018. *Le Nuove Vie della Seta e il ruolo dell'Italia*. Pacini Editore .
- Calamita, Maria Rosa. 2016, fascicolo pubblico. «Fondi sovrani e diritto internazionale degli investimenti: recenti tendenze.» *Diritto Pubblico Comparato ed Europeo* 583-615.
- Calamita, Maria Rosaria. Ottobre 2019. «Dalla “Via della seta” alla Belt and Road Initiative : analisi dei contenuti e della vincolatività giuridica del MoU Italia - Cina.» *DPCE online*.
- Carbone, Sergio Maria. 2009. «Golden Share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale.» *Diritto Commerciale Internazionale* 503 e ss. .
- Carrai, Matia Adele. 2019. «China's foreign direct investment screening and the future of global investment.» In *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti* , di Giulio Napolitano, 24-43. ilMulino.
- Casilini, Dario. 2003, fascicolo 10. «Aiuti di stato alle imprese, servizi di interesse economico generale e criterio dell'investitore privato in economia di mercato.» *Il foro amministrativo. Cds*.
- Cassese, Sabino. 2019. «5G, la fabbrica dei veti nel neostatalismo Hi-Tech.» *Corriere della Sera*. 07 Agosto. Consultato il giorno Aprile 10, 2020.  
[https://www.corriere.it/economia/opinioni/19\\_agosto\\_07/5g-fabbrica-veti-neostatalismo-hi-tech-eecc2ff8-b76f-11e9-8f09-1144c9db96f4.shtml?refresh\\_cp](https://www.corriere.it/economia/opinioni/19_agosto_07/5g-fabbrica-veti-neostatalismo-hi-tech-eecc2ff8-b76f-11e9-8f09-1144c9db96f4.shtml?refresh_cp).
- . 1995. *La nuova Costituzione economica* . Bari/Roma: Laterza.

- Celestina Dominelli, Carmine Fontina. 2019. «Sette vincoli per i contratti 5G: nuovo golden power all'esordio.» *Il Sole 24 Ore*. 10 Luglio. Consultato il giorno Aprile 6, 2020. <https://www.ilsole24ore.com/art/sette-vincoli-i-contratti-5g-nuovo-golden-power-all-esordio-ACP7r8W>.
- Chieppa, Roberto. 2020. In *Foreign Direct Investment Screening*, di Roberto Napolitano, 183-193. il Mulino.
- European Chamber of Commerce in China. 2019. «European Business in China. Position Paper 2019/2020.» Consultato il giorno 04 06, 2020. <https://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-position-paper>.
- Chioffi, Vittorio. s.d. «L'evoluzione degli strumenti di tutela degli interessi nazionali nelle società operanti nei settori strategici: "dalla "golden share" ai "golden power" .» [http://tesi.luiss.it/23808/1/128943\\_CHIOFFI\\_VITTORIO.pdf](http://tesi.luiss.it/23808/1/128943_CHIOFFI_VITTORIO.pdf).
- Chiti, Mario P. 2011. *Diritto Amministrativo Europeo*. Milano: Giuffrè.
- Ciocca, Pierluigi. 2015. *Storia dell'IRI 6. L'IRI nell'economia italiana*. Bari/Roma: Laterza.
- Clarich, Marcello. 2020. «La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G.» In *Foreign Direct Investment Screening, il Controllo sugli Investimenti Esteri Diretti*, di Giulio Napolitano, 115-121. il Mulino.
- Comino, Alessandro. 2014, fascicolo 5. «Golden Powers per dimenticare la Golden Share: Le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.» *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario* 1019 e seguenti.
- European Commission. 2020. «Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation).» 25 Marzo. Consultato il giorno Giugno 15, 2020. [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc\\_158676.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/march/tradoc_158676.pdf).
- Consoli, Gregorio, e Giulio Napolitano. 2020. «Attivi ma non critici: perché il golden power non può applicarsi agli Npl.» *il Sole 24 ore*. 8 6. <https://www.ilsole24ore.com/art/attivi-ma-non-critici-perche-golden-power-non-puo-applicarsi-npl-ADCo0FW>.

- D'Agostino, Zeno. 2018. «Trieste, nodo della Via della Seta nel mare Adriatico orientale .» In *Le Nuove Vie della Seta e il ruolo dell'Italia* , di Matteo Bressan e Domitilla Savignoni, 73-88. Pacini Editore.
- Donativi, Vincenzo. 2019. «Golden Power e acquisto di partecipazione. La nozione di partecipazione.» In *Golden Power*, di Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 61-68.
- . 2019. *Golden Powers, profili di diritto societario* . Giappichelli .
- . 2010. *La nomina pubblica alle cariche sociali nelle società per azioni*. Giappichelli .
- . 2016. *Le società a partecipazione pubblica*. Ipsoa.
- Edward M. Graham, David M. Marchick. 2006. *US National Security and foreign direct investment* . Edward M. Graham (PIIE) and David M. Marchick (Covington & Burling) May 2006: Peterson institute for international economics.
- Efstathiou, Konstantinos. 2019. «The Alstom-Siemens merger and the need for European champions.» *www.bruegel.org*. 11 Marzo. Consultato il giorno Aprile 3, 2020. <https://www.bruegel.org/2019/03/the-alstom-siemens-merger-and-the-need-for-european-champions/>.
- Commissione Europea. 2016. «5G Deployment Could Bring Millions of Jobs and Billions of Euros Benefits.» *Commissione Europea*. 30 Settembre. Consultato il giorno Aprile 7, 2020. <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/news/5g-deployment-could-bring-millions-jobs-and-billions-euros-benefits-study-finds>.
- Fantin, Stefano. 2019. «Weighting the EU Cybersecurity Act: progress or missed opportunity?» *Law ku Leuven. Center for IT & IP law*. 19 Marzo. Consultato il giorno Marzo 23, 2020.
- Fiorentino, Luigi. 2019. «Verso una cultura del Golden Power.» In *Golden Power*, di Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica.
- Fitzpatric, Christopher M. 2016. «Where Ralls went woenf: CFIUS, the courts, and the balance of liberty and security .» *Cornell Law Review* .
- International Working Group of Sovereign Wealth Funds. 2008. «Sovereign Wealth Funds. Generally Accepted Principles and Practices. "Santiago Principles" .» *IFSWF*. Ottobre. Consultato il giorno Maggio 27, 2020. [https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf).

- Gallo, Daniele. 2013, fasc. 4. «Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani.» *Diritto del Commercio Internazionale* 917 e ss.
- Garofoli, Roberto. 2019. «Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative .» *Federalismi.it*.
- Gaspari, Francesco. 2015 . *Liberta' di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*. Giappichelli .
- Giulietti, Walter. 2017, fascicolo 2 . «Tecnica e politica nelle decisioni amministrative "composte".» *Diritto Amministrativo* 327-372.
- Giusti, Carlo Alberto. 2017. *La corporate governance delle società a partecipazione pubblica : profili civilistici e di diritto comparato* . Giappichelli.
- Goldstein, Andrea. 2016. *Capitalismo Rosso*. Università Bocconi Editore.
- Herve Dumez, Alain jeunematre. 1996. «Le privatizzazioni in Francia.» *Stato e Mercato* 295-321.
- Hongbin Li, Lingsheng Meng, Qian Wang, Li-An Zhou. 2008. «Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms.» *ournal of Development Economics* 87 283-299.
2019. «How 5G Technology Will Reshape Key Industries: Use Cases and Business Advantages .» *Infopluse*. Maggio. <https://www.infopulse.com/blog/how-5g-technology-will-reshape-key-industries-use-cases-and-business-advantages/>.
- Hravanth Vijayakumar, Shashwat Awasthi, Munsif Vengattil. 2018. «Timeline: Broadcom- Qualcomm saga comes to an abrupt end.» *Reuters*. 14 Marzo. Consultato il giorno Aprile 7, 2020. <https://www.reuters.com/article/us-qualcomm-m-a-broadcom-timeline/timeline-broadcom-qualcomm-saga-comes-to-an-abrupt-end-idUSKCN1GQ22N>.
- Hsu, Locknie. 2015. «Santiago GAPPs and codes of conducts: Limits and chances of negotiated rules .» In *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law* , di Fabio Bassan, 99-123. Edward Elgar Publishing.
- Huaide Ma, Jingbo Wang. 2018. *Making a Government based on the rule of law. History and development* . Springer .

- Huchet, Jean-François. 2019. «Anno 1992: il momento di svolta per la politica di Anno 1992: il momento di svolta per la politica di riforma e apertura della Cina.» *Orizzonte Cina*.
- Hung, Veron Mei-Ying. Volume 52, 2004. «China's WTO Commitment on Independent Judicial Review: Impact on Legal and Political Reform.» *The American Journal of Comparative Law* 77-134.
- Commissione Europea e Alto Rappresentante per gli Affari Esteri e la Politica Internazionale. 2019. «EU-China-A strategic outlook.» 12 Marzo. Consultato il giorno Giugno 5, 2020. <https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/communication-eu-china-a-strategic-outlook.pdf>.
- Irti, Natalino. 2008. *L'ordine giuridico del mercato*. Laterza.
- . 2006. *Norme e luoghi. Problemi di geo-diritto*. Laterza.
- Jackson, James K. 2006. *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*.
- Jasmontaite, Gloria González Fuster e Lina. 2020. «Cybersecurity Regulation in the European Union: The Digital, the Critical and Fundamental Rights.» In *The Ethics of Cybersecurity*, di Bert Gordijn e Michele Loi Markus Christen, 97-118. Springer Open.
- Jeremy Richardson, Geoffrey Duedly. 1995. «Le privatizzazioni in Gran Bretagna: innovazione di successo e implementazione difficile?» *Stato e Mercato* 235-269.
- Keller, Perry. 2011. *Law and the Market Economy in China*. King's College.
- Laudieri, Elenoire. 2018. «La visione su cui si fonda l'inserimento del proffetto Belt and Road Initiative nella Costituzione Cinese.» In *Le Nuove Vie della Seta e il ruolo dell'Italia*, di Matteo Bressan e Domitilla Savignoni, 37-43. Pacini Editore.
- Lipari, Nicola. 2018. «Il sindacato pienodel giudice amministrativo sulle sanzioni secondo i principi della CEDUE del diritto UE. Il recepimento della direttiva n. 2014/104/EU sul private enforcement (decreto legislativo n. 3/2017): le valutazioni tecniche opinabiliriservate all'AG.» *Federalismi.it*.
- De Luca, Anna. 2015. «The Eu and Member States: FDI, portfolio investments, golden powers and SWFs.» In *Research Handbook on Sovereign Wealth Funds and International Investment Law*, di Fabio Bassan, 178-205. Edward Elgar Publishing.

- Macchiati, Alfredo. 1999, fascicolo 3. «Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992-1999. Ovvero: si poteva far meglio?» *Mercato Concorrenza e Regole* 447-469.
- . 1995. *Privatizzazioni: tra economia e politica*. Donzelli Editore.
- Magliano, Rossana. 2014. «Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e sviamenti protezionistici.» *Diritto del Commercio Internazionale, Fascicolo 2* 319-338.
- Malatesta, Paul H., e Ralph A. Walking. 1988. «POISON PILL SECURITIES. Stockholder, Profitability, and Ownership Structure.» *Journal of Financial Economics* 347-376.
- Massimiliano Castelli, Fabio Scacciavillani. 2015. «SWFs and State Investments: A preliminary asset overview.» In *Research handbook on Sovereign Wealth Funds*, di Fabio Bassan, 9-56. Edward Elgar Publishing.
- Merloni, Francesco. 1997. «Fortuna e limiti delle cosiddette Autorità amministrative indipendenti.» *Politica del Diritto* 639-655.
- Montanari, Andrea. 2020. «L'uso del golden power non deve distorcere i mercati.» *Milano Finanza*, 12 06: 4.
- Moran, Theodor H. 2009. *Three threats: an analytical framework for the CFIUS process*. Washington: Peterson Institute for International Economics.
- Napolitano, Gilio. 2019. *Foreign Direct Investment Screening, il Controllo sugli Investimenti Esteri Diretti*. il Mulino.
- Napolitano, Giulio. 2020. «I golden powers italiani alla prova del Regolamento Europeo.» In *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, di Giulio Napolitano, 121-141. il Mulino.
- Napolitano, Giulio. 2019. «Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena globale.» *Rivista della Regolazione dei Mercati*.
- Nivarra, Luca. 2011. «La proprietà europea tra controriforma e "rivoluzione passiva".» *Europa e diritto privato* 576-624.
- OCSE. s.d. «Roundtable on public interest considerations in merger control.» [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3/M\(2016\)1/ANN4/FINAL/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3/M(2016)1/ANN4/FINAL/en/pdf).
- Onida, Fabrizio. 2014. «Industria e trasformazioni produttive in Italia: crisi e privatizzazioni dagli anni '90. Alla ricerca di una nuova politica industriale.» *Rivista di storia economica* 325-349.

- Peerenboom, Randal. 2002. *China's Long March Toward Rule of Law*. Cambridge.
- Picardi, Andrea. 2020. «Golden Power? Un segno di debolezza. Ecco la versione del prof. Cassese.» *Formiche.net*. 07 04. Consultato il giorno 06 11, 2020.  
<https://formiche.net/2020/04/golden-power-segno-debolezza-versione-cassese/>.
- Pitruzzella, Giovanni. 2020. «Foreign direct investment screening in EU.» In *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, di Giulio Napolitano, 63-69. Il Mulino.
- Qin, Julia Ya. 2011. «Trade, Investment and Beyond: The Impact of WTO Accession on China's Legal System (2007).» In *Law and the Market Economy in China*, di Kelly Peller, 265-286. King's College.
- Reghizzi, Gabriele Crespi. Facicolo 3, 2006. «Evoluzioni del nuovo diritto commerciale Cinese.» *Il Politico* 142-171.
- Patrizio Regola, Paolo Savona.. 2009 . *Il ritorno dello Stato Padrone. I Fondi sovrani e il Grande negoziato globale*. Rubettino .
- Renzi, Andrea. 2017. «L'estremo oriente del contenzioso amministrativo. La giustizia amministrativa in Cina.» *Laboratorio per l'innovazione pubblica*. 21 05. Consultato il giorno 06 01, 2020. <http://www.lab-ip.net/lestremo-oriente-del-contenziosoamministrativo-la-giustizia-amministrativa-in-cina/>.
- Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica. 2019. *Golden Power*.
- Robert L. Strayer, Deputy Assistant Secretary for Cyber and International Communication and Information Policy Bureau of Economic and Business Affairs. 2019. «US Policy on 5G Technology.» *US Department of State* . 28 Agosto. Consultato il giorno Aprile 2020, 7. <https://www.state.gov/US-Policy-On-5g-Technology>.
- Rogers, Mike, e Dutch Ruppertsberger. 2012. «Investigative Report on the U.S. National Security Issues Posed by Chinese Telecommunications Companies Huawei and ZTE.» 8 Ottobre. Consultato il giorno Giugno 4, 2020.  
[https://stacks.stanford.edu/file/druid:rm226yb7473/Huawei-ZTE%20Investigative%20Report%20\(FINAL\).pdf](https://stacks.stanford.edu/file/druid:rm226yb7473/Huawei-ZTE%20Investigative%20Report%20(FINAL).pdf).
- Roppo, Vincenzo. 1997. «Privatizzazioni e ruolo del "pubblico": lo Stato regolatore.» *Politica del Diritto* 627-638.

- S.Alvaro, M.Lamandini, A.Police, I.Tarola. 2019 . «La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica.» *Quaderni Giuridici, Consob*.
- Santonastaso, Felice. 2006. «Dalla "golden share" alla "poison pill": evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura della 1.23 dicembre 2005.» *Giurisprudenza Commerciale* 383-409.
- Scarichillo, Gianluca. s.d. «Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato .» *Contratto e impesa/Europa* 619 e ss. .
- Schwartz, Bernard. 1950. «Procedural Due Process in Federal Administrative Law.» *New York University Law Review* 552-578.
- Scipione, Luigi. 2010. «La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticita' e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile.» *Diritto Societario* 855-869.
- Selvatici, Antonio. 2018. *La Cina e le Nuove Vie della Seta. Progetto Per un'Invasione Globale* . Rubettino.
- Servizio Studi, Camera dei Deputati. 2019. «Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica.» *Camera dei Deputati*. 11 Novembre. Consultato il giorno Aprile 6, 2020.  
[http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/D19105c.pdf?\\_1586172082481](http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/D19105c.pdf?_1586172082481).
- Simone Alvaro, Paola Ciccagliani. 2012. «I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici.» *Discussion Papers. Consob*.
- Strayer, Robert L. 2019. «U.S. Policy on 5G Technology .» *US Department of State*. 29 Agosto. Consultato il giorno Aprile 7, 2020. <https://www.state.gov/US-Policy-On-5g-Technology>.
- Massimo Massella Ducci Teri. 2019. «La disciplina nazionale sul golden power. Primi problemi applicativi .» In *Golden Power*, di Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica.
- Tosi, Rossana. Marzo 2002. «A proposito dell'«interesse nazionale».» *Quaderni Costituzionali* 87-88.

- Department of Treasury. 2018. «Letter to qualcomm.» *Qualcomm*. 5 Marzo.  
[https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/804328/000110465918015036/a18-7296\\_7ex99d1.htm#Exhibit99\\_1\\_081114](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/804328/000110465918015036/a18-7296_7ex99d1.htm#Exhibit99_1_081114).
- Triscornia, Alessandro. 2019. «Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societari.» *Rivista delle Società* 733-794.
- Vellucci, Simove. 2019. *The new regulation on the screening of FDI: The quest for a balance to protect Eu's essential interests* .
- Woyke, Elizabeth. 2018 . «China Is Racing Ahead In 5G. Here's What That Means.» *MIT Technology Review*.
- Yongnian Zheng, Yanjie Huang. 2018. *Market in State. The Political Economy of Domination in China*. Cambridge University Press .
- Zimmerman, Even Joseph. 2019. «The Foreign Investment Risk Review Modernization Act: How CFIUS Became a Tech Office.» *Berkley Technology Law Journal* .