



DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA  
Cattedra di Diritto internazionale dell'economia

LE PROCEDURE DI *SCREENING* DEGLI  
INVESTIMENTI STRANIERI ALLA LUCE DELLE  
NUOVE SFIDE GLOBALI

RELATORE:

Prof.ssa Maria Rosaria Mauro

CANDIDATA:

Vittoria Cusumano

Matr. 138773

CORRELATORE:

Prof. Pietro Pustorino

ANNO ACCADEMICO 2019-2020

## INDICE

<b>INTRODUZIONE</b> .....	1
<b>CAPITOLO I – L’AMMISSIONE DEGLI INVESTIMENTI STRANIERI E LE PROCEDURE NAZIONALI DI SCREENING</b> .....	<b>4</b>
1. Il diritto internazionale in materia di investimenti stranieri: ammissione e procedure di <i>screening</i> .....	4
1.2 Strumenti di regolazione in tema di ammissione e trattamento degli investimenti stranieri.....	10
2. I mutamenti del ruolo dello Stato nell’economia nazionale. La nazionalizzazione e le misure di <i>taking</i> .....	17
2.1 La privatizzazione formale, sostanziale e reale.....	23
3. Il ruolo della Comunità Europea nei processi di privatizzazione nazionale.....	26
4. Le liberalizzazioni degli anni Novanta e la normativa sulla <i>golden share</i> .....	29
4.1 La <i>golden share</i> nel Regno Unito. ....	31
4.2 L’ <i>action spécifique</i> francese. ....	33
4.3 La <i>golden share</i> nel sistema normativo italiano. Il decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332.....	36
5. Le censure della <i>golden share</i> da parte delle Istituzioni europee. La pronuncia della CGCE 26 marzo 2009, C-326/07 e la condanna dell’Italia per la violazione degli artt. 49 e 63 TFUE.....	43
6. Cenni conclusivi. L’eccessiva discrezionalità dei poteri speciali.....	53
<b>CAPITOLO II – LA DISCIPLINA DEL GOLDEN POWER IN ITALIA: ORIGINE ED EVOLUZIONE DEL MECCANISMO ITALIANO DI SCREENING DEGLI INVESTIMENTI STRANIERI</b> .....	<b>56</b>
1. I meccanismi di <i>screening</i> degli investimenti stranieri alla luce del nuovo concetto di sicurezza nazionale. ....	56

2. Il <i>golden power</i> secondo la normativa nazionale del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21. Settori strategici e presupposti per l'esercizio del potere.....	58
2.1 Il fondamento giuridico dell'istituto del <i>golden power</i> .....	62
2.2 I nuovi criteri per l'esercizio dei poteri speciali.....	63
2.3 La tipizzazione dei settori strategici di riferimento.....	64
2.4 L'evoluzione della natura dei poteri speciali. ....	66
2.5 I presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.....	67
3. Il procedimento di controllo degli investimenti. L'obbligo di notifica: soggetti; contenuto; modalità; termini. ....	69
3.1 Gli strumenti operativi del <i>golden power</i> : opposizione all'acquisto di partecipazioni; veto all'adozione di delibere societarie; imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni. ....	78
3.2 La relazione al Parlamento sull'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo. Casi concreti in cui è stato prospettato l'utilizzo del <i>golden power</i> e casi in cui è stato attuato. ....	86
4. La disciplina degli atti compiuti in violazione della normativa sul <i>golden power</i> . Sanzioni amministrative pecuniarie; vincoli alle azioni e nullità degli atti. ....	94
5. Ricorribilità del provvedimento governativo in sede giurisdizionale amministrativa. La previsione della giurisdizione esclusiva, del rito abbreviato ed i vizi deducibili.....	98
6. La disciplina delle nuove reti di telecomunicazione elettronica in Italia: l'estensione dei poteri speciali del Governo alle reti con tecnologia 5G. ....	104
7. Le successive modifiche normative al <i>golden power</i> ed il sistema italiano attuale. Il decreto "liquidità" dell'8 aprile 2020, n. 23.....	106
8. Conclusioni. La rilevanza della disciplina normativa e della sua evoluzione. ....	111
<b>CAPITOLO III – UNIONE EUROPEA E SCREENING DEGLI INVESTIMENTI ESTERI.....</b>	<b>114</b>
1. La competenza dell'Unione europea in materia di investimenti esteri diretti. ....	114

2. Il Regolamento (UE) 2019/452 e la disciplina di <i>screening</i> degli investimenti esteri diretti nell'Unione Europea.....	120
2.1 L'ambito di applicazione.....	125
2.2 Il meccanismo di <i>screening</i> . Ruolo della Commissione e cooperazione tra Stati membri.....	127
2.3 Le giustificazioni delle restrizioni agli investimenti nel tessuto europeo e l'applicazione dei principi democratici. ....	131
2.4 Il profilo critico dei Fondi Sovrani.....	136
3. Le Comunicazioni della Commissione europea del 13 e del 26 marzo 2020: risposta economica coordinata all'emergenza Covid-19 ed orientamenti agli Stati membri in vista dell'applicazione del Regolamento europeo in materia di controllo degli investimenti esteri diretti.....	140
4. La raccomandazione della Commissione europea sul tema della <i>cybersecurity</i> delle reti 5G: un incentivo alla valutazione dei rischi.....	145
5. Cenni conclusivi. I principi di apertura e democraticità del nuovo sistema europeo di <i>screening</i> degli investimenti stranieri. ....	147
<b>CAPITOLO IV – PROFILI DI COMPARAZIONE TRA LE LEGISLAZIONI NAZIONALI DI CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI STRANIERI: STATI UNITI; REGNO UNITO; CINA. ....</b>	<b>151</b>
1. La normativa statunitense in materia di controllo degli investimenti: <i>Section 721 of the Defense Production Act, 1950</i> .....	151
1.1 L'evoluzione normativa ed il Foreign Investment Risk Review Modernization Act, 2018.....	157
1.2 Il ruolo del CFIUS e del Presidente nell'attuale sistema di controllo degli investimenti.....	162
1.3 L'utilizzo del <i>DPA</i> nell'amministrazione Trump durante l'emergenza sanitaria Covid-19. ....	168
2. Screening degli investimenti nel Regno Unito: <i>Enterprise Act, 2002</i> . Il ruolo del CMA e dell'esecutivo nei casi di pubblico interesse. ....	170

2.1 Il processo di riforma dei poteri del Governo: il “ <i>Green Paper</i> ” e il “ <i>White Paper</i> ”.....	178
2.2 L’implementazione di un nuovo regime di <i>screening</i> : il <i>National Security and Investment Bill</i> , 2020. ....	183
3. Cina e prospettive neoliberali: Lo snellimento della <i>Negative List</i> e la <i>New Foreign Investment Law</i> del 2019.....	186
4. Alcune considerazioni conclusive. I meccanismi di <i>screening</i> come riflesso dell’identità di ciascun Paese alla luce dei nuovi fenomeni del mondo moderno. ....	198
<b>CONCLUSIONI</b> .....	201
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	205

## INTRODUZIONE

Nelle pagine che compongono il presente elaborato si ricostruiranno gli aspetti caratterizzanti, nonché i profili critici, dei meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri secondo differenti legislazioni e punti di vista.

Volendo offrire una prima definizione di meccanismo di controllo degli investimenti esteri, può dirsi che questo rappresenta il potere dell'amministrazione pubblica, e in particolare del Governo nazionale, di verificare gli elementi essenziali di un determinato investimento diretto nel relativo territorio al fine di stabilire se detta operazione effettivamente interferisca, o possa interferire, con gli interessi sensibili nazionali dello Stato ospite<sup>1</sup>. Ne deriva dunque che i meccanismi di *screening* degli investimenti risultano imprescindibilmente legati ai poteri speciali esercitabili dallo Stato al fine di bloccare o condizionare le vicende di mercato di società private operanti in specifici e predeterminati settori strategici nazionali.

Il procedimento di controllo degli investimenti stranieri si pone così quale punto di congiunzione nel delicato bilanciamento tra due interessi tendenzialmente contrapposti e di prim'ordine nel mondo contemporaneo: l'interesse a non scoraggiare l'afflusso di capitali dall'estero e l'interesse di proteggere dalle interferenze straniere i settori sensibili nazionali.

Il tema di fondo riguarda così il significato da attribuire a tali meccanismi; si tratta infatti di sistemi che a seconda delle modalità di utilizzo si pongono, alternativamente, quali efficaci strumenti di protezione della sicurezza nazionale di ciascun Paese che se ne avvale o quali subdoli strumenti di protezionismo capaci di generare distorsioni nelle arene di mercato e, più in generale, disequilibri nelle relazioni internazionali economiche

---

<sup>1</sup> G. DIMITROPOULOS, *National Sovereignty and International Investment Law: Sovereignty Reassertion and Prospects of Reform*, in *The Journal of World Investment & Trade*, 2020, consultabile nel link [https://brill.com/view/journals/jwit/21/1/article-p71\\_4.xml](https://brill.com/view/journals/jwit/21/1/article-p71_4.xml); *National Security: The Role of Investment Screening Mechanisms*, in *Handbook of International Investment Law and Policy*, 2020; T. ISHIKAWA, *Investment Screening on National Security Grounds and International Law: The Case of Japan*, in *Journal of International and Comparative Law*, 2020; C. ESPLUGUES MOTA, *A more targeted approach to foreign direct investment: the establishment of screening systems on national security grounds*, in *Brazilian Journal of International Law*, 2018; M. R. MAURO, *Gli accordi bilaterali per la promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003, p. 110; UNCTAD, *Admission et établissement*, New York et Ginevra 2000; S. MARCHISIO, *Investimenti esteri nel diritto internazionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Torino, 1995; J. A. R. NAFZIGER, *The General Admission of Aliens under International Law*, in *The American Journal of International Law*, 1983, Vol. 77, No. 4, p. 804-847.

con riflessi sugli equilibri geopolitici mondiali. La peculiarità del tema trattato si rinviene dunque nel fatto che le relative implicazioni suscitano allo stesso modo gli interessi del giurista, dell'economista e dello storico secondo una prospettiva internazionale.

Se dunque è vero che le vicende indissolubilmente legate ai meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri presentano un approccio interdisciplinare, è altresì vero che la scala valoriale cui ricondurre la legittimità dei sistemi e delle scelte in base alle quali questi vengono utilizzati va ricercata nel diritto. L'ambizione di questa tesi è pertanto quella di ricondurre la complessità del fenomeno nella dimensione del diritto internazionale e, in particolare, del diritto internazionale dell'economia.

Al fine di restituire un'immagine complessiva del tema si è deciso di strutturare il lavoro secondo quattro capitoli. Il primo è dedicato alle origini della disciplina secondo una prospettiva internazionale e nazionale, ossia legata al ruolo dello Stato nell'economia interna, e alle vicende della *golden share*; al proposito si vedrà come le prime fasi evolutive dei meccanismi di *screening* si siano fondate sulle tensioni create tra il legislatore nazionale e le istituzioni europee che avevano ammirevolmente intuito e censurato uno dei profili maggiormente critici della disciplina, ossia l'eccessiva discrezionalità derivante dall'istituto di natura privatistica della *golden share*; proprio detta discrezionalità aveva infatti determinato rilevanti margini di incertezza ed imprevedibilità per gli investimenti stranieri, minando dunque le fondamenta di un ambiente attrattivo per gli investitori e confliggendo con alcuni fondamentali principi previsti dal diritto europeo per la vitalità e la stabilità del mercato unico.

Con l'abbandono dell'istituto della *golden share*, nel secondo capitolo si affronta il passaggio alla sua più evoluta versione rinvenibile nel *golden power*. Quest'ultimo verrà delineato quale nuovo sistema di *screening* imperniato su una nuova concezione di natura meramente pubblicistica; esso sarà nel dettaglio analizzato alla luce della normativa nazionale italiana, ponendo gli accenti sulle effettive modalità di esercizio del "potere d'oro", sui contenuti di quest'ultimo e sulla relativa sindacabilità giurisdizionale.

Il terzo capitolo estende invece la prospettiva su scala regionale, trattando la disciplina offerta dall'Unione europea sulla base del più recente Regolamento in materia di *screening* degli investimenti stranieri entrato in vigore nell'ottobre 2020. Analizzando la nuova normativa europea sarà possibile valutare che essa appare possedere i requisiti tipici di un modello generale di riferimento nella disciplina dei meccanismi di

controllo degli investimenti, ispirato a principi di apertura, democraticità, trasparenza e cooperazione tra Stati.

Infine, il quarto ed ultimo capitolo offre una visione dei meccanismi di *screening* degli investimenti adottati da tre importanti attori mondiali: gli Stati Uniti, il Regno Unito e la Cina. Tre nazioni differenti, ciascuna con la propria storia, le proprie tradizioni sociali, politiche ed economiche convergono nell'interesse di mantenere relazioni internazionali economiche ponderate dall'esigenza di difendere ciascuna la propria sicurezza nazionale; l'ulteriore visione di tre sistemi geneticamente differenti tra loro, oltre ad offrire un interessante quadro comparatistico, rivelerà l'esigenza di un'armonizzazione di alcuni principi chiave in materia di *screening* degli investimenti su ispirazione del nuovo modello europeo.

## CAPITOLO I

### **INTRODUZIONE ALLE PROCEDURE DI *SCREENING*: AMMISSIONE DEGLI INVESTIMENTI STRANIERI E LE PROCEDURE NAZIONALI DI *SCREENING*.**

SOMMARIO: 1. Il diritto internazionale in materia di investimenti stranieri: ammissione e procedure di *screening*. – 1.2 Strumenti di regolazione in tema di ammissione e trattamento degli investimenti stranieri. – 2. I mutamenti del ruolo dello Stato nell'economia nazionale. La nazionalizzazione e le misure di *taking*. – 2.1 La privatizzazione formale, sostanziale e reale. – 3. Il ruolo della Comunità Europea nei processi di privatizzazione nazionale. – 4. Le liberalizzazioni degli anni Novanta e la normativa sulla *golden share*. – 4.1 La *golden share* nel Regno Unito. – 4.2 L'*action spécifique* francese. – 4.3 La *golden share* nel sistema normativo italiano. Il decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332. – 5. Le censure della *golden share* da parte delle Istituzioni europee. La pronuncia della CGCE 26 marzo 2009, C-326/07 e la condanna dell'Italia per la violazione degli artt. 49 e 63 TFUE. – 6. Cenni conclusivi. L'eccessiva discrezionalità dei poteri speciali.

#### **1. Il diritto internazionale in materia di investimenti stranieri: ammissione e procedure di *screening*.**

Il diritto internazionale degli investimenti costituisce uno dei più importanti settori del diritto internazionale dell'economia, il quale rappresenta a sua volta una branca del diritto internazionale pubblico<sup>2</sup>. L'evoluzione della materia del diritto internazionale degli

---

<sup>2</sup> Come sottolineato da F. SALVATORE, *Il diritto internazionale degli investimenti: un self-contained regime?* In *Ius in itinere*, 2017, non sarebbe corretto intendere il diritto internazionale degli investimenti un sistema in senso proprio dal momento che sussiste una effettiva derivazione di quest'ultimo dall'assetto delle norme di diritto internazionale. Inoltre, la derivazione del diritto degli investimenti stranieri dal diritto internazionale generale è stata riconosciuta da alcune decisioni dell'*International Centre for Settlement of Investment Disputes* (ICSID), nelle quali si afferma che esso viene di fatto costantemente integrato con riferimenti a regole ulteriori, quali quelle di diritto internazionale o di diritto interno, e che va interpretato alla luce dei principi generali del diritto pubblico internazionale. Per un approfondimento sul punto v. A. SANTA MARIA, *Il diritto internazionale dell'economia*, in *Istituzioni di diritto internazionale*, (a cura di) S. M. CARBONE, R. LUZZATTO, A. SANTA MARIA, Torino, 2003.

investimenti è stata determinata dagli sviluppi della comunità internazionale e delle relazioni internazionali economiche nel corso delle diverse epoche, i quali hanno messo in luce l'esigenza di stabilire un nuovo ordine economico internazionale volto a regolare i rapporti commerciali tra gli Stati, in considerazione altresì della progressiva rilevanza assunta dalle attività di investimento straniere<sup>3</sup>.

Secondo una prospettiva generale, il diritto internazionale degli investimenti svolge la funzione di contemperare due interessi parimenti meritevoli di tutela ma tendenzialmente contrapposti: da un lato, vi è l'interesse di tutelare lo Stato meta dell'investimento, salvaguardando la sovranità del relativo territorio a fronte di possibili scalate ostili da parte dei centri di potere economico stranieri pur mantenendo, al contempo, un ambiente favorevole per l'attrazione di investimenti stranieri che possano di fatto contribuire allo sviluppo economico dello Stato stesso; dall'altro lato, sorge l'interesse di tutelare la controparte, ossia l'investitore straniero, affinché riceva una tutela internazionale rispetto ai beni, alle attività ed ai capitali investiti nel territorio dello Stato ospite necessari per svolgere un'attività economica di medio o lungo periodo<sup>4</sup>.

Nel presente paragrafo, si analizzano alcuni principali aspetti del diritto internazionale degli investimenti, utili per comprendere le modalità di regolazione degli investimenti stranieri specialmente con riguardo alla fase dell'ammissione<sup>5</sup> e ai procedimenti di *screening* degli stessi, ossia ai procedimenti di controllo volti a verificare il potenziale o effettivo impatto di un determinato investimento straniero nella dimensione dei settori sensibili dello Stato ospite. Sul punto, occorre premettere che il regime internazionale

---

<sup>3</sup> Sul punto rileva la risoluzione dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite n. 3201 del 1974 nella quale si affermava l'intenzione di realizzare un nuovo ordine economico internazionale nei rapporti economici intercorrenti tra i Paesi industrializzati e i Paesi in via di sviluppo. L'obiettivo era pertanto quello di rafforzare l'eguaglianza sostanziale tra detti Paesi attraverso forme di cooperazione che assicurassero lo sviluppo dei Paesi economicamente più arretrati. Tale intervento è stato successivamente accompagnato dalle risoluzioni n. 3202 e 3281 dello stesso anno rispettivamente contenenti il Programma per l'instaurazione di un nuovo ordine economico internazionale e la Carta dei diritti e doveri economici degli Stati, la quale avrebbe dovuto codificare i principi del nuovo ordine economico internazionale. Tra questi si annoverano, in particolare, il principio della sovranità permanente dello Stato sulle risorse naturali e il principio per cui ogni Stato ha il diritto di scegliere il proprio sistema economico e sociale conformemente alla volontà del popolo. Sul punto, v. F. POCAR, *Le Nazioni Unite e il nuovo ordine economico internazionale*, in R. RANIERO (a cura di), *Nuove questioni di storia contemporanea*, Vol. III, Milano, 1986.

<sup>4</sup> J. ALVAREZ, *The Public International Law Regime Governing International Investment*, in *RCADI*, 2009.

<sup>5</sup> Per approfondimenti sul tema v. M. R. MAURO, *Gli accordi bilaterali per la promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003, p. 105-138.

degli investimenti si fonda su norme di varia provenienza, le quali spaziano da norme di diritto internazionale generale, trattati bilaterali in materia di investimenti nonché codici di condotta e linee guida, ricoprendo dunque anche la categoria del *soft law*.

Originariamente, la tutela degli investimenti internazionali apparteneva alla più ampia disciplina relativa al trattamento dello straniero e dei suoi beni<sup>6</sup>; solo in un secondo momento, lo sviluppo delle relazioni internazionali economiche ha reso necessario configurare la disciplina degli investimenti al di fuori della dimensione del trattamento degli stranieri, divenendo così oggetto di un' autonoma e distinta considerazione.

In particolare, l'esigenza di costruire un regime giuridico internazionale in materia di investimenti stranieri è emersa tra la fine del XIX secolo e i primi decenni del XX secolo quando si manifestarono significativi disaccordi tra diversi Paesi circa lo standard di trattamento da riservare agli investitori stranieri e ai loro beni<sup>7</sup>. Tuttavia, un significativo motore di sviluppo di una disciplina internazionale degli investimenti più attenta alla tutela degli investitori stranieri si è verificato a seguito della dissoluzione degli imperi coloniali, attraverso la quale i Paesi in via di sviluppo rivendicarono la propria sovranità sul territorio adottando spesso misure di nazionalizzazione ed espropriazione degli investimenti stranieri, talvolta intesi quali ostacoli alla sovranità, al fine di conseguire, appunto, una propria indipendenza, dal punto di vista sia economico che politico.

Come premesso all'inizio del paragrafo, il mutamento degli equilibri nelle relazioni internazionali economiche tra gli Stati hanno condotto alla definizione di un nuovo ordine economico internazionale fondato sul diritto di ciascuno Stato di esercitare senza limiti esterni la sovranità permanente sulle risorse naturali e sulle attività economiche espletate nel territorio<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Per approfondimenti circa il trattamento dello straniero v. M. TAMBURINI, *Trattamento degli Stranieri e Buona Fede nel Diritto Internazionale Generale*, Padova 1984; B. NASCIMBENE, *Il trattamento dello straniero nel diritto internazionale ed europeo*, Milano, 1984; M. GIULIANO, *Lo straniero nel diritto internazionale*, in *La comunità internazionale*, 1981, p. 329 ss.

<sup>7</sup> M. R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia, teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019, p. 325-331.

<sup>8</sup> Detto principio è sancito nell'articolo 2 della Carta dei diritti e dei doveri economici degli Stati: "*Every State has and shall freely exercise full permanent sovereignty, including possession, use and disposal, over all its wealth, natural resources and economic activities*".

Sul punto, v. M. FRIGO, *La sovranità permanente degli Stati sulle risorse naturali*, in P. PICONE, G. SACERDOTI, *Diritto internazionale dell'economia*, Milano, 1982.

Alla luce di ciò, non si può non tener conto della Carta dei diritti e dei doveri economici degli Stati, rilevante ai fini della disciplina in esame, secondo cui ogni Stato sarebbe libero di disciplinare gli investimenti stranieri in conformità alle sue leggi e regolamenti, nonché alle priorità e agli obiettivi nazionali di politica economica e sociale<sup>9</sup>. Una simile regola avrebbe dunque lo scopo di evitare abusi da parte di investitori stranieri mossi da atteggiamenti ostili.

Il principio sancito nella Carta dei diritti e dei doveri economici riflette così il principio di diritto consuetudinario in base al quale si riconosce la libertà di ciascuno Stato di disciplinare l'ammissione e lo stabilimento degli investimenti stranieri sul proprio territorio<sup>10</sup>. Occorre peraltro sottolineare che detto principio non contrasta con gli obblighi in materia di trattamento e protezione degli investimenti stranieri di cui lo Stato ospite è destinatario in virtù del diritto internazionale generale<sup>11</sup>.

Nella fase di ammissione di un investimento straniero, in particolare, rileva tendenzialmente la condizione generale secondo cui tanto più il progetto di investimento favorisce gli obiettivi di sviluppo economico e sociale del Paese, tanto più è probabile che lo stesso possa realizzarsi concretamente in quel territorio straniero<sup>12</sup>. Infatti, secondo

---

<sup>9</sup> In particolare, nell'articolo 2 della Carta, lettere a) e b), si legge *"To regulate and exercise authority over foreign investment within its national jurisdiction in accordance with its laws and regulations and in conformity with its national objectives and priorities. No State shall be compelled to grant preferential treatment to foreign investment; To regulate and supervise the activities of transnational corporations within its national jurisdiction and take measures to ensure that such activities comply with its laws, rules and regulations and conform with its economic and social policies. Transnational corporations shall not intervene in the internal affairs of a host State. Every State should, with full regard for its sovereign rights, cooperate with other States in the exercise of the right set forth in this subparagraph"*.

Sul punto, v. A. DI BLASE, *La carta dei diritti e dei doveri economici degli Stati*, in A. GIARDINA, G. L. TOSATO, *Diritto del commercio internazionale*, Milano, 1996, p. 147-154.

<sup>10</sup> Sul punto, P. PICONE, *Movimenti di capitali e investimenti esteri*, in P. PICONE, G. SACERDOTI, *Diritto internazionale dell'economia*, II Ed., Milano, 1986, sottolinea che nel diritto internazionale non configurano norme generali che vincolino gli Stati a mantenere determinati comportamenti nei confronti degli investimenti stranieri; gli Stati, piuttosto, mantengono una libertà tendenzialmente piena circa la scelta del regime normativo cui sottoporre l'ammissione degli investimenti di capitali provenienti dall'estero. L'autore, inoltre, sottolinea che gli unici vincoli rilevanti in tal senso hanno carattere convenzionale.

<sup>11</sup> S. MARCHISIO, *Investimenti esteri nel diritto internazionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Torino, 1995.

<sup>12</sup> C.D. WALLACE, *Legal Control of the Multinational Enterprise: National Regulatory Techniques and the Prospects for International Controls*, The Hague, 1982, p.43, l'autrice applica detta condizione alle società multinazionali che operano l'investimento, osservando che tanto all'investitore quanto allo Stato ospite si riconosce un potere contrattuale in fase di ammissione dell'investimento; in particolare "[...] while the foreign investor has something of value to offer the host, the host also has a valuable asset for the

questa prospettiva, generalmente l'ordinamento interno dello Stato ospite contempla disposizioni volte a indirizzare gli investimenti stranieri verso aree geografiche o contesti economicamente più arretrati o comunque aperti a nuove sperimentazioni, così consentendo che il progetto straniero apporti un effettivo vantaggio al benessere sociale ed economico del Paese.

Seguendo quindi il principio in base al quale l'ammissione di un investimento straniero è tendenzialmente subordinata anche al conseguimento di un vantaggio per lo Stato ospite, si deve considerare che qualora l'investimento in questione presenti caratteristiche tali da sollevare una minaccia per gli interessi sensibili dello Stato meta, quest'ultimo potrà mitigare le condizioni di ammissione dell'investimento o, in ultima *ratio*, potrà negarne l'effettiva realizzazione sul suo territorio<sup>13</sup>.

In quest'ottica dunque si inseriscono i procedimenti di *screening* degli investimenti stranieri, in quanto legati alla più ampia fase di ammissione degli stessi<sup>14</sup>. In questo contesto, dette procedure si pongono quale meccanismo di controllo esercitabile da parte dello Stato ospite al fine di verificare se una determinata operazione di investimento straniero sia potenzialmente o effettivamente in grado di interferire con gli interessi sensibili o strategici nazionali. Si deve altresì considerare che, in virtù del principio di sovranità territoriale, simili procedimenti non potrebbero in effetti essere condotti da soggetti differenti dallo Stato preso in considerazione come meta dell'investimento, dal momento che proprio a quest'ultimo si deve riconoscere un intangibile margine di decisione per determinare e giudicare le proprie esigenze di sovranità e sicurezza nazionale. Detto margine dovrà essere tuttavia adeguatamente regolato, e ciò per evitare

---

investor: access to its economy and domestic markets. Each State, after all, controls access to its territory, and that access is the life-blood of the multinational”.

<sup>13</sup> “The claimed right of exclusion is usually considered an attribute of sovereignty and territoriality and is defended as an inherent power necessary for the self-preservation of the State. In other words, if a sovereign could not exclude aliens it would be to that extent subject to the control of another power.”, J. A. R. NAFZIGER, *The General Admission of Aliens under International Law*, in *The American Journal of International Law*, 1983, Vol. 77, No. 4, p. 804-847, consultabile nel link <https://www.jstor.org/stable/pdf/2202535.pdf>.

<sup>14</sup> “L'eventuale processo di *screening* degli investimenti consente allo Stato di controllare i flussi dei capitali stranieri e di accertarsi che i progetti di investimento incontrino i requisiti fissati: perciò, prima che l'investimento possa essere effettivamente realizzato, il progetto deve essere vagliato e ottenere un'approvazione formale, la quale di norma è subordinata al rispetto di condizioni sia generali sia specifiche”, M. R. MAURO, *Gli accordi bilaterali per la promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003, p. 110.

che singoli Stati pongano in essere procedimenti o misure che, celandosi appunto dietro esigenze di sicurezza nazionale, creino di fatto ostacoli e impedimenti al flusso degli investimenti stranieri sul relativo territorio determinando, infine, onde d'urto più o meno consistenti nella dimensione del mercato internazionale.

Alla luce di quanto sinora esposto, può affermarsi che, originariamente, le principali criticità in materia di diritto internazionale degli investimenti riguardavano soprattutto le connessioni tra la sfera dell'economia e quella del diritto, essendo necessario coniugare le due dimensioni secondo una disciplina internazionale quanto più autonoma, uniforme e stabile possibile. Oggi, considerati i radicali mutamenti nelle relazioni internazionali dei diversi Paesi del mondo, fondate ormai su una tendenza alla globalizzazione apparentemente inarrestabile<sup>15</sup>, nonché i cambiamenti rilevati nel campo delle nuove tecnologie e nelle relazioni commerciali globali, una delle principali sfide nella materia del diritto internazionale degli investimenti consiste nel coniugare la sfera del diritto dell'economia, ed in particolare della disciplina degli investimenti esteri, con quella della sicurezza<sup>16</sup>, alla luce del fatto che proprio il concetto di sicurezza si è nel tempo ampliato e sembra destinato ad ampliarsi ancora. Rispetto a detta coniugazione, le procedure di *screening* giocano dunque un ruolo fondamentale, dal momento che segnano la sempre più sottile linea di confine tra misure di protezione e misure di protezionismo. Una più definita regolazione tra la sfera del diritto degli investimenti e quella della sicurezza appare infatti essenziale ai fini della progressiva evoluzione della materia degli investimenti internazionali, orientata ora verso la creazione di nuovi principi in grado di guidare gli Stati nell'adozione e regolazione di meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri, nonché meccanismi di protezione degli interessi strategici

---

<sup>15</sup> “The study of globalization became widespread at the end of the last century, and legal academia was no exception to this rule. Outside international law, even traditionally domestic disciplines such as constitutional law and administrative law found themselves compelled to address changes and challenges at the global level. Globalization has been a fact of our times: politics, economies, and societies are now intertwined to an unprecedented extent that has gone beyond the first wave of globalization of the end of the nineteenth century”; G. DIMITROPOULOS, *National Sovereignty and International Investment Law: Sovereignty Reassertion and Prospects of Reform*, in *The Journal of World Investment & Trade*, 2020. Per approfondimenti sul punto, v. anche B. KINGSBURY, N. KRISCH, R. B. STEWART, *The Emergence of Global Administrative Law*, 2005, consultabile nel link <https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1361&context=lcp>; S. CASSESE, *The Globalization of Law*, 2005, in *HeinOnline*.

<sup>16</sup> M. R. MAURO, “National Security”, *Foreign investments and national screening procedures: the Italian regime*, in *The Italian Yearbook of International Law Online*, 2020, p. 199-215.

nazionali, che se non correttamente coniugati con gli interessi di sicurezza nazionale possono di fatto pregiudicare gli investitori stranieri che scelgono di operare sui relativi territori.

In conclusione, le procedure di ammissione degli investimenti stranieri rappresentano una fase particolarmente delicata che, come si vedrà nel successivo paragrafo del presente elaborato, risulta regolata da diverse tipologie di fonti; tra queste, rilevano in particolar modo i *Bilateral Investment Treaties* (BITs), nonché le linee guida della Banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale, specialmente alla luce dei fallimentari tentativi di codificazione di una convenzione multilaterale in materia di ammissione, protezione e trattamento degli investimenti stranieri.

## **1.2 Strumenti di regolazione in tema di ammissione e trattamento degli investimenti stranieri.**

La progressiva proliferazione degli investimenti stranieri, poiché accompagnata da una serie di fallimentari tentativi di codificazione di una convenzione multilaterale generale in materia, ha tradizionalmente fatto riferimento ad un quadro giuridico di strumenti normativi eterogenei: il regime internazionale degli investimenti stranieri risulta così ampiamente determinato, oltre che dalle legislazioni interne degli Stati ospitanti e dalle regole generali del diritto internazionale consuetudinario, dalle norme dei trattati internazionali stipulati dagli Stati interessati<sup>17</sup>; in effetti le norme convenzionali in materia sono oramai numerose e dettagliate e, qualora applicabili in un caso concreto, costituiscono diritto speciale rispetto sia alle regole nazionali dello Stato ospite, sia alle regole internazionali consuetudinarie.

Nell'ampio spettro normativo che oggi disciplina la materia degli investimenti stranieri si individuano in particolare le questioni relative all'ammissione, agli standard di trattamento, alla protezione degli investimenti ed al sistema di risoluzione delle controversie che possono sorgere in materia; in questa sede, appare opportuna

---

<sup>17</sup> Sul punto, numerose convenzioni multilaterali concluse soprattutto nel corso degli anni Novanta contengono diverse norme in materia di investimenti stranieri. Tra questi si annoverano, ad esempio, il *North American Free Trade Agreement* (NAFTA); i Protocolli sugli investimenti di Colonia e di Buenos Aires del Mercosur; il Trattato sulla Carta europea dell'energia; il *General Agreement on Trade in Services* (GATS); l'*Agreement on Trade-Related Investment Measures*.

un'introduzione dedicata ai principali strumenti in materia di ammissione e trattamento degli investimenti stranieri.

Come anticipato, l'insuccesso dell'opera di adozione di convenzioni generali in materia a seguito della Seconda guerra mondiale ha di fatto attribuito un'importanza determinante a strumenti normativi alternativi per la regolazione degli investimenti, in particolare sul fronte dell'ammissione, della protezione e del trattamento degli stessi<sup>18</sup>.

In primo luogo, hanno quindi assunto rilevanza singoli trattati internazionali in materia di investimenti stranieri, di carattere bilaterale o comunque limitati ad un gruppo ristretto di Stati, e che si sono rivelati strumenti necessari non soltanto al fine di incoraggiare e proteggere le operazioni di investimento, ma anche al fine di determinare il regime di governo degli investimenti stessi direttamente nei rapporti tra gli Stati; emergono in questo campo i *Bilateral Investment Treaties* (BITs). In secondo luogo, accanto ai trattati bilaterali tra i singoli Stati, hanno svolto un ruolo rilevante hanno rilevato le *Guidelines* proposte dalla Banca Mondiale e dal Fondo Monetario Internazionale contenenti standard universali per il trattamento degli investimenti esteri diretti.

In particolare, le disposizioni dei BITs si sono poste quali regole pattizie specifiche tendenzialmente in grado di ridurre i margini di incertezza derivanti dal frammentato quadro giuridico in materia di investimenti esteri per fornire il quadro di base per una futura proficua collaborazione tra gli Stati interessati. In questa maniera, evidentemente, veniva fornita una disciplina speciale che si poneva come alternativa rispetto a una disciplina generale discussa e dai contorni comunque imprecisi. In seguito, il numero elevatissimo di questi accordi ha posto il problema del loro determinante contributo alla

---

<sup>18</sup> In particolare, alla fine della Seconda guerra mondiale si tentò di fornire una cornice istituzionale e normativa entro la quale poter stipulare trattati di investimento; tuttavia, la Carta dell'Avana del 1948, che avrebbe dovuto dar vita all'Organizzazione Internazionale del Commercio (*International Trade Organization* – ITO), agenzia specializzata delle Nazioni Unite, non venne ratificata dagli Stati Uniti. A differenza di quanto è avvenuto in materia commerciale attraverso l'istituzione della Organizzazione mondiale del commercio, la materia degli investimenti diretti esteri si è dimostrata particolarmente sensibile nell'ottica dei singoli Stati, nonostante sia seguito un fallimento di ogni tentativo volto a regolare questo settore attraverso uno strumento multilaterale a vocazione globale, durante i negoziati dell'Uruguay Round la materia degli investimenti diretti esteri ha ricevuto solo una disciplina parziale ed embrionale attraverso l'accordo TRIMs ed il GATS. Per approfondimenti sul tema v. M. R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia, teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019; M. R. MAURO, *Gli accordi bilaterali per la promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003; P. PICONE, A. LIGUSTRO, *Diritto dell'Organizzazione mondiale del commercio*, Padova, 2002.

formazione di regole consuetudinarie generali corrispondenti a quelle generalmente contenute nei BIT. Con particolare riferimento alle procedure di *screening*, occorre comunque sottolineare che dal punto di vista del diritto internazionale degli investimenti, le misure governative per il controllo degli investimenti esteri sono finalizzate alla fase di pre-stituzione dell'investimento e pertanto non rientrano nell'ambito della maggior parte dei BITs, anche se proprio dette misure stanno acquisendo importanza in un'epoca in cui le preoccupazioni per la sicurezza nazionale stanno diventando parte integrante del diritto economico internazionale.

In ogni caso, la maggior parte dei BITs presenta tendenzialmente una medesima struttura basata su un contenuto omogeneo: si prevedono disposizioni introduttive relative all'ambito di applicazione e agli scopi dell'accordo<sup>19</sup>; clausole definitorie; requisiti e condizioni necessarie per l'ingresso dell'investimento straniero, cosiddetto *establishment*; nonché un elenco di standard di trattamento dell'investitore straniero cui il cosiddetto *host State* è tenuto a conformarsi.

Dalla lettura di diversi BITs<sup>20</sup>, i quali fungono in questa sede come modelli di riferimento per individuare le parti essenziali in materia di ammissione degli investimenti, è dunque possibile rilevare che, generalmente, i primi articoli contemplano disposizioni volte a definire determinate nozioni quali, ad esempio, quella di "investimento",

---

<sup>19</sup> I trattati bilaterali d'investimento contengono dei preamboli, sezioni introduttive generalmente composte da due o quattro paragrafi che descrivono il desiderio delle parti di intensificare e sviluppare le loro relazioni economiche, il bisogno di creare condizioni favorevoli agli investimenti dei cittadini di entrambi gli Stati sul territorio dell'altro o che la convinzione che la protezione di questi investimenti possa stimolare l'iniziativa privata. Un preambolo tipo si trova nell'accordo tra la Germania e la Thailandia secondo cui: "The Federal Republic of Germany and the Kingdom of Thailand DESIRING to intensify economic cooperation between both States, INTENDING to create favorable conditions for investments by nationals and companies of either States in the territory of the other State, RECOGNIZING that the encouragement and contractual protection of such investments are to stimulate private business initiative and to increase the prosperity of both nations, HAVE AGREED as follows...". BIT between the Kingdom of Thailand and the Federal Republic of Germany done at Bangkok on 24 June 2002.

Come esempio della prassi italiana è possibile un riferimento al preambolo dell'accordo concluso tra Italia e Siria nel 2002, secondo cui: "Il Governo della Repubblica Italiana e il Governo della Repubblica Araba Siriana...ANIMATI dal desiderio di creare condizioni favorevoli per migliorare la cooperazione economica fra i due Paesi, in particolare, con riferimento agli investimenti di capitali da parte di investitori di una Parte Contraente nel territorio dell'altra Parte Contraente; e NEL RICONOSCERE la promozione e la reciproca protezione di tali investimenti, sulla base di Accordi internazionali, contribuiranno a stimolare iniziative imprenditoriali in grado di favorire la prosperità di entrambe le Parti Contraenti, HANNO CONVENUTO quanto segue...".

<sup>20</sup> La ricerca degli accordi è tratta dalla pagina <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/countries/103/italy>.

“investitore” o “diritto di accesso”, per il quale si intende il diritto di essere ammessi nel territorio dell’altra Parte contraente per realizzare investimenti. Successivamente, sono invece contemplate clausole talvolta cumulativamente applicate per garantire la stabilità e la sicurezza gli investimenti. Tra queste rientrano, ad esempio, le clausole relative all’applicazione del trattamento della nazione più favorita e del trattamento nazionale: per effetto del primo, l’ammissione degli investimenti provenienti dallo Stato con il quale il BIT è stipulato avviene con il regime più favorevole applicato dallo Stato ospite nei confronti degli investimenti provenienti da qualsiasi altro Stato con il quale abbia concluso un accordo in materia<sup>21</sup>; per effetto del secondo trattamento invece, lo Stato ospite si impegna a garantire agli investimenti stranieri lo stesso trattamento accordato a quelli nazionali eliminando ogni disuguaglianza giuridica presente o futura tra gli investitori stranieri e quelli locali; e cioè, nessuna differenza viene fatta quanto all’ammissione e all’autorizzazione fra investimenti nazionali e investimenti provenienti dall’altro Stato contraente del BIT<sup>22</sup>.

La concessione del trattamento nazionale agli investitori stranieri non deve comunque essere intesa nel senso della concessione di un trattamento perfettamente identico a quello riservato agli investitori nazionali, dal momento che una tale equiparazione non sarebbe in via assoluta possibile. Nella maggior parte degli accordi questo assunto viene confermato dall’inserimento dell’inciso secondo cui “le Parti applicheranno il trattamento nazionale nei limiti del possibile”; l’applicazione di questo standard sembra presagire un’uguaglianza giuridica formale tra gli investitori nazionali e investitori stranieri che non

---

<sup>21</sup> Nella maggior parte dei BITs la clausola sul trattamento della nazione più favorita ha portata generale, ossia va a coprire tutti gli aspetti del trattamento degli investimenti degli stranieri, tuttavia non mancano i casi in cui sia specificatamente riferita a singoli aspetti legati agli investimenti.

<sup>22</sup> Simili clausole sono state ad esempio contemplate nel più recente BIT stipulato tra il Governo della Repubblica Italiana ed il Governo della Repubblica di Panama, nel quale espressamente si prevede che: : “Ogni Parte Contraente, una volta che abbia permesso nel proprio territorio investimenti di investitori dell’altra Parte Contraente garantirà piena protezione legale a tali investimenti e concederà loro un trattamento non meno favorevole di quello concesso agli investimenti dei propri investitori o di investitori di Stati terzi. [...] Qualora dalla legislazione di una delle Parti Contraenti o dagli obblighi internazionali vigenti o che possano entrare in vigore nel futuro per una delle Parti Contraenti scaturisse un quadro normativo in base al quale gli investitori dell’altra Parte Contraente dovessero ricevere un trattamento più favorevole di quello previsto in questo Accordo, tale trattamento sarà applicato agli investitori dell’altra Parte Contraente”. L’accordo è consultabile nel link <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/3193/download>.

un'uguaglianza di natura sostanziale<sup>23</sup>. Da ciò è possibile dunque concludere che il trattamento nazionale costituisce il trattamento minimo che deve essere accordato ad un investitore straniero il quale riceverà dallo Stato ospite un trattamento non meno favorevole di quello che tale Stato accorda ai propri nazionali.

Per ciò che riguarda l'ammissione dell'investimento straniero, in base al diritto internazionale consuetudinario, ogni Stato è dunque tendenzialmente libero di ammettere determinati investimenti stranieri nel proprio territorio, in virtù del principio della sovranità territoriale, potendoli piuttosto condizionare al rispetto di determinate norme, a determinate aree geografiche del Paese oppure a particolari settori produttivi; per esempio, si è visto come certi investimenti possano essere respinti qualora incidano su determinati settori produttivi strategici. Tali scelte non contrastano, comunque, con i principi del BIT, e questo perché nonostante gli Stati contraenti si impegnino al fine di creare le condizioni più favorevoli per l'attrazione e la promozione di maggiori investimenti da parte delle persone fisiche e giuridiche dell'altro Stato contraente, vige la generale previsione in base alla quale ciascuna parte ammetterà gli investimenti in conformità con la propria legislazione<sup>24</sup>; si intende così che in mancanza di specifiche ed ulteriori disposizioni del BIT, le norme circa l'ammissione restano fissate nella legislazione dello Stato ospite. Pertanto, l'approccio tradizionale dei BITs è stato quello di lasciare agli Stati ampia libertà in applicazione delle loro normative interne in materia di ingresso degli investimenti.

Il principio della tendenziale libertà di uno Stato circa l'ammissione di investimenti esteri sul proprio territorio risulta comunque positivizzato nelle *Guidelines* della banca Mondiale e del Fondo Monetario Internazionale: *Guidelines on The Treatment of Foreign Direct Investment*, approvate dal Comitato per lo Sviluppo il 22 settembre 1992<sup>25</sup>. In

---

<sup>23</sup> S. MARCHISIO, *Investimenti esteri nel diritto internazionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, 1993.

<sup>24</sup> Un esempio di tale previsione risulta espressamente nel BIT Italia-Nigeria del 27 settembre 2000, consultabile nel link <https://investmentpolicy.unctad.org/international-investment-agreements/treaty-files/3229/download>.

<sup>25</sup> Il report relative al *Legal Framework for the Treatment of Foreign Investments* è consultabile nel link <http://documents1.worldbank.org/curated/en/955221468766167766/pdf/multi-page.pdf>.

Come riportato da una nota introduttiva del documento: "In April 1991, the Development Committee, which is a Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the International Monetary Fund and the World Bank, requested the Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) to prepare a "legal framework" to promote foreign direct investment. Realizing that this was a matter of interest to all World

particolare, non potendo adottare uno strumento vincolante per governare la condotta degli Stati in materia di ammissione degli investimenti, il Gruppo della Banca Mondiale ha ritenuto opportuno preparare delle linee guida, e cioè degli standard generali fondati su criteri ampiamente condivisibili al fine di orientare le condotte degli Stati soprattutto nella fase iniziale di ammissione di investimenti esteri.

Le linee guida prevedono che i Paesi ospitanti facilitino l'ammissione e la costituzione di investimenti stranieri evitando l'imposizione di una eccessiva regolamentazione rappresentata da ostacoli burocratici o particolari requisiti o condizioni per l'ammissione. In particolare, se è vero, da un lato, che ciascuno Stato si riserva il diritto di emanare regolamenti per disciplinare l'ammissione degli investimenti sul proprio territorio, dall'altro lato, la prassi suggerisce che alcuni requisiti di prestazioni, da intendersi come condizioni di ammissione imponibili dallo Stato, sono spesso controproducenti e che invece l'ammissione aperta, possibilmente soggetta ad un elenco di restrizioni a determinati investimenti, si rivela un approccio più efficace al fine di mantenere un ambiente favorevole e attrattivo per gli investitori stranieri; di fatto, la previsione di requisiti di prestazione possono scoraggiare a monte l'interesse dell'investitore straniero di procedere ad una determinata operazione di investimento. In ogni caso, le *guidelines* prevedono che uno Stato, in via eccezionale, possa rifiutare l'ammissione di una proposta di investimenti se a suo giudizio essa sia incompatibile con i requisiti di sicurezza nazionale chiaramente definiti.

Inoltre, le *guidelines* sottolineano il principio della trasparenza normativa incoraggiando gli Stati a rendere chiara e facilmente accessibile agli stranieri la legislazione nazionale in materia di investimenti e le politiche di investimento, assicurando i periodici aggiornamenti.

Alla luce di quanto sinora esposto, è possibile dedurre che anche laddove uno Stato si impegni a rendere quanto più attrattivo il territorio nazionale per gli investimenti stranieri, residuano comunque i casi in cui l'interferenza del capitale straniero non sia consentita in determinati settori strategici nazionali. Tali eccezioni, limitazioni o riserve, possono

---

Bank Group institutions, the President of these institutions assigned the project to a small working group consisting of their General Counsel and asked me to chair this group”.

essere iscritte in liste positive oppure negative da inserire nel quadro degli impegni assunti in un accordo in materia di investimenti<sup>26</sup>.

Quando si utilizza un elenco positivo, una Parte sarà tenuta ad elencare espressamente, o “positivamente”, i settori in cui assume impegni di accesso al mercato; in una seconda fase, la Parte elencherà tutte le eccezioni o le condizioni cui sono sottoposte gli impegni, indicando le limitazioni all’accesso al mercato oppure al trattamento nazionale che si intende applicare.

Quando si utilizza un elenco negativo, invece, le Parti saranno tenute ad effettuare solamente il secondo passaggio: esse non dovranno elencare i settori per i quali assumono impegni, ma solo i settori che limitano o escludono agli investimenti stranieri. L’elenco negativo indica così i settori che non sono completamente liberalizzati. Le parti possono anche inserire nei propri accordi clausole che inquadrano il futuro margine di manovra delle Parti per introdurre restrizioni all’accesso al mercato. Tra queste rientra ad esempio la “*standstill clause*”: tale clausola sospensiva è una disposizione mediante la quale le parti si impegnano a mantenere il mercato aperto almeno quanto lo era al momento dell'accordo; in altre parole, le parti convengono di non formulare riserve per misure future. Ciò significa che, dopo la conclusione di un accordo commerciale e in particolare in materia di investimenti, se una Parte decide di aprire ulteriormente il proprio mercato e successivamente decide di ricadere in un quadro più restrittivo, tale quadro non può mai scendere al di sotto del livello di apertura imposto inizialmente con l'accordo. L’utilizzo di liste positive e negative può ravvisarsi anche nell’Unione europea<sup>27</sup>, la quale ha utilizzato elenchi negativi ad esempio nell’accordo con il Canada, ed elenchi positivi negli accordi con la Corea, Singapore, il Giappone ed il Vietnam.

Alla luce di tali considerazioni, nei successivi paragrafi sarà possibile procedere con l’esame di ulteriori aspetti delle misure di regolazione degli investimenti stranieri, dipendenti anche dal ruolo che lo Stato ha assunto nei confronti di talune operazioni di investimento di operatori stranieri, nonché, secondo una prospettiva più ampia, dal ruolo

---

<sup>26</sup> UNCTAD *Series on issues in international investment agreements, International Investment Agreements: Flexibility for Development*, p. 60, consultabile nel link <https://unctad.org/system/files/official-document/psiteiid18.en.pdf>.

<sup>27</sup> Il documento di riferimento sarebbe *Services and Investment in EU Trade Deals Using “Positive” and “Negative” Lists* consultabile nel link [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2016/april/tradoc\\_154427.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2016/april/tradoc_154427.pdf).

che lo Stato ha esercitato nell'economia nazionale a partire dalla seconda metà del secolo scorso, avendo riguardo, in particolare, ad alcuni Paesi europei.

## **2. I mutamenti del ruolo dello Stato nell'economia nazionale. La nazionalizzazione e le misure di *taking*.**

Per comprendere l'origine dell'attuale concezione dei meccanismi di *screening* degli investimenti risulta opportuno evidenziare alcuni aspetti preliminari legati al ruolo dello Stato nel settore dell'economia nazionale e, in particolare, all'approccio dello Stato nei confronti degli investimenti stranieri realizzati sul relativo territorio alla luce delle misure di *taking*, ossia misure di nazionalizzazione o espropriazione degli investimenti stranieri<sup>28</sup>.

Le diverse esperienze di natura politica ed economica vissute nel sistema nazionale di un medesimo Paese hanno dato forma a diversi modelli di Stato distinguibili sulla base del diverso grado di ingerenza esercitabile da quest'ultimo nei settori strategici dell'economia. In questo senso, rileveranno in un primo momento le ipotesi di nazionalizzazione o espropriazione degli investimenti stranieri ad opera dello Stato ospite, nonché i più ampi processi di nazionalizzazione dello Stato di alcuni settori dell'economia nazionale, in particolare degli enti volti a fornire servizi pubblici strategici; in un secondo momento, rileveranno invece i processi di privatizzazione di questi ultimi enti, in virtù del fatto che una gestione di tipo privatistico comporti effettivamente risultati migliori in termini di efficienza nella fornitura dei servizi stessi e di apertura al mercato transfrontaliero, favorendo in questo modo il flusso degli investimenti stranieri sul relativo territorio.

---

<sup>28</sup> Nella materia del trattamento degli investimenti stranieri va inquadrato infatti il problema della disciplina internazionalistica delle espropriazioni e delle altre misure restrittive di proprietà, diritti e interessi degli stranieri. Per approfondimenti sul tema, v. G. L. TOSATO, *Un recente dibattito in tema di nazionalizzazioni ed espropriazioni di beni stranieri nel diritto internazionale pubblico*, in *Rivista di diritto internazionale*, 1973; C. DE VISSCHER, *Théories et réalités en droit international public*, Paris, 1970, pp. 219-220; G. SCHWARZENBERGER, *Foreign investments and international law*, in *The modern law review*, 1969, Vol. 32, No. 6, pp. 714-716, consultabile nel link <https://www.jstor.org/stable/pdf/1093662.pdf?refreqid=excelsior%3Aea9d0e982f3630c78c0189baf51767b0>; P. GUGGENHEIM, *Traité de droit international public*, vol.1, Gèneve, 1953, pp. 334-335.

In via generale, sotto il termine “nazionalizzazione” possono celarsi fenomeni assai diversi, tendenzialmente accomunati in ultima analisi dall’obiettivo di giungere alla creazione o acquisizione da parte dello Stato di servizi o industrie che forniscano determinate attività economiche a favore della collettività. Tradizionalmente, nei Paesi occidentali e in particolare in Italia, le attività riservate in via esclusiva allo Stato, e da quest’ultimo garantite su scala nazionale, riguardavano gli ambiti fondamentali dei servizi di prima necessità: lo Stato si rendeva proprietario, direttamente o attraverso organismi di diritto pubblico, delle aziende e di tutto quanto fosse necessario per erogare tali servizi<sup>29</sup>.

Nel contesto della nazionalizzazione, secondo la prospettiva della disciplina internazionale in materia di tutela degli investimenti stranieri, rileva il diritto dello Stato ospite di adottare le cosiddette misure di *taking*; in particolare, dette misure sono poste in essere dallo Stato ospite al fine di nazionalizzare o espropriare l’investimento straniero operato nel relativo territorio<sup>30</sup>. Ad oggi, anche se il fenomeno delle nazionalizzazioni va esaurendosi, il problema del trattamento degli investimenti stranieri continua ad avere tutta la sua importanza, con riguardo soprattutto alle misure adottate dagli Stati in caso di espropriazione e che interferiscono nel diritto di godimento dei beni da parte degli stranieri.

---

<sup>29</sup> In ordine al concetto di nazionalizzazione, G. BOTTARO, *Nazionalizzazioni e politica internazionale, Il Politico*, Vo. 69, No. 2, 2004, pp. 339-373, specifica che la diffusione del termine “nazionalizzazione” è avvenuta soltanto all’inizio del Novecento per far riferimento a “quel processo generalizzato di espropriazione intrapreso dall’Unione Sovietica, dopo la rivoluzione bolscevica, il cui obiettivo era quello di trasformare l’intero processo produttivo e la totalità delle attività economiche da privati a pubblici. Tutto ciò nell’ambito di una dottrina, quella marxista, che prendeva l’abolizione della proprietà privata e la conseguente socializzazione dei mezzi di produzione”. L’autore sottolinea che, a differenza di quanto registrato nella regione sovietica e in alcuni Paesi meno sviluppati, le nazionalizzazioni avvenute nei Paesi occidentali, tra cui anche l’Italia, si caratterizzano in quanto hanno coinvolto solamente determinati settori dell’economia, e non l’intero sistema economico. Tra i settori interessati, in particolare, rientravano quelli ritenuti di interesse comune e di primaria importanza per la vita della società civile.

<sup>30</sup> Per un approfondimento sul tema v. M. R. MAURO, *Diritto internazionale dell’economia, teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019, p. 372 ss; *Gli accordi bilaterali per la promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003, pp. 263 ss.; L. MIGLIORINO, *Gli accordi internazionali sugli investimenti*, Milano, 1989. Inoltre, considerando che il diritto di adottare misure di nazionalizzazione ed espropriazione è generalmente sancito dalle costituzioni e dalle leggi nazionali, per un approfondimento delle normative nazionali in materia si rinvia a A. R. PARRA, *Principles Governing Foreign Investment, as Reflected in National Investment Codes*, in *ICSID Review-Foreign Investment Law Journal*, Vol. 7, Issue 2, 1992, pp. 428-452, consultabile nel link <https://doi.org/10.1093/icsidreview/7.2.428>.

Sul punto, occorre sottolineare che mentre gli ordinamenti interni offrono tendenzialmente una distinzione più chiara tra il concetto di nazionalizzazione e di espropriazione, nell'ordinamento internazionale la linea di confine fra l'una e l'altra fattispecie è più sfumata, in considerazione del fatto che non si riscontrano definizioni specifiche per l'individuazione dei due concetti, bensì criteri di distinzione che possono riguardare, ad esempio, la causa, l'oggetto o lo scopo della misura adottata dallo Stato nei confronti dell'investimento straniero<sup>31</sup>.

Il fondamento giuridico delle misure di *taking* si rinviene in una norma consuetudinaria in base alla quale ogni Stato ha il diritto di nazionalizzare ed espropriare nel proprio territorio anche i beni appartenenti agli investitori di nazionalità straniera<sup>32</sup>. Nei margini di tale diritto generalmente riconosciuto, sorge comunque l'esigenza di tutelare gli investitori stranieri; in particolare, proprio un adeguato livello di tutela degli investitori stranieri contribuisce a determinare la liceità delle misure di *taking*.

Rispetto a queste, la più pregnante problematica si riflette nella circostanza che tali attività sono state spesso accompagnate da una compensazione non sufficiente nei confronti dell'investitore straniero destinatario della misura; difatti, a fronte di un'attività di nazionalizzazione o espropriazione di un determinato investimento straniero, lo Stato che opera è tenuto a rispettare alcuni requisiti di natura sia sostanziale che procedurale, nel dettaglio rinvenibili nella presenza di un interesse pubblico, nella natura non discriminatoria della misura attuata e nel riconoscimento di un indennizzo a favore dell'investitore straniero.

---

<sup>31</sup> Di fatto, nel diritto internazionale non vi è uniformità nell'utilizzo dei termini impiegati per indicare le misure di *taking*. Tenendo conto di tali margini di incertezza, occorre specificare che talvolta il termine "espropriazione" può essere utilizzato in un senso più ampio, non riferendosi dunque esclusivamente a misure di espropriazione in senso stretto ma anche a misure di nazionalizzazione o altre misure aventi effetti equivalenti. V. M. R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia*, op. cit.

<sup>32</sup> Si veda sul punto V. D. VERWEY, N. J. SCHRIJVER, *The Taking of Foreign Property Under International Law: a New Legal Perspective?*, in *Netherlands Yearbook of International Law*, Vol. 15, 1984.

Il medesimo principio è stato ad esempio affermato nel lodo del Tribunale arbitrale *ad hoc* del 19 gennaio 1977, *Texaco Overseas Petroleum Company/ California Asiatic Oil Company (Liamco) v. The Government of the Libyan Arab Republic*, p. 21; nel lodo del Tribunale arbitrale *ad hoc* del 12 aprile 1977, *Libyan American Oil Company (Liamco) v. The Government of the Libyan Arab Republic*, p. 50; e nel lodo del Tribunale ICSID del 20 novembre 1984, *Amco Asia Corporation et al. v. The Republic of Indonesia*, ICSID Case No. ARB/81/1, in *International legal materials*, 1985, p. 1029.

Il regime giuridico della protezione degli investimenti stranieri dalle opere di nazionalizzazione o espropriazione dello Stato ospite proviene soprattutto dagli accordi bilaterali in materia direttamente stipulati tra le parti coinvolte nell'operazione. Tendenzialmente, tali accordi includono clausole specificamente volte a proteggere gli investitori stranieri dalle espropriazioni, ad esempio richiedendo allo Stato ospite di garantire all'investitore straniero lo stesso trattamento riservato ai propri nazionali, il pagamento di un indennizzo per le perdite subite o il rispetto del principio di non discriminazione<sup>33</sup>.

Tuttavia, nei casi dove le misure di espropriazione coinvolgono settori dove l'influenza o il controllo da parte delle imprese straniere è notevole, lo Stato ospite potrebbe decidere di applicare misure di un trattamento diverso ai nazionali e agli stranieri, senza però che tale comportamento integri necessariamente una violazione della condizione di non discriminazione<sup>34</sup>. In realtà, il principio di non discriminazione ha acquisito una portata assoluta negli accordi bilaterali, è sancito da diversi strumenti multilaterali ed è stato riconosciuto come principio consuetudinario anche da numerosi lodi arbitrali<sup>35</sup>.

L'obbligo di indennizzo ha dunque carattere universale e costituisce una norma consuetudinaria, seppure dubbi rimangono al riguardo dell'ammontare di tale indennizzo ed alla modalità con cui esso deve essere pagato<sup>36</sup>.

---

<sup>33</sup> Si veda l'art. 5.1 dell'accordo tra Giappone e Egitto del 1977; l'art. 6.1.a dell'accordo tra Perù e Thailandia del 1991; l'art. 6 dell'accordo tra il Giappone e lo Sri Lanka del 1982.

Rileva inoltre sul punto la Carta dei diritti e dei doveri economici degli stati del 1974, la quale include un riferimento all'obbligo di indennizzo da parte dello Stato ospite in caso di adozione di una misura di *taking*; tuttavia, l'art. 2. par. 2 lett. c, della Carta sembra per lo più riferito ad obbligo di diritto interno piuttosto che di diritto internazionale.

<sup>34</sup> Si veda al riguardo V. D. VERWEY, N. J. SCHRIJVER, *The Taking of Foreign Property Under International Law*, *op. cit.*, p. 12.

<sup>35</sup> L. MIGLIORINO, *Gli accordi internazionali sugli investimenti*, Milano, 1989. “[...] si può dire che in questo settore delle relazioni economiche internazionali non c'è una prassi uniforme che indichi l'esistenza di una regola internazionale generale che obblighi gli Stati ad accordare un trattamento non discriminatorio agli investimenti stranieri. Gli Stati sono liberi dal punto di vista del diritto internazionale di sottoporre o non sottoporre gli investimenti stranieri a misure discriminatorie. L'obbligo di non discriminazione può avere il suo fondamento solo in norme pattizie”.

Sul punto, si veda per esempio il lodo nel caso *American International Group, Inc./American Life Insurance Company v. The Islamic Republic of Iran/Central Insurance of Iran*, del 19 dicembre 1983, in *International Legal Materials*, 1984, p. 8.

<sup>36</sup> Diversi autori in dottrina si sono espressi a favore di un'interpretazione dell'indennizzo quale condizione di leicità delle misure di *taking*; al riguardo v. G. TESAURO, *Nazionalizzazioni e diritto internazionale*, Napoli 1976; R. L. BINDSCHEDLER, *La protection de la propriété privée en droit international public*,

Tenuto conto delle criticità che possono sorgere nelle ipotesi di adozione di misure di *taking* da parte di uno Stato ospite di un determinato investimento straniero, è opportuno rilevare che, ad oggi, risulta sempre più raro non soltanto il fenomeno della nazionalizzazione degli investimenti stranieri ma, più in generale, anche l'adozione della nazionalizzazione come modello di politica economica nazionale. Tale impostazione, infatti, adottata in Italia così come in altri Paesi europei che si avrà modo di esaminare, non ha tardato a rivelare le profonde criticità che hanno successivamente condotto all'abbandono del sistema stesso delle nazionalizzazioni, specialmente con riferimento alle imprese che forniscono servizi pubblici essenziali per muovere in direzione di una sua evoluzione, ossia il sistema delle privatizzazioni<sup>37</sup>. In questo senso, rileva il mutamento del ruolo dello Stato che da "imprenditore" diventa "regolatore", e cioè da diretto esercente delle attività volte a rendere servizi pubblici, nonché strategici, diventa semplice controllore del rispetto degli interessi nazionali e delle regole di mercato da parte delle imprese privatizzate che hanno assunto il ruolo di fornire i medesimi servizi.

È da segnalare che le motivazioni che hanno spinto l'organo esecutivo, di concerto con quello legislativo, ad adottare consistenti trasformazioni, in materia di gestione dei servizi pubblici essenziali e dei settori strategici nazionali, hanno trovato la propria origine in situazioni interne allo Stato, le quali attenevano prevalentemente a problematiche di natura economica e finanziaria.

Tuttavia, motivi per l'attivazione e il mantenimento di un sistema di privatizzazione di determinati settori strategici dell'economia sono stati determinati altresì dall'impulso dell'allora Comunità europea nei confronti dei propri Stati membri, già tradizionalmente orientata in direzione di una maggiore promozione della concorrenza transfrontaliera e della libera circolazione dei capitali all'interno del mercato unico<sup>38</sup>. La portata di tali

---

1956; G. M. UMBERTAZZI, *L'espropriazione di compagnie commerciali straniere nel diritto internazionale pubblico*, Milano, 1948.

<sup>37</sup> S. CASSESE, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e mercato*, No. 35, 1992, pp. 235-248, sostiene che la nazionalizzazione e la privatizzazione non rappresentano due processi opposti, bensì "le privatizzazioni vanno considerate parte di un processo di trasformazione delle imprese pubbliche". In questo senso può parlarsi di "evoluzione" del sistema.

Sul fenomeno delle privatizzazioni, S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato*, *Riv. di dir. pubbl. com.*, 1996, sottolinea come "sul finire del nostro secolo, le privatizzazioni hanno acquisito una importanza prima sconosciuta".

<sup>38</sup> "Il perfezionamento del mercato interno, per un verso, e, per l'altro, il rispetto delle regole di concorrenza impongono, in capo agli Stati membri dell'Unione, l'eliminazione dei limiti all'iniziativa economica privata e degli ostacoli agli scambi intracomunitari, entrambe 'classiche' manifestazioni dell'intervento pubblico nell'economia", D. GALLO, *Le golden shares e la trasformazione del public/private divide:*

processi ha modificato l'essenza del carattere gestionale di determinati settori, spostando il baricentro dalla mano pubblica a quella privata. Ciò ha creato, da un lato, prospettive favorevoli secondo una visione prettamente economica, ma ha posto, dall'altro, nuove esigenze normative di regolazione delle aree in questione da parte dell'autorità pubblica, attraverso la previsione di specifici e appositi strumenti di controllo.

In apparenza, potrebbe ritenersi che il passaggio dalle politiche di nazionalizzazione a quelle di privatizzazione abbia in qualche modo interrotto il legame diretto tra lo Stato e determinati settori dell'economia; tuttavia, a ben vedere, l'approccio alle nuove prospettive di privatizzazione, nonché l'effettivo ingresso in nuovi profili di gestione delle attività collettive, segnerà un nuovo inizio nella perpetua storia dei rapporti tra lo Stato e l'economia. A fronte di tale cambiamento, non sarebbe infatti corretto interpretare il processo di privatizzazione come una forma di ritiro dello Stato dalla vita economica del Paese; piuttosto, lo Stato si organizza ed interviene in altro modo, dal momento che il processo di privatizzazione non attenua il peso dello Stato nell'economia bensì lo distribuisce in modo diverso<sup>39</sup>.

Alla luce di quanto sinora esposto, è possibile sostenere che il fenomeno della riduzione della gestione pubblicistica degli investimenti stranieri e delle attività a rilevanza collettiva ha determinato specularmente un ampliamento dei sistemi gestori di carattere privatistico delle medesime attività, producendo una conseguente liberalizzazione dei mercati di riferimento. Nei successivi paragrafi si approfondirà pertanto il processo di privatizzazione inteso nelle sue diverse accezioni: in senso formale, con riferimento al passaggio dagli enti pubblici economici alle società partecipate; in senso sostanziale, con riferimento alla dismissione delle partecipazioni pubbliche; in senso reale, con riferimento alla liberalizzazione dei mercati. In questo modo, il procedimento di privatizzazione costituirà quel canale di apertura ai mercati cui si riferiscono le attività poste in essere. Inoltre, sarà interessante comprendere il ruolo assunto dall'allora Comunità europea nel corso dei processi di privatizzazione degli Stati membri e, in particolare, dell'Italia, in considerazione degli orientamenti espressi a favore

---

*criticità, sviluppi e prospettive del diritto dell'Unione europea tra mercato interni e investimenti extra-UE, in L'Unione europea a vent'anni da Maastricht, verso nuove regole, Napoli, 2013, pp. 177-232.*

<sup>39</sup>S. Cassese, *Stato e industria nell'ultimo quarto di secolo*, in *Venticinque anni di "industria" italiana, L'industria*, 2001, p.705.

delle liberalizzazioni dei mercati interni nella più ampia prospettiva di una promozione del mercato unico europeo.

## 2.1 La privatizzazione formale, sostanziale e reale.

Avendo inquadrato in chiave generale il passaggio dal sistema della nazionalizzazione a quello della privatizzazione, occorre in questa sede approfondire il concetto stesso di privatizzazione ed i motivi che si celano dietro la sua realizzazione in rapporto al sistema di alcuni paesi europei tra cui, in particolare, l'Italia.

Una pluralità di formulazioni si rivelerebbero idonee ad esprimere le diverse sfaccettature inerenti al termine "privatizzazione". Nell'uso corrente, e in via generale, la nozione fa riferimento ad un procedimento di carattere economico e giuridico che determina il tramutamento di un'attività o di un soggetto da un regime di natura pubblicistica ad uno di carattere privatistico<sup>40</sup>. A tal riguardo, rileva la distinzione tra i fenomeni della privatizzazione formale, sostanziale e reale, i quali rappresentano rispettivamente le tre fasi principali del processo di privatizzazione nel senso più ampio del termine.

La privatizzazione formale, o *self privatization*<sup>41</sup>, consiste esclusivamente nella trasformazione dello *status* giuridico e della struttura organizzativa di un ente, il quale affronta un passaggio da una impostazione di tipo pubblicistico ad una di tipo privatistico. In quest'ottica, la prima fase del percorso in esame determina la privatizzazione nella sola

---

<sup>40</sup> M. FOSCHINI, *Le c.d. Privatizzazioni*, in *Studi in memoria di Franco Piga*, Milano, 1992, p. 1875;

La dottrina italiana si è espressa in ordine al concetto di privatizzazione offrendo formulazioni diverse e non riconducibili ad una nozione unitaria. Tra i diversi autori emerge S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1996, il quale ha individuato tale concetto attraverso la stesura di una classificazione, sia pure suscettibile di integrazioni, dei diversi tipi di privatizzazione che hanno progressivamente trovato attuazione nel sistema italiano a partire dagli anni Novanta. Una prima tipologia di privatizzazione prevedrebbe l'introduzione nell'ambito della struttura pubblica di principi e tecniche proprie del diritto privato, come avviene, per esempio, con la contrattualizzazione del pubblico impiego; una seconda tipologia consisterebbe nelle politiche di "destatizzazione", ossia la costituzione di nuove agenzie di diritto privato cui vengono devoluti compiti e funzioni originariamente appartenenti alle amministrazioni statali; ulteriori e più note forme di privatizzazione sarebbero invece la trasformazione di enti pubblici economici in società di capitali a partecipazione pubblica nei settori di pubblica utilità e la successiva dismissione delle relative partecipazioni statali, in tutto o in parte.

<sup>41</sup> G. CARDIA, *Profili giuridici della privatizzazione*, nel *Il Sole 24 Ore*, 1994, p. 18.

dimensione formale di imprese originariamente pubbliche. Queste ultime rimangono, tuttavia, al di sotto del controllo effettivo dello Stato, al quale è stata riservata la qualità di proprietario in quanto soggetto detenente la totalità delle azioni oppure un pacchetto maggioritario. Secondo tale sistema, ci si affida specificamente all'adozione di strumenti di diritto privato, quali le società per azioni, per il raggiungimento di fini pubblici.

La forma di *self privatization* rappresenta un passaggio fondamentale, nonché un presupposto, per il raggiungimento di una più ampia e avanzata forma di privatizzazione, ossia quella di tipo “sostanziale” o “calda”. A differenza della prima, la privatizzazione sostanziale è espressione di un più profondo intervento volto a produrre veri e propri mutamenti dell'assetto proprietario. In particolare, questa determina in aggiunta l'effettiva dismissione delle partecipazioni statali<sup>42</sup> a favore di soggetti privati. È opportuno sottolineare che la cessione delle azioni può avvenire totalmente oppure parzialmente, a seconda dell'interesse dello Stato di mantenere un più o meno ampio margine di controllo nell'ambito delle attività oggetto di cessione. Sulla base di ciò, si osserva in che modo possa derivare una conseguente forma di erosione dei poteri di controllo dello Stato sull'attività dell'impresa coinvolta nel trasferimento.

Nel rapporto tra le due fasi della privatizzazione non si può fare a meno di tenere in considerazione i motivi e gli scopi che si intendono perseguire e sulla base dei quali si decide la realizzazione di un progetto di privatizzazione. Infatti, qualora l'obiettivo si identificasse nella più semplice forma di miglioramento delle condizioni di un ente nei termini dell'efficienza gestionale, una privatizzazione che si arresta alla fase formale potrebbe considerarsi sufficiente al raggiungimento dell'obiettivo. Qualora, però, lo scopo finale coincida con il più ampio obiettivo del risanamento del debito pubblico nonché dell'apertura ai mercati, apparirà necessario realizzare la privatizzazione nella sua forma più completa, in considerazione dell'assunto che l'obiettivo sarà tanto più conseguito quanto più ampia sarà la quota di azioni ceduta al mercato.

In ogni caso, i passaggi sino ad ora esaminati non soltanto hanno perseguito un progetto di privatizzazione formale e sostanziale, ma anche “reale”, con tale intendendosi il passaggio dal monopolio alla libera concorrenza, in considerazione del fatto che il

---

<sup>42</sup> Le partecipazioni statali si riferiscono alle quote di maggioranza del capitale di una società di diritto privato che lo Stato detiene attraverso enti di gestione, e che assicurano a quest'ultimo forme di controllo delle società di riferimento.

massimo grado di efficienza nella distribuzione dei servizi possa essere garantito dall'attività condotta dal privato piuttosto che dalla mano pubblica<sup>43</sup>. Ad esempio, le motivazioni poste a fondamento del progetto italiano di denazionalizzazione di determinati settori dell'economia sono risultate prevalentemente riconducibili agli obiettivi di risparmio economico, efficienza e competitività<sup>44</sup>.

La stagione delle privatizzazioni ha delineato così una rivoluzione del sistema produttivo da interpretare secondo un'accezione positiva. Nella stesura di questa tesi, il fenomeno della privatizzazione può considerarsi portatrice di benefici rispetto ad un triplice fronte: nei confronti dei soggetti erogatori dei servizi, dei soggetti destinatari e dello Stato quale entità autonomamente intesa. I nuovi soggetti erogatori, infatti, operano in regimi di concorrenza tali da creare una produzione dei servizi tendenzialmente in costante miglioramento, data anche la diversificazione dei rischi relativi alla gestione delle attività tramite lo smistamento delle quote azionarie e per il conseguimento di rendimenti più elevati. I cambiamenti tecnici del nuovo modello di gestione si riflettono in un maggiore grado di efficienza nella produzione e distribuzione dei servizi in questione, andando in

---

<sup>43</sup> Nella prospettiva di realizzazione del processo di privatizzazione in Italia si esprime M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995, p. 519 ss. Secondo l'autore, "privatizzare le imprese significa ridefinire l'ambito dei rapporti tra Stato e mercato" e sostiene che il passaggio ad una nuova impostazione di sistema, ossia quella delle privatizzazioni, può essere inquadrata nell'ambito del principio della c.d. sussidiarietà orizzontale, nel senso che "lo Stato sarebbe legittimato ad agire in via di supplenza solo nei casi in cui il mercato non è in grado di operare autonomamente in modo corretto".

<sup>44</sup> Per approfondire i motivi per i quali il fenomeno delle privatizzazioni è stato accolto e realizzato nell'Italia del Novanta, sembra ragionevole affidarsi ancora una volta a S. CASSESE, *op.cit.*, secondo il quale "i motivi dell'accentuazione del movimento di privatizzazione sono sette". Il primo sarebbe l'inadeguatezza del diritto pubblico ai nuovi compiti affidati dallo Stato, in quanto eccessivamente rigido e fondato su una pluralità di statuti. Il secondo è costituito da un'inefficienza del diritto pubblico "particolarmente accentuata in Italia, dove si è venuto sviluppando un vero e proprio dualismo, non economico (come quello tra Nord e Sud della penisola), ma istituzionale: il settore privato è sviluppato, mentre il settore pubblico è sottosviluppato", pertanto così si intende rimediare con le privatizzazioni. Il terzo consiste nel tentativo di frenare l'eccesso di politicizzazione del Governo, che in Italia ha prodotto il paradosso per cui "le imprese pubbliche hanno finito per essere, da un lato, eccessivamente soggette al potere politico; dall'altro, sottratte all'influenza dei governi incapaci di controllarle". Il quarto consiste nel progresso tecnologico. Il quinto è costituito "dall'eccesso di dimensioni dello Stato e dal sovraccarico di governo che esso produce", dando luogo a difficoltà gestionali cui la privatizzazione offre una soluzione. Il sesto sarebbe l'indiscusso bisogno di finanziamento del Tesoro, dettato dall'ammontare del deficit e del debito pubblico. Infine, le privatizzazioni sarebbero state causate dall'Unione europea, non per imposizione, posto che la stessa Unione assume una posizione di neutralità in materia di assetti proprietari, bensì per conseguire l'integrazione dei mercati portando la concorrenza in primo piano e riducendo l'area dei diritti speciali o esclusivi, nonché degli aiuti di Stato ed il divieto di discriminazione.

questo modo a favore delle esigenze della collettività destinataria e interessata al godimento degli stessi. Nel complesso, il processo di privatizzazione sembra aver beneficiato anche lo Stato inteso come entità a sé stante; in quanto, aprendo ampi settori dell'economia nazionale al mercato, è stato sgravato dalle spese necessarie per la totale gestione e il mantenimento dell'efficienza dei servizi pubblici o strategici connessi a tali settori; peraltro, secondo la più ampia prospettiva della disciplina internazionale degli investimenti, occorre ribadire che detto cambiamento radicale ha ridefinito l'idea dell'approccio ai mercati, così favorendo i movimenti di capitali a livello transnazionale. A tal riguardo, nel successivo paragrafo si avrà modo di osservare la posizione dell'allora Comunità europea rispetto ai processi di liberalizzazione e privatizzazione dei mercati nazionali, sostenuti con favore nell'ottica di una maggiore apertura e fluidità del mercato unico europeo<sup>45</sup>.

### **3. Il ruolo della Comunità Europea nei processi di privatizzazione nazionale.**

L'indagine sui processi di privatizzazione nazionale non può prescindere da un riferimento al ruolo esercitato dall'allora Comunità Europea, autrice di numerose direttive volte alla liberalizzazione dei mercati relativi ai servizi di interesse generale in virtù dei principi di apertura dei mercati, libera concorrenza transfrontaliera e libera circolazione dei capitali all'interno del mercato unico<sup>46</sup>.

Occorre precisare che, nell'ottica comunitaria, risulterebbe maggiormente appropriato parlare di una tendenziale promozione dei processi di liberalizzazione, piuttosto che di privatizzazione, pur non mancando gli interventi diretti in quest'ultima direzione. Sotto questo punto di vista, può dirsi che la Comunità europea abbia mantenuto, almeno inizialmente, una posizione di neutralità rispetto all'implementazione della privatizzazione c.d. sostanziale all'interno degli Stati membri, lasciando liberi gli Stati di

---

<sup>45</sup> C. IANNONE, *L'intervento pubblico nell'economia e le regole di concorrenza comunitarie*, Torino, 2009; S. M. CARBONE, *Brevi note in tema di privatizzazioni e diritto comunitario*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1999, pp. 321 ss.

<sup>46</sup> Le prime direttive in materia di liberalizzazione sono state adottate nel 1996 e nel 1998 con riferimento, rispettivamente, ai mercati dell'energia elettrica e del gas naturale. Tali settori costituivano oggetto di monopolio, pertanto l'obiettivo delle direttive era quello di aprire gradualmente tali mercati alla concorrenza. A seguire, la politica comunitaria delle liberalizzazioni ha investito altresì i settori delle telecomunicazioni, dei trasporti, dei servizi postali della comunicazione elettronica.

mantenere la proprietà o il controllo di determinate imprese<sup>47</sup>. Lo scopo cui mirava la Comunità si limitava infatti alla pretesa di abolire i diritti speciali nazionali che limitassero l'ingresso di nuovi operatori nei settori di mercato, soprattutto quelli relativi alle *public utilities*, senza necessariamente imporre agli Stati di dismettere le proprie partecipazioni nelle imprese. Conseguentemente, gli impulsi comunitari volti alla liberalizzazione dei settori relativi ai servizi pubblici essenziali sono stati progressivamente recepiti dagli Stati membri nella forma della limitazione, se non anche soppressione, del regime monopolistico vigente su detti settori. Infatti, è avvenuto più a livello statale che comunitario che misure di liberalizzazione fossero accompagnate da misure di privatizzazione sostanziale.

Il fondamento giuridico comunitario delle politiche di liberalizzazione si rinviene nel Trattato di Roma<sup>48</sup> nella parte in cui istituisce le quattro libertà fondamentali per l'integrale realizzazione del mercato unico europeo, pilastri che si identificano rispettivamente nella libera circolazione delle persone, delle merci, dei servizi e dei capitali. Pertanto, è nel rispetto dei principi e degli obiettivi di integrazione che la Comunità europea ha esercitato un ruolo attivo nelle operazioni di instaurazione e regolazione dei processi di liberalizzazione e privatizzazione interni ai suoi Stati membri<sup>49</sup>. A tal riguardo, nell'era delle liberalizzazioni condotte a livello comunitario, alle disposizioni istitutive delle quattro libertà di circolazione si affiancano quelle relative alla concorrenza e, in particolare, all'applicazione dei divieti in tema di aiuti di Stato, al fine di giungere alla realizzazione di mercati contendibili nei settori delle *public utilities*

---

<sup>47</sup> L'art. 295 del Trattato che istituisce la Comunità europea (ex art. 222 Trattato CEE) stabilisce che "Il presente Trattato lascia del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri".

<sup>48</sup> I Trattati di Roma vengono firmati il 25 marzo 1957 ed entrano in vigore il 1° gennaio 1958. Istituiscono rispettivamente la Comunità Economica Europea (CEE) e la Comunità Europea per l'Energia Atomica (Euratom). Successivamente, con l'entrata in vigore del Trattato sull'Unione europea, firmato a Maastricht nel 1992, l'espressione Comunità economica europea (CEE) è stata sostituita dall'espressione Comunità europea (CE).

<sup>49</sup> "(...) In fact, it can be said that liberalization in the European Union has mainly been an unavoidable consequence of the establishment of the internal market. It is obvious that a market based on competition and free circulation of goods, services, people and capital is at odds with systems based on national monopolies. Our liberalization policy was therefore conceived as an indispensable instrument for the establishment of the internal market.", D. GERADIN., *The liberalization of State Monopolies in the European Union and Beyond*, Kluwer Law International, The Hague, The Netherlands, 2000.

senza l'implementazione di forme, dirette o indirette, di sussidi alle imprese pubbliche o private tali da alterare la concorrenza<sup>50</sup>.

Già nel corso del medesimo decennio, si poté constatare il graduale declino del principio di neutralità assunto dalla Comunità rispetto ai processi di privatizzazione, anche e soprattutto a fronte delle crisi economiche in cui versavano alcuni Paesi comunitari, tra i quali, come già osservato, anche l'Italia. Di fatti, si è registrato l'incoraggiamento, da parte della Commissione e del Consiglio, alle politiche di privatizzazione, considerate strategie funzionali per la ripresa dell'economia interna, nonché operazioni rilevanti per la costruzione di una più ampia e solida rete di concorrenza comunitaria<sup>51</sup>. I primi inviti alle privatizzazioni si rinvennero nelle Raccomandazioni del Consiglio sulla politica economica degli Stati membri e della Comunità<sup>52</sup> riferite rispettivamente agli anni 1994, 1995 e 1996, relative agli indirizzi di massima delle politiche economiche degli Stati membri e della Comunità. Accanto a tali provvedimenti di natura essenzialmente esortativa, la Commissione ha intrapreso un percorso decisionale basato sull'adozione di diversi provvedimenti e orientato in direzione dell'attuazione dei progetti di privatizzazione nei Paesi membri. Tra le decisioni della Commissione rilevanti in materia, emerge quella relativa alla ricapitalizzazione della principale compagnia aerea italiana *Alitalia*<sup>53</sup>, oggetto di un piano di ristrutturazione che impegnava lo Stato italiano ad astenersi da qualsiasi intervento nella gestione della società per ragioni diverse da quelle derivanti dalla sua posizione di azionista. Tale

---

<sup>50</sup> Sul punto rileva l'articolo 92 del Trattato che istituisce la Comunità europea, il quale stabilisce che "salvo deroghe contemplate dal presente Trattato, sono incompatibili con il mercato comune, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza".

<sup>51</sup> Alcuni autori stranieri hanno evidenziato gli stimoli della Comunità europea affinché gli Stati membri intraprendessero processi nazionali di privatizzazione. W. DEVROE, *Privatizations and Community Law: Neutrality Versus Policy*, *Common Market Law Review*, 1997, volume 34, pp. 267-306 "An increasing number of primary and secondary Community law provisions are currently inciting, if not forcing, Member States to privatize."; G. DAVIES., *European Union Internal Market Law*, 2<sup>nd</sup> edition, Cavendish Publishing Limited, The Glass House, London, 2003, p.92, "(...) Market deregulation as well as the current economic mood puts great pressure on member states to privatize".

<sup>52</sup> Raccomandazione del Consiglio dell'11 luglio 1994, n.94/480/CE; Raccomandazione del Consiglio del 10 luglio 1995, n. 95/326/CE; Raccomandazione del Consiglio dell'8 luglio 1996, n. 96/431/CE.

<sup>53</sup> Decisione 1997/789/CE della Commissione, del 15 luglio 1997, relativa alla ricapitalizzazione della società Alitalia, consultabile al link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A31997D0789>.

decisione si inserisce nel complesso degli interventi attuati dalla Commissione al fine di agevolare la privatizzazione di determinate imprese interne agli Stati.

Alla luce di quanto esposto, è possibile inquadrare specificamente il ruolo di attore propulsore assunto dall'Unione europea nei processi di liberalizzazione e privatizzazione, i quali sono stati assimilati all'interno dei confini di buona parte dei Paesi europei. Come si avrà modo di osservare, le legislazioni di questi ultimi hanno contribuito ad affinare la disciplina delle nuove attività di gestione scaturenti dalla privatizzazione, tra cui i controlli da parte delle autorità pubbliche sugli investimenti stranieri rivolti alle imprese nazionali operanti in determinati settori volti a rendere servizi pubblici o strategici.

#### **4. Le liberalizzazioni degli anni Novanta e la normativa sulla *golden share*.**

Le privatizzazioni degli anni Novanta hanno creato nuove dinamiche di criticità sorte dalle esigenze di controllo della disciplina concorrenziale avente ad oggetto i settori produttivi strategici. Nel nuovo panorama delle liberalizzazioni, il mercato diventa un'arena più vasta nell'ambito della quale si crea un numero tendenzialmente sempre maggiore di rapporti tra operatori economici concorrenti, mossi da attitudini volte ai principi di competitività e innovazione, i cui effetti si riflettono inevitabilmente sulla qualità dei servizi prestati a favore dei consumatori. L'ingresso nei mercati di settori economici precedentemente oggetto (in via quasi esclusiva) di monopoli statali è stato accompagnato da una modernizzazione della disciplina normativa, specialmente laddove i settori in questione risultavano produttivi di *public utilities*<sup>54</sup> o si riferivano ad aree strategiche nazionali. Data la specificità dei settori in questione, è maturata la consapevolezza di costruire nuovi contrappesi tra i vantaggi che le operazioni di mercato sono idonee a produrre e gli strumenti volti a prevenire i rischi che possono derivarne per i settori sensibili nazionali, a causa di fenomeni distorsivi della concorrenza ovvero di potenziali situazioni di conflitto tra gli interessi dell'ente privato e quelli generali della collettività.

---

<sup>54</sup> Per approfondimenti sui servizi di interesse economico generale si rinvia a D. GALLO, *In servizi di interesse economico e generale. Stato, Mercato e Welfare nel diritto dell'Unione europea*, Milano, 2010, pp. 174-467; M CREMONA (ed. by), *Market Integration and Public Services in the European Union*, Oxford, 2011; D. GALLO, *Finanziamento dei servizi di interesse economico generale e aiuti di Stato nel diritto comunitario*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2007.

Sulla scia di tali nuove esigenze, buona parte dei Paesi europei coinvolti nei processi di liberalizzazione e privatizzazione hanno introdotto, all'interno dei propri ordinamenti, specifiche clausole che garantissero la presenza dello Stato nello svolgimento di alcune attività societarie impegnate nei settori strategici, indipendentemente dalla quota di capitale posseduta dallo Stato e vantata nei confronti della rispettiva società<sup>55</sup>. Le clausole di garanzia prevedono, pertanto, appositi strumenti di controllo riconosciuti a favore delle autorità pubbliche e spendibili nei confronti dei nuovi soggetti privati, proprietari delle imprese volte a rendere servizi di interesse generale e strategico, al fine di riconoscere e delimitare i potenziali arbitri che possano compromettere le aree sensibili nazionali. Tali strumenti di controllo si convertono in veri e propri poteri speciali esercitabili dal Governo rispetto alle decisioni rilevanti in materia di *governance* delle suddette attività, e sono riconducibili, almeno inizialmente, all'istituto giuridico della c.d. *golden share*.

In via generale, la *golden share*, o “azione dorata”, crea l'apertura di un canale speciale percorribile dallo Stato attraverso il quale quest'ultimo possa apportare un più o meno intenso grado di ingerenza nelle società privatizzate, in linea con l'esigenza di mantenere un corrispondente livello di controllo sulle stesse, sebbene nel rispetto di determinati limiti<sup>56</sup>. In particolare, la *golden share* si identifica nell'istituto giuridico che conferisce all'azionista pubblico la possibilità di esercitare poteri di opposizione o di veto su determinate operazioni societarie di tipo strategico.

In linea generale, quindi, i suddetti poteri operano quali speciali limitazioni all'autonomia privata e negoziale delle società di gestione di servizi ritenuti essenziali o comunque di rilevante interesse pubblico, disponendo discipline particolari che impongono obblighi di comunicazione preventiva a soggetti pubblici, impongono forme

---

<sup>55</sup> In questo senso si pone una idealtipica dicotomia tra diritto pubblico e diritto privato, in particolare con riferimento alla delicata legittimità dei poteri speciali detenuti dallo Stato in società privatizzate. Per approfondimenti sul tema, v. T. PROSSER, *Privatising Public Enterprises. Constitutions, The State and Regulation in Comparative Perspective*, Oxford, 1991; P. CRAIG, *Public Law and Control over Private Power*, in M. TAGGART (ed. by), *The Province of Administrative Law*, Oxford, 1997, pp. 196 ss.

<sup>56</sup> L. C. BAKER, *The Private Law of Public Law: Public Authorities as Shareholders, Golden Shares, Sovereign Wealth Funds, and The Public Law Element In Private Choice of Law*, in *Tulane Law Review*, 2007-2008.

In merito, P. LAZZARA, *Libera circolazione dei capitali e golden share*, in *Foro amm*, Fasc. 7-8, 2002, pp. 1611-1612, la *golden share* “non è dunque mezzo ordinario d'intervento nell'economia, ma prerogativa straordinaria da esercitarsi sul presupposto di imprescindibili motivi di interesse generale [...], in casi del tutto eccezionali, a garanzia di interessi supremi delle comunità (approvvigionamento energetico e idrico, indipendenza dello Stato, ecc.) o della stessa efficacia del processo di privatizzazione”.

di partecipazione pubbliche all'azionariato, limitano o addirittura escludono l'effetto giuridico di determinati atti che possano essere adottati in violazione della disciplina preventiva. Lo Stato, quindi, da diretto fornitore di servizi, a seguito delle privatizzazioni, si trasforma in un soggetto controllore dell'agire altrui nell'ottica del perseguimento di pubblici interessi che possono risultare compromessi da logiche di mercato, così che il passaggio ad un sistema meno accentrato e più liberalizzato possa avvenire sempre sotto la supervisione degli organi cui è demandata l'individuazione e la cura dei pubblici interessi.

In considerazione delle diversità dei Paesi che hanno introdotto la *golden share* nei propri ordinamenti sono scaturiti modelli differenti del medesimo istituto. All'interno di questo paragrafo ci si soffermerà sull'inquadramento della *golden share* britannica, la quale ha rappresentato un importante modello di riferimento per la Francia e per l'Italia. Sulla falsariga dell'esperienza britannica e francese<sup>57</sup>, analizzeremo in seguito il provvedimento introduttivo dello strumento della *golden share* nel sistema italiano. Tale percorso condurrà ad un duplice sbocco: dal un lato prenderà forma un'innovazione dei sistemi economici e una modernizzazione delle regolamentazioni dei diversi Paesi di riferimento; dall'altro, verranno in luce gli aspetti critici di tale infrastruttura, la quale sarà destinata ad essere soppressa in forza di una sua forma più evoluta e rinvenibile nel termine del c.d. *golden power*.

#### **4.1 La *golden share* nel Regno Unito.**

Il primo Paese in Europa ad aver introdotto le clausole di *golden shares* è stato il Regno Unito sotto la guida esecutiva del Primo Ministro Margaret Thatcher. A seguito della Seconda guerra mondiale, il Governo laburista aveva nazionalizzato buona parte delle imprese esistenti sul territorio e operanti nei settori delle *public utilities*. Tuttavia, già a partire dai primi anni Ottanta, al pari di quanto avvenuto in Italia qualche anno dopo, il potere esecutivo britannico diede inizio alla stagione delle privatizzazioni delle imprese

---

<sup>57</sup> Sul punto, G. C. SPATTINI, "Vere" e "False "golden shares" nella giurisprudenza comunitaria. La "deriva sostanzialista" della Corte di Giustizia, ovvero il "formalismo" del principio della natura della cosa": il caso Volkswagen, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2008, pp. 314-316, sottolinea le differenze esistenti tra l'impostazione britannica e quella francese in materia di *golden shares*.

pubbliche<sup>58</sup>, il cui inizio simbolico può ricondursi alla cessione di una partecipazione di maggioranza della *British Telecom*<sup>59</sup>, nonché ad una più generale privatizzazione dei settori nazionali delle telecomunicazioni. Il processo di privatizzazione nel Regno Unito ha altrettanto coinvolto, nel corso del suo sviluppo, settori strategici relativi all'acqua e al gas, e si intende terminato nella prima metà degli anni Novanta con il completamento della dismissione delle partecipazioni statali anche nel settore dell'elettricità<sup>60</sup>.

Una significativa peculiarità consiste nel fondamento giuridico della *golden share* all'interno del sistema britannico. Di fatto, la fonte di tale strumento di controllo non si identificava in provvedimenti legislativi o discipline di carattere generale e organico, bensì in precise clausole statutarie delle società privatizzate. In particolare, tali clausole riconoscevano allo Stato, qualificato come “*special shareholder*”, la titolarità di una *golden share*, ossia una “azione dorata” dal valore nominale simbolico di una sola sterlina, ma comunque idonea ad attribuire diritti maggiori rispetto a quelli derivanti dalle comuni azioni e poteri speciali in assemblea. In questo modo, l'esecutivo si riservava una competenza sulle scelte strategiche delle rispettive società operanti in settori sensibili nazionali, al fine di impedire che tale porzione di controllo potesse essere assunta, piuttosto, da investitori stranieri.

Sulla base dei diversi modelli statuari, la *golden share* aveva assunto una duplice configurazione. Una prima tipologia prendeva la denominazione specifica della c.d. *built in majority*, la quale prevedeva l'attribuzione ad uno *special shareholder*, l'azionista pubblico, di un diritto di voto in più rispetto alla totalità delle azioni in mano privata. In questo modo si garantiva allo *special shareholder* la possibilità di intervenire penetrantemente nelle vicende gestorie della società. In particolare, gli si garantiva la maggioranza assembleare, la possibilità di invocare l'assemblea straordinaria e, di conseguenza, la possibilità di esercitare una funzione di indirizzo della società. Una seconda tipologia si identificava invece nella c.d. *relevant person*, avente la finalità di assicurare il rispetto di un tetto massimo di possesso dei pacchetti azionari. In questa

---

<sup>58</sup> Gli anni Novanta indicano il periodo in cui si è registrato uno sviluppo significativo delle privatizzazioni. Tuttavia, una prima ipotesi di cessione era già avvenuta verso la fine degli anni Settanta in riferimento ad una quota della *British Petroleum*.

<sup>59</sup> Nel 1984 si realizzò la vendita del 51% delle azioni della *British Telecom*.

<sup>60</sup> Il fenomeno della privatizzazione nel Regno Unito ha riguardato società rilevanti specialmente nei settori strategici. Tra queste si possono ricordare: *British Telecom*, *British Steel*, *Britoil*, *Enterprise Oil*, *Rolls Royce*, *Jaguar*, *British Aerospace*, *National Power*, *PowerGen British*.

ipotesi, le clausole statutarie imponevano dei parametri che i soci dovevano rispettare nella percentuale di possesso delle azioni. I soci, infatti, avevano l'obbligo di notificare la detenzione di pacchetti azionari superiori al 5% del totale del capitale sociale e la dismissione delle azioni con diritto di voto eccedenti il 15%. Qualora gli amministratori della società rilevassero il superamento di tale soglia da parte di un socio, qualificato come *relevant person*, si poteva dar luogo ad un contraddittorio (nel corso del quale si sospendevano i diritti di voto) finalizzato alla cessione coattiva delle azioni detenute dal socio fino al raggiungimento della soglia massima stabilita.

Tra i motivi fondamentali dell'inserimento delle clausole di *golden share* negli atti statutari delle società privatizzate vi era la necessità di impedire scalate indesiderate da parte di investitori stranieri nelle attività di controllo delle società strategiche.

#### **4.2 L'*action spécifique* francese.**

Alla luce dell'esperienza del Regno Unito, altri Paesi dell'Europa, prevalentemente nell'area occidentale, hanno avvertito il carattere sensibile delle società privatizzate nei settori strategici, non tardando ad adottare meccanismi statutari di difesa nazionale rispondenti alla logica della *golden share* britannica e all'indomani dei processi di privatizzazione proprio al fine di assicurarsi una possibilità di controllo anche nei confronti di gestori privati. Tra questi, la Francia può considerarsi il secondo Paese europeo ad aver smantellato i possenti regimi di nazionalizzazione dei settori pubblici sino ad allora tessuti, e ad aver dato vita ad imponenti regimi di privatizzazione.

I fattori che hanno contribuito alla dilatazione rilevante del settore pubblico francese sono rinvenibili in tre fasi di nazionalizzazione delle imprese private avvenute durante il secolo scorso.

Una prima fase si è inserita nel contesto storico interposto tra la Prima e la Seconda guerra mondiale, ed ha riguardato la nazionalizzazione di alcune imprese belliche. Negli anni immediatamente successivi alla fine della Guerra sono stati coinvolti ulteriori settori strategici a rilevanza economica, quali i settori dell'energia, dei trasporti e delle

assicurazioni. Infine, la terza fase ha visto il passaggio nelle mani pubbliche di buona parte del settore creditizio<sup>61</sup>.

L'elezione del Primo Ministro Chirac, nel 1986, ha segnato l'origine del processo di privatizzazione francese, nonché l'inizio del percorso verso l'adozione di nuovi strumenti di controllo produttivi di effetti analoghi a quelli previsti dalla *golden share* britannica. Infatti, sulla traccia del Regno Unito, la Francia ha introdotto nel proprio ordinamento la c.d. *action spécifique*<sup>62</sup>, o "azione specifica".

In riferimento al fondamento giuridico dell'azione si ha modo di osservare che, almeno nel sistema britannico, la legittimità di un simile strumento non è subordinata all'esistenza di un provvedimento legislativo che lo qualifichi espressamente, bensì all'inserimento di apposite clausole previste negli atti statuari delle società interessate. Differentemente, il sistema francese prevede che al fine di alienare una proprietà dello Stato sia necessaria una legge che lo consenta specificamente. In tale fondamentale differenza di approccio si scorge proprio una chiara manifestazione della difformità dei sistemi giuridici di riferimento; mentre gli ordinamenti di *common law* giocano tutto sulle previsioni statuarie evitando l'inserimento di norme rigide, quelli di *civil law*, tra cui certamente il francese, rimangono fedeli ai principi della codificazione delle regole anche in relazione ai processi di privatizzazione.

A tal riguardo rileva, quale norma di riferimento generale, l'articolo 34 della Costituzione francese, ai sensi del quale: "*la legge stabilisce le norme concernenti: [...] le nazionalizzazioni di imprese e i trasferimenti di proprietà delle imprese del settore pubblico al settore privato*"<sup>63</sup>. Alla luce di tale disposizione costituzionale, e in virtù delle esigenze che il nuovo sistema richiedeva di affrontare, il Parlamento francese ha emanato la legge 86-793<sup>64</sup>, la quale individuava la possibilità di attuazione del processo di privatizzazione, nonché un elenco di sessantacinque imprese rispetto alle quali si ammetteva il trasferimento delle partecipazioni statali a favore di soggetti privati. È

---

<sup>61</sup> N. LONGOBARDI, *Il settore pubblico dell'economia*, cit., pp. 417 ss.

<sup>62</sup> Creata con la *Loi n. 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations*.

<sup>63</sup> L'articolo 34 della Costituzione francese si inserisce nel *Titolo V* relativo ai rapporti tra il Parlamento e il Governo ed è consultabile nella versione tradotta in lingua italiana nel link [https://www.conseil-constitutionnel.fr/sites/default/files/as/root/bank\\_mm/site\\_italien/constitution\\_italien.pdf](https://www.conseil-constitutionnel.fr/sites/default/files/as/root/bank_mm/site_italien/constitution_italien.pdf).

<sup>64</sup> Si tratta della *Loi n. 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social*, consultabile nel link <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000874702/2020-09-27/>.

opportuno evidenziare che le imprese coinvolte appartenevano principalmente al settore bancario e finanziario, mentre rimanevano escluse quelle fornitrici dei servizi pubblici.

Quanto alle modalità di applicazione della privatizzazione, è stata emanata la legge n. 86-912<sup>65</sup>, fondamentale in materia in quanto costitutiva della suddetta *action spécifique* e di una *Commission des participations et des transferts*<sup>66</sup>, incaricata del compito di fissare le regole per la valutazione delle imprese privatizzabili.

Ai sensi della disciplina prevista dalla legge, era attribuita al Governo la facoltà di decidere, mediante decreto, se fosse opportuno che un'azione ordinaria dello Stato in una società privatizzata fosse trasformata in un'*action spécifique* al fine di garantire la salvaguardia degli interessi strategici nazionali. Dalla trasformazione di un'azione ordinaria nella forma di "azione specifica" scaturiscono dei poteri speciali in capo al Governo affinché quest'ultimo esprima il proprio indirizzo sulle modalità di svolgimento di specifiche vicende societarie. In particolare, si riconoscevano al Ministero dell'economia poteri di gradimento, poteri di nomina e poteri di veto. Un esempio si segnala in relazione al *Décret n.93-1298 du 13 décembre 1993*<sup>67</sup>, il quale ha disposto la qualificazione un'*action spécifique* nella *Société nationale Elf Aquitaine*, operante nel settore petrolifero. Il decreto attribuiva al Ministro dell'economia il potere di approvare, in via preventiva, ogni superamento dei limiti massimi di detenzione diretta o indiretta di titoli azionari della società, nonché opporsi contro decisioni di cessione o attribuzione di attivi di rilevanza strategica.

A seguito dell'emissione del decreto, la Commissione europea aveva indirizzato una lettera di diffida al Governo francese nella quale si metteva in luce che alcune disposizioni dell'atto governativo in questione fossero contrarie al diritto comunitario. Di conseguenza, in risposta all'intervento della Commissione, la Francia apportò delle modifiche al decreto sanzionato. Tuttavia, queste ultime vennero ritenute insufficienti dalla Commissione, che pertanto ha presentato un ricorso alla Corte di Giustizia delle Comunità europee segnalando la violazione da parte della Francia delle norme comunitarie in materia di libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali. In

---

<sup>65</sup> *Loi n. 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations*, da ultimo modificata con la *Loi n. 2006-1770 du 30 décembre 2006*, consultabile nel link <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000317767/2020-09-27/>.

<sup>66</sup> La disposizione costitutiva della Commissione è rinvenibile nell'articolo 2 della legge n.86-912.

<sup>67</sup> Il decreto è stato successivamente abrogato nel 2002.

particolare, si segnalava che il decreto attribuisse un eccessivo potere discrezionale al Ministro dell'economia nell'autorizzare il superamento di limiti massimi di detenzione di titoli azionari della Società *Elf Aquitaine*, sia pur esercitato nei soli casi di crisi, creando in questo modo un pregiudizio per la libera circolazione dei capitali.

Il caso in questione ha acquistato particolare rilevanza nel panorama europeo in materia di poteri speciali attribuiti al Governo. Infatti, la questione si inserisce nell'insieme dei casi sottoposti successivamente alla Corte di Giustizia delle Comunità europee e dai quali sono emersi rilevanti aspetti critici dello strumento della *golden share*.

#### **4.3 La *golden share* nel sistema normativo italiano. Il decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332.**

Per ciò che attiene l'Italia, la stagione delle privatizzazioni comincia qualche anno in ritardo rispetto a quanto avvenuto nel territorio britannico e francese. Infatti, nei confini italiani il fenomeno delle privatizzazioni prende il passo a partire dai primi anni Novanta, a differenza del Regno Unito e della Francia che, come abbiamo avuto modo di osservare, hanno affrontato il processo già nel corso degli anni Ottanta.

Anche nel panorama italiano, a seguito dei processi di privatizzazione, l'attenzione del legislatore si è concentrata sulla regolazione delle società privatizzate. Pertanto, alla luce dei preliminari tratti storici, economici e giuridici relativi al processo di privatizzazione precedentemente individuati<sup>68</sup>, nonché alla luce degli strumenti di *golden share* e *action spécifique* adottati nel sistema britannico e francese, è opportuno in questa sede soffermarsi sulla corrispondente disciplina italiana in materia di poteri speciali attribuiti al Governo italiano, finalizzati a proteggere le società in partecipazione pubblica da alterazioni della loro *governance* tali da compromettere gli interessi sensibili della nazione. Tali previsioni hanno costituito il riferimento normativo dei sistemi di *screening* degli investimenti privati, nazionali e stranieri, nei settori pubblici essenziali.

In questo contesto, lo strumento che meglio ha rappresentato il compromesso tra i benefici di una gestione privata dei servizi pubblici, da un lato, e l'esigenza di controllo della stessa da parte dello Stato, dall'altro, si identifica nella *golden share* italiana, la cui

---

<sup>68</sup> Paragrafo 1, capitolo I.

fonte istitutiva si rinviene nel decreto del 31 maggio 1994 n. 332, convertito in legge 30 luglio 1994 n. 474, recante “*norme per l’accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni*”.

Il decreto in questione assume una significativa rilevanza nell’evoluzione normativa della materia, in considerazione del travagliato percorso parlamentare delle privatizzazioni. Infatti, in maniera analoga a quanto avvenuto nell’esperienza francese, il fondamento giuridico delle privatizzazioni e, in particolare, dello strumento della *golden share* in Italia, presenta un carattere formalmente legislativo e non meramente statutario, come riscontrato invece nell’ambito del sistema britannico, tipico di un sistema di *common law*, privo di una regolamentazione legislativa e organica della fattispecie in esame.

Un’analisi specifica dei punti principali del decreto si rende necessaria al fine di inquadrare la particolare disciplina della *golden share* italiana. Nel dettaglio, sarà opportuno individuare in primo luogo le modalità di privatizzazione delle società; in secondo luogo, le società rientranti nell’ambito di applicazione del decreto; infine, i contenuti tecnici e i tratti caratterizzanti dei poteri speciali attribuiti al Governo.

L’articolo 1 comma 2 del decreto<sup>69</sup> stabilisce che la dismissione delle partecipazioni statali deve essere effettuata attraverso modalità trasparenti e non discriminatorie, finalizzate alla diffusione dell’azionariato tra il pubblico. In particolare, si può fare ricorso a due specifiche modalità attraverso le quali procedere alla vendita delle partecipazioni statali: l’offerta pubblica di vendita e la trattativa diretta con i potenziali acquirenti<sup>70</sup>.

---

<sup>69</sup> Articolo 1 comma 2 d.l. 332/1994: “L’alienazione delle partecipazioni di cui al comma 1 è effettuata con modalità trasparenti e non discriminatorie, finalizzate anche alla diffusione dell’azionariato tra il pubblico dei risparmiatori e degli investitori istituzionali. Dette modalità di alienazione sono preventivamente individuate, per ciascuna società, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell’economia e delle finanze, di concerto con il Ministro delle attività produttive”.

<sup>70</sup> Articolo 1 comma 3 d.l. 332/1994 prevede che la cessione delle partecipazioni “mediante trattativa diretta di partecipazioni in società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato [...] deve essere effettuata invitando potenziali acquirenti, che presentino requisiti di idonea capacità imprenditoriale, ad avanzare, agendo di concerto, offerte comprensive dell’impegno, da inserire nel contratto di cessione, di garantire, mediante accordo fra i partecipanti al nucleo stabile, determinate condizioni finanziarie, economiche e gestionali. [...] Il contratto di cessione e l’accordo fra i partecipanti al nucleo stabile, nonché le eventuali modificazioni, devono essere depositati, entro quindici giorni, presso l’ufficio del registro delle imprese nella cui circoscrizione è stabilita la sede sociale della società e devono essere pubblicati nei successivi quindici giorni per estratto a cura della società su due quotidiani a diffusione nazionale”.

Ai sensi dell'articolo 2, comma 1 del decreto la disciplina della privatizzazione, lo strumento della *golden share* e il complesso dei poteri speciali da essa scaturenti, si applicano alle società impegnate nella produzione dei servizi pubblici, tra cui la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni e le fonti di energia. La peculiarità di tale disposizione risiede nella genericità della nozione di “altri pubblici servizi” che non vengono individuati o classificati specificamente, ad eccezione di quelli sopra citati<sup>71</sup>. Tuttavia, nell'evoluzione normativa della fattispecie in esame, si assisterà anche ad un perfezionamento dei settori nell'ambito dei quali il Governo potrà esercitare poteri speciali.

A seguito di una privatizzazione o di una rilevante cessione di quote, in riferimento alle suddette società, residua un pacchetto azionario riconosciuto in capo al Governo al fine di garantire allo Stato determinati poteri speciali. Il pacchetto azionario in questione si identifica nella *golden share*, la quale rappresenta la fonte giuridica in virtù della quale si conferiscono all'azionista pubblico determinati poteri di veto da esercitare rispetto ad alcune vicende societarie di tipo strategico oppure su variazioni dello statuto societario<sup>72</sup>. Tali poteri prescindono dai termini quantitativi della quota detenuta dallo Stato. Infatti, quest'ultimo potrebbe detenere anche una sola azione di carattere simbolico, la quale conferirebbe in ogni caso il potere di intervenire in materie di interesse collettivo. Inoltre, in base alle modificazioni apportate in sede di conversione del decreto-legge in riferimento all'articolo 2, è stata precisata la *ratio* dei poteri speciali, genericamente finalizzata alla tutela degli “obiettivi nazionali di politica economica e industriale”.

I poteri speciali derivanti dall'istituto della *golden share* trovano il proprio fondamento giuridico nell'articolo 2 comma 1 del d.l. n. 332/1994, il quale individua quattro tipologie di poteri esercitabili prevalentemente a carattere interdittivo. La disposizione è di fondamentale rilevanza in quanto espone i presupposti necessari ai fini dell'introduzione e della legittimità della clausola della *golden share* negli statuti societari. In particolare,

---

<sup>71</sup>Ai fini dell'individuazione delle società destinatarie delle disposizioni del decreto, rileva altresì l'articolo 2 comma 3 del d.l. 332/1994, il quale prevede che: “Le disposizioni del presente articolo si applicano anche alle società controllate, direttamente o indirettamente da enti pubblici, anche territoriali ed economici, operanti nel settore dei trasporti e degli altri servizi pubblici e individuate con provvedimento dell'ente pubblico partecipante, al quale verranno riservati altresì i poteri previsti al comma 1”.

<sup>72</sup> Borsa italiana, *Golden share, l'istituto giuridico che conferisce ad un azionista la possibilità di apporre il veto su alcune operazioni societarie*, in *FTA Online News*, online su <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/golden-share162.htm>.

essa prevede che tra le società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato (operanti nei settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e di altri pubblici servizi) sono individuate quelle nei cui statuti deve essere introdotta, con deliberazione dell'assemblea straordinaria, una clausola che attribuisca al Ministro dell'economia e delle finanze la titolarità di uno o più dei seguenti poteri speciali, da esercitare di intesa con il Ministro delle attività produttive<sup>73</sup>. La norma procede, dunque, con l'individuazione dei poteri in toto o in parte attribuibili al Governo. Tuttavia, prima di approfondire il contenuto dei poteri speciali della *golden share*, è opportuno precisare che la formulazione originaria dell'articolo 2 del d.l. 332/1994 è stata oggetto di diverse riforme, sino all'emanazione della Legge n. 350/2003<sup>74</sup> e del D.P.C.M. del 10 giugno 2004<sup>75</sup>.

In primo luogo, la lettera *a*) del primo comma dell'articolo 2 stabiliva originariamente che l'ingresso di nuovi soci nel capitale delle società privatizzate doveva essere sottoposto al giudizio di apprezzamento del Governo. Al fine di ciò, si riconosceva al Ministero del Tesoro un "potere di gradimento" da esprimere circa l'assunzione di partecipazioni rilevanti da parte di soggetti nei cui confronti sussisteva il limite di possesso azionario di cui all'articolo 3. Secondo tale formulazione, può notarsi come l'espressione "potere di gradimento" fosse indicativa di un rilevante margine di discrezionalità riconosciuto al Governo dinanzi allo svolgimento effettivo di operazioni societarie di una certa importanza.

La legge n. 350/2003 detta invece una nuova formulazione della norma dalla quale è derivata altresì un'evoluzione sostanziale del potere speciale in essa contenuto. Infatti, la nuova legge ha trasformato il suddetto "potere di gradimento" in un "potere di opposizione" da esercitare secondo motivazione in presenza di un pregiudizio concreto agli interessi vitali dello Stato. In base alla nuova formulazione, pertanto, si riconosce al

---

<sup>73</sup> Articolo 2, comma 1, d.l. 332/1994.

<sup>74</sup> Legge 350/2003, recante: "*Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato*". (Legge finanziaria 2004).

<sup>75</sup> La disposizione in esame fu oggetto di severe critiche in dottrina, non solo perché l'esercizio dei poteri speciali da parte dello Stato non sembrava dovesse avvenire in funzione di interessi pubblici, specifici e chiaramente individuabili, ma anche perché la clausola normativa attribuiva al Ministro del tesoro la "titolarità di uno o più poteri speciali", con la conseguenza che avrebbe potuto legittimamente attribuirseli tutti. Si criticavano pertanto sia i contenuti, sia le modalità di esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 della legge n. 474/1994 e, proprio sull'onda di tali censure, intervenute anche e soprattutto a livello comunitario, deriverà la revisione della relativa disciplina.

Ministero dell'Economia un potere di opposizione all'assunzione, da parte di soggetti nei confronti dei quali opera il limite al possesso azionario di cui all'articolo 3, di partecipazioni rilevanti<sup>76</sup>. Queste ultime si contraddistinguono in quanto rappresentano almeno la ventesima parte del capitale sociale nella quale confluiscono azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie. Qualora il Ministro dell'economia ritenga che l'operazione di assunzione possa essere causa di un pregiudizio agli interessi vitali dello Stato, l'opposizione deve essere espressa entro dieci giorni dalla data di ricevimento della comunicazione, la quale deve essere effettuata dagli amministratori della società. Data la rilevanza della procedura, nelle more di decorrenza del termine per l'esercizio del potere di opposizione il diritto di voto e gli altri diritti connessi alle azioni che rappresentano partecipazioni rilevanti si intendono sospesi<sup>77</sup>. L'esercizio del potere deve prevedere, in ogni caso, una solida motivazione dell'opposizione all'operazione, tenendo conto del concreto pregiudizio che può derivarne a carico degli interessi essenziali dello Stato.

In secondo luogo, la successiva lettera *b*) del medesimo articolo, ai sensi della sua formulazione originaria, prevedeva un "potere di gradimento" rispetto alla conclusione di patti o accordi parasociali che coinvolgessero almeno il 5% del capitale sociale con diritto di voto.

Anche in questo caso, alla luce della nuova disciplina, la rinnovata formulazione della norma dispone un "potere di opposizione" alla conclusione di patti o accordi parasociali<sup>78</sup> tendenzialmente finalizzati a stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società, nel caso in cui vi sia rappresentata almeno la ventesima parte del capitale sociale costituito da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria. Ai fini dell'esercizio del potere di opposizione e in considerazione della specificità dei patti, si rende necessario l'intervento

---

<sup>76</sup> Articolo 3, comma 1, d.l. 332/1994: "Le società operanti nei settori di cui all'articolo 2, nonché le banche e le imprese assicurative, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato o da enti pubblici anche territoriali ed economici, possono introdurre nello statuto un limite massimo di possesso azionario non superiore al cinque per cento [...]. Il limite riguarda altresì i soggetti che, direttamente o indirettamente, anche tramite società controllate, società fiduciarie o interposta persona aderiscono anche con terzi ad accordi relativi all'esercizio del diritto di voto o al trasferimento di azioni o quote di società terze, o comunque ad accordi o patti di cui all'articolo 10, comma 4, della legge 18 febbraio 1992, n. 149, qualora tali accordi o patti riguardino almeno il dieci per cento delle quote o delle azioni con diritto di voto se si tratta di società quotate, o il venti per cento se si tratta di società non quotate".

<sup>77</sup> Articolo 2, comma 1, lettera *a*), d.l. 332/1994.

<sup>78</sup> I patti e gli accordi menzionati nella disposizione di cui all'articolo 2, comma 1, lettera *b*) sono direttamente riconducibili all'articolo 122 del *Testo unico in materia di intermediazione finanziaria* (TUF), di cui al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58.

della CONSOB, la quale deve informare il Ministero dell'Economia e delle finanze dei patti e degli accordi rilevanti. Anche in questo caso, il potere di opposizione deve essere esercitato entro dieci giorni dalla data della comunicazione effettuata dalla CONSOB e, nelle more di decorrenza del termine per l'esercizio del potere, i diritti di voto sono sospesi. Inoltre, l'eventuale emanazione effettiva del provvedimento di opposizione, motivato in virtù della salvaguardia di determinati interessi dello Stato, costituisce la condizione risolutiva cui sono sottoposti i patti stipulati, i quali in tal caso diverrebbero inefficaci<sup>79</sup>.

A seguire nell'analisi dei poteri speciali, la lettera c) dell'articolo 2 del decreto costituiva originariamente un diritto di veto, spettante all'allora Ministero del Tesoro, relativo all'adozione di delibere assembleari in grado di alterare l'assetto organizzativo delle società privatizzate, nonché le delibere che avessero ad oggetto decisioni fondamentali per il destino della società, quali lo scioglimento della società, il trasferimento dell'azienda, ipotesi di fusione, di scissione, il trasferimento della sede sociale all'estero, il cambiamento dell'oggetto sociale, la modifica dello statuto e ulteriori previsioni che sopprimano o modifichino i poteri di cui al presente articolo<sup>80</sup>. Tuttavia, non risultavano ulteriori indicazioni circa la procedura da seguire per l'esercizio di tale potere, pertanto si ipotizzava che lo stesso dovesse essere fatto valere tempestivamente in sede assembleare.

In relazione alla lettera c), la riforma della legge n. 350/2003 non ha modificato l'essenza del potere di veto originariamente previsto, tuttavia, ha introdotto la previsione di un obbligo di motivazione per il Ministero dell'Economia che intende esercitare il potere speciale in questione, che deve necessariamente collegarsi ai pregiudizi concreti che possano derivarne per gli interessi vitali dello Stato.

Un aspetto comune ai poteri speciali sin qui esaminati consiste nell'impugnabilità del provvedimento di opposizione o di veto dinanzi al Tribunale amministrativo regionale del Lazio entro sessanta giorni dall'emanazione dello stesso. La possibilità di impugnazione del provvedimento di esercizio del potere di opposizione da parte del cessionario delle partecipazioni è stata introdotta dalla legge 350/2003.

---

<sup>79</sup> Articolo 2, comma 1, lettera b), d.l. 332/1994.

<sup>80</sup> Articolo 2, comma 1, lettera c), d.l. 332/1994.

Infine, la prima formulazione della lettera *d*) attribuiva al Governo il potere di nominare un sindaco e almeno un amministratore o un numero di amministratori non superiore ad un quarto del Consiglio di Amministrazione. La riforma del 2003 ha stravolto il potere speciale in esame, prevedendo l'attribuzione di un potere di nomina di un solo amministratore senza diritto di voto<sup>81</sup>. La figura che ne deriva si qualifica come un membro del Consiglio di Amministrazione esercente sole funzioni di controllo. In particolare, tale soggetto aveva il compito di osservare, vagliare ed eventualmente riferire le attività gestorie poste in essere dalla società.

Alla luce di quanto sinora esposto, è possibile rilevare che le modifiche attuate dal legislatore del 2003 hanno rappresentato un primo tentativo di ridimensionamento del grado di ingerenza dello Stato nelle attività relative alle società privatizzate, avendo ridefinito la sostanza e i criteri di esercizio dei poteri speciali, la cui attuazione è limitata a singoli atti o singole operazioni societarie che siano ritenute concretamente o potenzialmente pregiudizievoli per gli interessi vitali dello Stato.

Invero, è possibile notare che i poteri di intervento espressi nel decreto, anche a seguito della riforma del 2003, presentano un carattere quasi esclusivamente interdittivo. Ciononostante, si osserverà come l'evoluzione normativa, che segnerà la soppressione dell'istituto della *golden share* in favore di una forma più matura rinvenibile nello strumento del *golden power*, determinerà un raffinamento dei poteri speciali del Governo, i quali, da un lato manterranno un carattere interdittivo ma, dall'altro, acquisteranno anche un carattere prescrittivo.

Come avremo modo di osservare nel paragrafo successivo, l'evoluzione normativa della *golden share* è stata stimolata e accompagnata dagli orientamenti espressi dalle istituzioni europee sia nella forma di comunicazioni e denunce presentate da parte della Commissione, sia, soprattutto, nella forma di sentenze di condanna emanate da parte della Corte di Giustizia delle Comunità europee.

---

<sup>81</sup> Articolo 2, comma 1, lettera *d*), d.l. 332/1994.

## **5. Le censure della *golden share* da parte delle Istituzioni europee. La pronuncia della CGCE 26 marzo 2009, C-326/07 e la condanna dell'Italia per la violazione degli artt. 49 e 63 TFUE.**

L'istituto della *golden share* rappresenta uno snodo cruciale nel percorso di perfezionamento dei poteri speciali attribuiti al Governo per la tutela degli interessi strategici dello Stato. Di fatto, l'indagine circa la portata e l'evoluzione dei poteri speciali in Italia non può prescindere dagli orientamenti dettati in materia da parte delle istituzioni europee, emanati tanto in termini informativi quanto in termini obbligatori, dal momento che la concorrenza interna dell'Unione costituisce oggetto della competenza comunitaria. In virtù di questo, ne è derivato il diretto interesse degli organi politici comunitari, nonché la devoluzione del giudizio sul corretto esercizio dei poteri speciali da parte dei Governi nazionali agli organi giurisdizionali comunitari, cui è demandata proprio la valutazione del rispetto da parte degli ordinamenti nazionali della disciplina di origine comunitaria.

Lo strumento della *golden share*, infatti, è stato più volte contestato da parte delle istituzioni europee che ne hanno rilevato profonde criticità legate ad un esercizio dei poteri eccessivamente discrezionale e posto in essere secondo modalità non pienamente trasparenti e prevedibili, costituendo in tal modo un fattore di scoraggiamento per gli investimenti stranieri e, al contempo, un ostacolo alla concorrenza e ai principi fondanti l'Unione in tema di libera circolazione delle persone e dei capitali<sup>82</sup>.

---

<sup>82</sup> Il principio della libera circolazione dei capitali si contraddistingue rispetto alle altre tre libertà fondamentali dal momento che il contenzioso, in tale ambito, non era assai sviluppato. Come afferma V. KRONENBERGER, *The rise of the "golden" age of free movement of capital: A comment on the golden share's judgments of the Court of Justice of the European Communities*, *European Business Law Review*, 4, (2003), p.134, pp.115-134, "Until the delivery of the "golden share" judgments, the case law concerning the free movement of capital was the least developed among the four fundamental freedoms of the EC Treaty."

Il riconoscimento della violazione congiunta della libertà di circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento contenuto nella sentenza della Corte ha rappresentato una novità nella giurisprudenza comunitaria. Per la ricostruzione delle diverse posizioni della corte sul tema si rinvia a T. BALLARINO, L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario*, in *Riv. Soc.*, 2002, 2 ss.

L. SCIPIONE, *L'arma della "golden share" tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e diritto*, 2010, pp. 1-38, l'autore ripercorre la ricostruzione delle definizioni dei principi di restrizione alla libertà di stabilimento. In particolare, la libertà di stabilimento, secondo i giudici europei, può essere considerata lesa in tutte le ipotesi in cui un soggetto "viene scoraggiato dall'investire in una società e dallo stabilirvi legami durevoli". Tale deviazione può essere ottenuta sia ricorrendo a disposizioni che riconoscono al soggetto pubblico poteri speciali, sia per mezzo di regole di diritto societario che irrilevano e impediscono la modificazione dell'assetto dei poteri di cui dispone lo Stato.

Prima di analizzare nel dettaglio l'indagine svolta dalla Corte di Giustizia in materia di poteri speciali in Italia, risulta opportuno individuare alcuni passaggi preliminari che hanno spianato il terreno per la finale censura dell'istituto della *golden share*.

Un punto di riferimento fondamentale si identifica nella Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06)<sup>83</sup>. Nella stesura della Comunicazione, la Commissione introduceva quale argomento significativo il fatto che nei dieci anni precedenti detto intervento, gli investimenti intracomunitari hanno assunto dimensioni significative in tutta la Comunità interessando diversi settori dell'economia, pertanto si riconosceva la necessità che gli Stati membri adottassero determinati provvedimenti volti a monitorarne le complesse dinamiche.

La Commissione, tuttavia, tiene conto delle ipotesi in cui tali provvedimenti assumano una portata eccessivamente limitante, in tal modo scoraggiando o ostacolando gli investimenti provenienti da altri Stati membri della Comunità.

In particolare, già la *golden share*, quale strumento di monitoraggio degli investimenti stranieri, risultava in grado di mettere a rischio i principi comunitari relativi alla libertà di circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento, rispettivamente previsti dagli

---

Diversi sono i profili che riguardano la compatibilità della disciplina dei poteri speciali con la normativa della concorrenza, dal momento che le *golden shares* possono costituire fattori di distorsione della stessa. In questo senso, L. MARINI, *Golden share e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di giustizia*, in *Dir. Comm. Internaz.* 2002, p. 489 ss. sostiene che i poteri speciali possano essere generatori di "effetti dissuasivi" sul mercato e, in particolare: "la mera esistenza dei poteri speciali riconducibili alla *golden share*, indipendentemente dal loro esercizio, costituisce un fattore distorsivo della concorrenza, poiché destinato ad incidere sensibilmente sulle scelte operate dagli investitori (sia nazionali che comunitari): non può negarsi, infatti, che tali soggetti dovranno attentamente valutare le implicazioni derivanti dall'assumere la qualità di socio di una impresa in cui lo Stato ha il potere di condizionare le scelte di gestione più importanti".

Sulla medesima linea interpretativa, F. BONELLI, *La "golden share" all'italiana*, in *Dir. pubbl. comp. ed eur.*, 2000, pp. 1233-1238, ritiene che non vi sia dubbio che gli investitori stranieri dovrebbero valutare con preoccupazione la possibilità di diventare soci in imprese i cui processi decisionali più rilevanti possono essere condizionati dallo Stato.

<sup>83</sup> Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06), online su <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719%2803%29:IT:HTML>

articoli 73B<sup>84</sup> e 52<sup>85</sup> del Trattato, a danno del mercato unico europeo. In considerazione di tale dinamica, veniva pubblicata la suddetta Comunicazione con l'obiettivo di informare le autorità nazionali circa il modo in cui le disposizioni comunitarie rilevanti in materia venivano interpretate dalla Commissione, alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia, senza che ciò pregiudicasse l'interpretazione che avrebbe potuto dare la Corte in sede processuale.

Avendo riguardo ai principi e alle libertà fondamentali della Comunità, la Commissione aveva analizzato diversi regimi di *golden share* o di poteri speciali operanti negli Stati membri anche attraverso le c.d. *peer reviews*, dando luogo a molteplici procedure formali di infrazione nei confronti dei diversi Paesi, tra cui anche l'Italia<sup>86</sup>.

Quanto agli interventi in sede giurisdizionale, già con le sentenze del 2002 si registravano i primi colpi inferti alle legislazioni portoghese e francese, rispettivamente nelle cause C-367/98<sup>87</sup> e C-483/99<sup>88</sup>. Nell'ambito di tali procedimenti, è stato stabilito che le disposizioni nazionali in materia di *golden share* violavano in via tendenziale il principio comunitario della libertà di movimento dei capitali, salvo che le disposizioni stesse si rivelassero adatte, necessarie e proporzionate per il raggiungimento dello scopo prefissato. In aggiunta a tali prime censure, con le due sentenze gemelle del 13 maggio

---

<sup>84</sup> L'articolo 73 B del Trattato CE dispone che: "Nell'ambito delle disposizioni previste dal presente Capo sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi", la disposizione prosegue prevedendo che: "Nell'ambito delle disposizioni previste dal presente Capo sono vietate tutte le restrizioni sui pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi", (divenuto, in seguito a modifica, art. 56 CE).

<sup>85</sup> Articolo 52 Trattato CE: "Nel quadro delle disposizioni che seguono, le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono vietate. Tale divieto si estende altresì alle restrizioni relative all'apertura di agenzie, succursali o filiali, da parte dei cittadini di uno Stato membro stabiliti sul territorio di uno Stato membro", (divenuto, in seguito a modifica, art. 43 CE).

<sup>86</sup> Si possono ricordare le pronunce della Corte che hanno riguardato le società spagnole *Respol* e *Teléfonica*, la *British Airport Authority* britannica e la *KPN* e la *TNT* olandese.

Un quadro informato della giurisprudenza della Corte in relazione ai singoli ordinamenti nazionali è in SANMAURO, *Golden shares, poteri speciali e tutela di interessi nazionali essenziali*, Roma, 2004, p. 41 ss.

<sup>87</sup> Sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002, causa C-367/98, Commissione delle Comunità europee contro Repubblica Portoghese, relativa al regime di autorizzazione amministrativa relativo ad imprese privatizzate, online su <http://curia.europa.eu/juris/liste.jsf?num=C-367/98>.

<sup>88</sup> Sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002, causa C-483/99, Commissione delle Comunità europee contro Repubblica francese, in materia di diritti connessi all'azione che conferisce poteri speciali (*golden share*) della Repubblica francese nella *Société Nationale Elf-Aquitaine*, online su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A61999CJ0483>.

2003, la Corte di Giustizia<sup>89</sup> pronunciò nuovamente l'incompatibilità con l'ordinamento comunitario delle disposizioni di *golden share* previste dalla normativa spagnola e inglese.

Ripercorrendo le esperienze che hanno interessato i diversi Paesi europei tra gli ultimi anni del '90 e i primi anni del '00, un ulteriore considerevole esempio può segnalarsi in riferimento al caso in cui la Commissione delle Comunità europee, nella sentenza del 23 maggio 2000, causa C-58/99, aveva presentato un ricorso per inadempimento dinanzi alla Corte di Giustizia in materia di privatizzazione delle imprese pubbliche e attribuzione dei poteri speciali contro la Repubblica italiana<sup>90</sup>. All'esito del procedimento, la Corte aveva condannato l'Italia in materia di *golden share* in riferimento all'articolo 1, n. 5 e all'articolo 2 d.l. 332/1994, nonché ai decreti relativi ai "poteri speciali" nel caso delle privatizzazioni di *ENI S.p.A.* e *Telecom Italia S.p.A.*, considerandoli in contrasto con gli articoli 43, 49 e 56 del Trattato CE, rispettivamente in materia di diritto di stabilimento, libera prestazione dei servizi e libera circolazione dei capitali<sup>91</sup>.

In tale contesto, la Corte aveva ribadito che i poteri speciali del Governo in materia di *golden share* potessero ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali previste dal Trattato e che, pertanto, essi dovevano soddisfare quattro precise condizioni. Difatti ad avviso della Corte, i poteri dovevano essere attuati in modo non discriminatorio, ad esempio in ragione della nazionalità dei soggetti coinvolti nelle operazioni societarie. In secondo luogo, il relativo esercizio doveva essere giustificato da motivi imperativi di interesse generale, dunque non esclusivamente limitato a motivazioni di carattere economico o amministrativo. Al contempo, i poteri dovevano risultare idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo di tutela perseguito e chiaramente definito. Infine, dovevano corrispondere ad un criterio di proporzionalità, nel senso che non

---

<sup>89</sup> Le sentenze si riferiscono: alla causa C-463/00, Commissione delle Comunità europee contro Regno di Spagna, online su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A62000CJ0463>; alla causa C-98-01, Commissione delle Comunità europee contro Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord, online su <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A62001CJ0098>.

<sup>90</sup> Ad avviso della Commissione, le modalità di esercizio dei poteri speciali e, in particolare, il diritto di porre il veto ad alcune decisioni dell'azienda, non soddisfaceva le condizioni di essere applicabile in modo non discriminatorio, non risultava sufficientemente giustificato da motivi di interesse generale e non sembrava idoneo a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito senza andare oltre il raggiungimento di quest'ultimo.

<sup>91</sup> Sentenza della Corte di Giustizia delle Comunità europee del 23 maggio 2000, causa C-58/99, Commissione v. Italia.

dovevano andare oltre quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi dichiarati, per non imporre ulteriori limitazioni alla autonomia negoziale ed al principio di libera circolazione dei capitali all'interno dello spazio comune europeo che non fossero strettamente necessarie al fine perseguito.

In ossequio alla pronuncia della Corte nella causa C-58/99 e alle tendenze generalmente tracciate delle istituzioni europee, l'Italia introduceva alcuni tentativi di riforma della *golden share*, volti a revisionarne la disciplina in virtù del rispetto dei Trattati comunitari; in questo contesto vennero emanati vari provvedimenti proprio con lo scopo di curare alcuni aspetti della disciplina della *golden share* al fine di renderla maggiormente conforme ai principi espressi nei Trattati comunitari.

Tra questi, si annovera il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 11 febbraio 2000, il quale stabilisce che l'esercizio dei poteri speciali in materia di *golden share* non poteva essere fondato su generici "obiettivi di politica economica e industriale" bensì su specifici motivi di "ordine pubblico, sicurezza pubblica, difesa nazionale, sanità, nel rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario e comunque in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazione e di promozione della concorrenza e del mercato"<sup>92</sup>; appare così evidente il riferimento espresso alle disposizioni contenute nella pronuncia della Corte cui il Governo cerca di adeguarsi.

L'integrazione del D.P.C.M. del 2000 ha, pertanto, ridefinito la portata dei poteri speciali del Governo in materia di *golden share*, i quali non tendono ad incidere significativamente sulla gestione ordinaria delle imprese privatizzate, bensì sulle sole operazioni societarie potenzialmente in grado di ledere gli interessi vitali dello Stato; le limitazioni alla libera circolazione dei capitali e all'autonomia negoziale delle società operative nei settori di pubblici interessi, vengono quindi limitate secondo le importanti indicazioni fornite dalla Corte di Giustizia che l'esecutivo italiano cerca al più presto di recepire.

---

<sup>92</sup> Articolo 1 d.p.c.m. 11 febbraio 2000, *definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto-legge 31 maggio 1994.*

A tal proposito, hanno avuto un ruolo considerevole anche la Legge finanziaria n. 350/2003 e il D.P.C.M. 10 giugno 2004<sup>93</sup>, quest'ultimo contenente disposizioni volte alla ridefinizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali in tale settore nel contesto italiano. In particolare, le disposizioni del decreto del 2004 assumono una rilevanza essenziale per la ricostruzione della causa C-326/2007 che ha condotto alla pronuncia di condanna dell'Italia e ha tendenzialmente rappresentato la definitiva censura dei criteri di esercizio dei poteri speciali relativi all'istituto della *golden share*.

L'articolo 1 del D.P.C.M. stabilisce che i poteri speciali sono esercitabili "esclusivamente ove ricorrano 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 mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione".

Il secondo comma della medesima disposizione provvede ad individuare le circostanze nell'ambito delle quali si ammette l'esercizio dei poteri speciali. Ai sensi della norma, è necessario che sussista: "un grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto"; "un grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico"; "un grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei servizi pubblici essenziali"; "un grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico, la sicurezza pubblica e le emergenze sanitarie"<sup>94</sup>.

Inoltre, il terzo comma stabilisce che i poteri speciali possono essere esercitati in forma condizionata al fine di garantire il principio di proporzionalità.

---

<sup>93</sup> D.P.C.M 10 giugno 2004, recante "Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla L. 30 luglio 1994, n. 474" (pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* del 16 giugno 2004, n. 139).

<sup>94</sup> Articolo 1, comma 2, lett. a), b), c), d).

In ogni caso, gli interventi di riforma della disciplina della *golden share* sin qui esposti non si sono rivelati sufficienti ai fini della ricostruzione dei profili problematici dell'istituto<sup>95</sup>. Per questo motivo, la Commissione ha inviato al Governo italiano un'ulteriore parere motivato in data 18 ottobre 2005, nel quale, pur riconoscendo che la normativa di riforma si muova nella direzione di restringere l'ambito dei poteri speciali, ha ritenuto comunque "ingiustificati i restanti controlli sull'assetto proprietario delle società privatizzate e sulle decisioni di gestione", valutandoli sproporzionati rispetto al loro scopo, dando luogo, al contempo, ad ingiustificate limitazioni alla libera circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento di cui agli artt. 56 e 43 TCE. La Commissione ha inoltre rilevato che i criteri introdotti dalle autorità fossero "vaghi e indeterminati e che gli ampi poteri discrezionali accordati alle autorità nell'apprezzamento del pregiudizio per gli interessi vitali dello Stato [impedissero] ogni ricorso giurisdizionale efficace contro le decisioni da esse adottate"<sup>96</sup>. Sulla base di tali argomenti, la Commissione ha quindi invitato l'Italia a modificare nuovamente la normativa in materia, nella previsione che all'Italia furono concessi due mesi decorrenti dal ricevimento del parere in questione per adeguarsi in maniera soddisfacente. A fronte del dissenso pervenuto dalle autorità italiane nel dicembre 2005, in data 28 giugno 2006 la Commissione ha deciso di sottoporre la questione alla Corte di giustizia mediante un ricorso<sup>97</sup> che rappresenterà un ponte verso la causa che condurrà alla definitiva censura della *golden share* "all'italiana"<sup>98</sup>.

Avendo delineato i principali passaggi che hanno segnato le tappe in direzione di una censura della *golden share*, risulta in questa sede opportuno soffermarsi sulla causa che ha condotto alla condanna dei criteri di esercizio dell'istituto nel quadro normativo italiano, dovendo esaminare preliminarmente le posizioni adottate dalle parti e

---

<sup>95</sup> Come significativamente riportato da R. MAGLIANO, *La regola di neutralizzazione e le deviazioni del principio di proporzionalità tra rischio e potere: ancora dubbi sulla compatibilità comunitaria dei poteri speciali dell'ordinamento italiano*, già l'Avvocato generale Mischo, nelle sue conclusioni del 22 febbraio 2000, poi confermate nella sentenza successiva, aveva definito la nuova normativa non ancora in grado di garantire una sufficiente certezza del diritto.

<sup>96</sup> Commissione, *Press release, Libera circolazione dei capitali: la Commissione invita l'Italia a modificare la legge sulla privatizzazione delle imprese pubbliche e a dare esecuzione alla sentenza della Corte di giustizia sugli investimenti nelle società del settore energetico*, IP/05/1270 del 13 ottobre 2005.

<sup>97</sup> Ricorso del 28 giugno 2006 (IP/06/859).

<sup>98</sup> Espressione utilizzata da G.C. SPATTINI, *Poteri pubblici dopo la privatizzazione, Saggio di diritto amministrativo dell'economia*, 2006.

successivamente la pronuncia della Corte. Con la sentenza del 26 marzo 2009, C-326/07, la Corte di Giustizia ha giudicato incompatibili con la normativa comunitaria i poteri speciali detenuti dallo Stato italiano in *Telecom Italia*, *ENI*, *ENEL* e *Finmeccanica*, accogliendo le conclusioni della Commissione europea che, nel giugno 2006 aveva deferito l'Italia alla Corte di Strasburgo per la violazione degli articoli 56 e 43 del Trattato CE.

A fronte delle denunce ricevute, l'Italia ha rilevato che le analisi svolte dalla Commissione erano dirette a manifestare la presunta illegittimità dei poteri speciali, il cui regime è stabilito nel decreto-legge n. 332/1994. Di fatto, è vero che la Commissione abbia sviluppato argomenti critici riguardo ai poteri speciali posti in essere dal decreto n. 332/1994, tuttavia non li ha messi in questione, limitandosi a contestare solamente i criteri che ne consentivano l'esercizio. Quindi, il ricorso portava ad oggetto il solo decreto del 2004 relativo ai criteri di esercizio dei poteri speciali.

L'Italia ha altresì contestato la fondatezza della censura del carattere discrezionale dei poteri speciali invocando l'applicazione del principio di sussidiarietà, in virtù del quale la normativa nazionale sarebbe più adatta di quella comunitaria a disciplinare situazioni che presentino un pericolo per gli interessi vitali dello Stato, situazioni che solo quest'ultimo può valutare tempestivamente e correttamente<sup>99</sup>.

Secondo la difesa della Repubblica italiana, l'unico argomento del ricorso da prendere in considerazione era quello relativo la mancata prevedibilità dei casi concreti nei quali fosse possibile ricorrere ai poteri speciali in materia di *golden share*, sottolineando, tuttavia, che tutte le circostanze specifiche potevano essere individuate e valutate solo nel momento in cui si presentava un investitore. Pertanto, la Repubblica italiana ha concluso che le condizioni di esercizio dei poteri speciali non potevano essere determinate con maggiore precisione di quanto lo fossero già nel decreto del 2004<sup>100</sup>.

---

<sup>99</sup> Sentenza della Corte di Giustizia del 26 marzo 2009, C-326/07, punto 25.

<sup>100</sup> Sentenza della Corte di Giustizia del 26 marzo 2009, C-326/07, punto 27.

Peraltro, non tutta la dottrina concorda con la posizione della Commissione e della Corte di Giustizia Europea. Ad esempio, I. DEMURO, *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. Comm.*, fasc. 4, 2009, pp. 640 ss., ha sostenuto che la pretesa di oggettività di precise indicazioni per l'esercizio dei poteri speciali sia difficile da realizzare in quanto la norma è tenuta a rispettare i canonici requisiti di generalità ed astrattezza. Secondo l'autore non è né corretto né possibile individuare in modo oggettivo e preventivo tutte le fattispecie di pericolo per l'ordine e la sicurezza pubblica che permetterebbero limitazioni alle libertà comunitarie. Inoltre, per quello che riguarda le disposizioni del D.P.C.M. del 2004, il fatto che la gravità e l'effettività del pericolo dovranno essere verificate

Alla luce delle argomentazioni esposte dalle parti, occorre procedere alle conclusioni cui è giunta la Corte di Giustizia sull'oggetto del ricorso.

Rispetto all'indagine svolta, i giudici avevano preventivamente stabilito che i criteri relativi all'esercizio dei poteri di opposizione dovevano essere esaminati sotto il profilo di entrambe le disposizioni del Trattato di cui si contestava la violazione; differentemente, il potere di veto doveva essere esaminato soltanto alla luce dell'articolo 56 CE, comportando solamente un'infrazione del principio di libera circolazione dei capitali. Inoltre, secondo la Corte, il decreto del 2004 non conteneva precisazioni sulle circostanze in cui i criteri di esercizio dei poteri potevano trovare applicazione, con la conseguenza che non risultavano fondati su condizioni oggettive e controllabili. Di conseguenza, i giudici di Strasburgo hanno ritenuto che i poteri erano “*vaghi e di portata indeterminata*” al punto da conferire alle autorità italiane “*ampi poteri discrezionali nel giudicare i rischi per gli interessi vitali dello Stato*”. Per questi motivi, sono stati ritenuti incompatibili con la normativa comunitaria i poteri speciali detenuti dallo Stato italiano nelle società di *Telecom Italia, ENI, ENEL e Finmeccanica*, condannando l'Italia per la violazione degli articoli 43 e 56 del Trattato CE, ossia dei nuovi articoli 49 e 63 TFUE.

In questa sede, la Corte aveva nuovamente ribadito i criteri direttivi secondo i quali simili strumenti di restrizione possono essere ammessi soltanto laddove non operino discriminazioni in ragione della nazionalità; rispondano ad esigenze imperative di interesse generale, in conformità al c.d. principio di “idoneità-necessità”; siano commisurati al fine che perseguono, in virtù del c.d. principio di proporzionalità<sup>101</sup>.

---

nel caso concreto non comporta che allo Stato italiano sia lasciato assoluto arbitrio nell'esercizio dei poteri speciali. In ogni caso, qualora quest'ultimo risulti abusivo, resta alle parti lese la facoltà di ricorrere alla tutela giurisdizionale. In conclusione, secondo Demuro “Solo in relazione al caso concreto si potrà stabilire la sussistenza del grave ed effettivo pericolo posto alla base dell'esercizio dei diritti speciali a tutela di situazioni di ordine pubblico e sicurezza pubblica”.

<sup>101</sup> Sul punto, l'autore P. CAMARA sottolinea che la conformità della *golden share* deve essere analizzata secondo tre diversi passaggi: “Golden shares must be “non-discriminatory”, “non-discretionary” and “proportionate. [...] Non-discriminatory” in the sense that they must not discriminate on the basis of nationality. “Non-discretionary” should be understood in the way that they must be exercised on the basis of publicly known criteria. “Proportionate” comes to explain that golden shares must be subject to the principle of proportionality. [...] The national legislation must be suitable for securing the objective which it pursues, [...] objective could not be attained by less restrictive measures”, P. Camara, *The end of the “Golden” Age of Privatisations? The recent ECJ Decisions on Golden Shares*, European Business Organization Law Review, 3, (2002), p.506, pp.503-513.

Ne deriva che anche dall'applicazione di questo triplice test di conformità ai principi di non discriminazione, di idoneità-necessità e di proporzionalità, scaturisce la condanna dell'Italia in riferimento ai criteri di esercizio dei poteri speciali in materia di *golden share*.

Nel dettaglio, la Corte di Giustizia aveva stabilito che la libera circolazione di capitali poteva essere limitata da provvedimenti nazionali giustificati da ragioni imperative di interesse generale, nei limiti posti dal Trattato e nel rispetto dei suddetti principi. Inoltre, gli argomenti di pubblica sicurezza non potevano giustificare l'introduzione di misure suscettibili di limitare le libertà fondamentali del Trattato se gli stessi obiettivi avrebbero potuto essere raggiunti con mezzi meno restrittivi. La pubblica sicurezza, pertanto, poteva essere invocata solo in caso di minaccia effettiva e grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività.

In conclusione, i giudici di Lussemburgo avevano stabilito che: *“La Repubblica italiana, avendo adottato le disposizioni di cui all'art. 1, comma 2, del decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 10 giugno 2004, recante definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modifiche, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, è venuta meno agli obblighi ad essa incombenti: in forza degli artt. 43 CE (libertà di stabilimento) e 56 CE (libera circolazione dei capitali), nella misura in cui dette disposizioni si applicano ai poteri speciali previsti dall'art. 2, comma 1, lett. a) e b), del predetto decreto legge, come modificato dalla legge 24 dicembre 2003, n. 350, recante disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2004), e in forza dell'art. 43 CE, nella misura in cui dette disposizioni si applicano al potere speciale previsto dal citato art. 2, comma 1, lett. c)”*<sup>102</sup>.

In ottemperanza alla pronuncia della Corte, negli anni successivi alla sentenza del 26 marzo 2009 il Governo italiano aveva limitato al massimo l'utilizzo delle *golden shares*, procedendo progressivamente verso l'adozione del decreto-legge n. 21 del 2012 che, da un lato, abroga la disciplina previgente, dall'altro, costituisce un nuovo potere speciale rinvenibile nella nozione del c.d. *golden power*. Difatti, a fronte di così puntuali e specifiche osservazioni e censure, diventava indispensabile adottare un nuovo e diverso strumento che potesse da un lato assicurare il rispetto della normativa comunitaria di

---

<sup>102</sup> Conclusioni della Corte nella sentenza del 26 marzo 2009, causa C-326/2007.

riferimento così come interpretata dalla CGUE in tema di libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali e, dall'altro, assicurare comunque la tutela di pubblici interessi e della sicurezza nazionale in settori di vitale importanza<sup>103</sup>.

## **6. Cenni conclusivi. L'eccessiva discrezionalità dei poteri speciali.**

Il fenomeno delle privatizzazioni di interi settori dei servizi, mosso dall'esigenza di migliorare la produttività ed efficacia generale delle aziende fornitrici e di aprire il paese agli investimenti privati anche stranieri, ha posto dei dilemmi agli attuatori delle riforme che hanno giustificato l'adozione di regole da parte del legislatore italiano mirate a "temperare" gli effetti del massiccio trasferimento dalla mano pubblica a quella privata delle società di servizi. Piuttosto che optare per soluzioni totalmente liberiste, lo Stato ha mantenuto dei poteri di controllo assai pervasivi, i quali hanno però determinato censure da parte delle istituzioni comunitarie. L'istituto adottato, come visto, è stato quello della *golden share*, ispirato a garantire un forte potere di controllo delle attività delle società di servizi attraverso una partecipazione societaria da parte del Governo.

Può concludersi che la materia delle privatizzazioni e delle prime attuazioni dei poteri speciali sulla base dell'istituto della *golden share* ha indubbiamente presentato luci e ombre nel panorama italiano e, più in generale, in quello comunitario.

La nuova impostazione di sistema ha presentato, infatti, dei profili di criticità principalmente riguardanti la controversa natura giuridica dei poteri speciali del Governo, la quale irrimediabilmente si è posta sul punto di congiunzione tra l'ambito politico e quello amministrativo. Per chiarire il punto, appare utile affidarsi alla teoria della separazione dei poteri di Montesquieu, secondo la quale l'amministrazione non è concepita come una dimensione autonoma e distinta, bensì come parte integrante del potere esecutivo. Nella peculiarità di tale rapporto, l'elemento caratterizzante comune ad entrambi gli ambiti, l'amministrazione ed il governo, è quello della discrezionalità: un governatore, o un amministratore, che sia privo di margini di manovra e di ambiti di decisione sotto la propria responsabilità integrerebbe quasi una contraddizione in termini,

---

<sup>103</sup> Sul punto v. D. GALLO, *The CJEU vis-à-vis EU and non-EU investors, between national and european solidarity: golden shares, sovereign investment and socio-economic protectionism under free movement rules*, in *LUISS Academy*, 2014; *Corte di Giustizia UE, Golden shares e investimenti sovrani*, in *Diritto del commercio internazionale*, Fasc. 4, 2013.

perché risulterebbe privo degli strumenti necessari ad assicurare la realizzazione del pubblico interesse e così verrebbe privato della sua stessa funzione svolta nell'interesse dei cittadini<sup>104</sup>. Come detto in maniera efficace dal noto politico ed economista francese Pierre Mendès: “*Gouverner c'est choisir*”<sup>105</sup>, con ciò intendendo il dovere di scegliere con attenzione le modalità, i percorsi, le soluzioni preferibili per l'attuazione degli interessi pubblici propri dei cittadini.

Proprio il percorso delle privatizzazioni e la previsione della *golden share* ha costituito un campo in cui l'emergente profilo della discrezionalità, intrinseco rispetto ai provvedimenti attuativi dei poteri speciali del Governo, si è posto in un rapporto di tensione apparentemente insanabile con il principio di legalità, in virtù del quale la legge non deve limitarsi all'attribuzione di un generico potere, ma ne deve disciplinare compiutamente l'esercizio. Solo attraverso la previsione della legalità della discrezionalità amministrativa, infatti, la disciplina dei poteri governativi potrebbe trovare una efficace normazione di sistema idonea ad assicurare, da un lato, la tutela degli interessi pubblici e, dall'altro, il rispetto dei principi fondamentali sia costituzionali che comunitari in tema di libera circolazione dei capitali e libertà di iniziativa economica.

Sulla scia di questo ragionamento, tanto la dottrina quanto la giurisprudenza, specialmente quella comunitaria, certamente più sensibile al secondo dei sopra indicati aspetti, hanno mosso critiche severe all'istituto della *golden share*, il quale, nello spettro tra il polo della discrezionalità e quello della legalità, si colloca in un punto tale da creare uno sbilanciamento a favore del primo, determinando in questo modo disequilibri che si riflettono nella dimensione sociale ed economica<sup>106</sup>. Un'eccessiva discrezionalità ed arbitrarietà nell'esercizio e nelle modalità di esercizio dei poteri speciali comporta, infatti, imprevedibilità nell'utilizzo di detti poteri, generando conseguentemente incertezze per gli operatori economici interessati ad interagire con le società privatizzate i cui statuti contemplano, appunto, la clausola della *golden share*.

---

<sup>104</sup> M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, 2017.

<sup>105</sup> P. MENDÈS, *Discours à l'Assemblée Nationale*, 3 juin 1953.

<sup>106</sup> G. C. SPATTINI, *op. cit.*, rileva che la disciplina relativa alla *golden share* “andrebbe valutata in modo eventualmente sfavorevole non in relazione alla coerenza più o meno esistente con improbabili univoci modelli societari, bensì per la sua capacità di incisione effettiva sulle libertà economiche riconosciute e tutelate dalle costituzioni, interna ed europea. [...] Si può ben essere favorevoli al mantenimento di poteri in capo al Governo in certi settori ritenuti essenziali, ma solo a determinate condizioni. Ovvero che si tratti di vera *golden share*.”

La diffusa consapevolezza di tale dinamica condurrà ad una progressiva ma profonda revisione della disciplina in esame, la quale punterà al ridimensionamento ed alla ridefinizione di quel margine di discrezionalità, restando comunque fermo lo scopo finale della materia volto al controllo delle operazioni economiche e degli investimenti stranieri per la tutela dei settori sensibili nazionali nell'ottica del pubblico interesse e della sicurezza dei cittadini.

## CAPITOLO II

### LA DISCIPLINA DEL *GOLDEN POWER* IN ITALIA: ORIGINE ED EVOLUZIONE DEL MECCANISMO ITALIANO DI *SCREENING* DEGLI INVESTIMENTI STRANIERI.

SOMMARIO: 1. I meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri alla luce del nuovo concetto di sicurezza nazionale. – 2. Il *golden power* secondo la normativa nazionale del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21. Settori strategici e presupposti per l'esercizio del potere. – 2.1 Il fondamento giuridico dell'istituto del *golden power*. – 2.2 I nuovi criteri per l'esercizio dei poteri speciali. – 2.3 La tipizzazione dei settori strategici di riferimento. – 2.4 L'evoluzione della natura dei poteri speciali. – 3. Il procedimento di controllo degli investimenti. L'obbligo di notifica: soggetti; contenuto; modalità; termini. – 3.1 Gli strumenti operativi del *golden power*: opposizione all'acquisto di partecipazioni; veto all'adozione di delibere societarie; imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni. – 3.2 La relazione al Parlamento sull'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo. Casi concreti in cui è stato prospettato l'utilizzo del *golden power* e casi in cui è stato attuato. – 4. La disciplina degli atti compiuti in violazione della normativa sul *golden power*. Sanzioni amministrative pecuniarie; vincoli alle azioni e nullità degli atti. – 5. Ricorribilità del provvedimento governativo in sede giurisdizionale amministrativa. La previsione della giurisdizione esclusiva, del rito abbreviato ed i vizi deducibili. – 6. La disciplina delle nuove reti di telecomunicazione elettronica in Italia: l'estensione dei poteri speciali del Governo alle reti con tecnologia 5G. – 7. Le successive modifiche normative al *golden power* ed il sistema italiano attuale. Il decreto "liquidità" 8 aprile 2020, n. 23. – 8. Conclusioni. La rilevanza della disciplina normativa e della sua evoluzione.

#### **1. I meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri alla luce del nuovo concetto di sicurezza nazionale.**

La disciplina internazionale degli investimenti si compone di una molteplicità di norme che muovono dal diritto internazionale al diritto interno degli Stati; difatti, la

decisione di un investitore di investire in un determinato Stato piuttosto che in un altro dipende in larga misura, oltre che dalle previsioni normative internazionali, dalle disposizioni di diritto interno dello Stato di interesse. Per questo motivo, nel presente capitolo, sarà interessante soffermarsi sul regime di *screening* adottato nel sistema normativo italiano.

Come si è avuto modo di osservare nelle considerazioni introduttive del precedente capitolo, secondo il diritto internazionale dell'economia, e in particolare secondo il diritto internazionale degli investimenti, gli Stati hanno il diritto sovrano di regolamentare l'ingresso e la costituzione di investimenti esteri nell'ambito della propria giurisdizione<sup>107</sup>. In questo contesto sorgono dunque i meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri: meccanismi legati alle procedure di ammissione, principalmente regolati dalle legislazioni nazionali e sempre più connessi al concetto di sicurezza nazionale<sup>108</sup>. A tal fine, negli ultimi anni sempre più Stati hanno introdotto nei propri sistemi normativi nuove regole riguardanti procedure di controllo degli investimenti stranieri volte a salvaguardare la sicurezza nazionale, dal momento che essi si pongono quale efficace strumento per mitigare l'ammissione degli investimenti stranieri, potendoli orientare verso determinati settori economici nazionali, oppure, potendoli bloccare qualora interferiscano con settori generalmente chiusi agli investimenti stranieri, quali i settori considerati strategici o sensibili secondo la normativa nazionale.

Ai fini del presente capitolo va tenuto in considerazione che gradualmente, nel corso degli ultimi anni, è emerso un nuovo concetto di sicurezza nazionale, il quale include non soltanto la necessità dello Stato di proteggersi dalle tradizionali minacce militari, ma anche la necessità di proteggere le industrie strategiche e le infrastrutture critiche; ad oggi, infatti, lo *screening* degli investimenti esteri riguarda principalmente fusioni e

---

<sup>107</sup> UNCTAD World investment report: special economic zones (UN 2019), p. 92.

<sup>108</sup> Per ulteriori approfondimenti sul tema della connessione tra i procedimenti di *screening* ed il concetto di sicurezza v. M. R. MAURO, "National Security", *Foreign investments and national screening procedures: the Italian regime*, in *The Italian Yearbook of International Law Online*, 2020; G. DIMITROPOULOS, *National Security: The Role of Investment Screening Mechanisms*, in *Handbook of International Investment Law and Policy*, 2020; T. ISHIKAWA, *Investment Screening on National Security Grounds and International Law: The Case of Japan*, in *Journal of International and Comparative Law*, 2020; M. RAJAVUORI, K. HUHTA, *Investment screening: Implications for the energy sector and energy security*, in *Energy Policy*, 2020; C. ESPLUGUES MOTA, *A more targeted approach to foreign direct investment: the establishment of screening systems on national security grounds*, in *Brazilian Journal of International Law*, 2018.

acquisizioni estere in infrastrutture critiche o tecnologie chiave nazionali, le quali rappresentano il *core business* di molti Stati, in particolare quelli sviluppati. Ciò che ne deriva è che mentre in passato erano principalmente i Paesi in via di sviluppo ad utilizzare procedure di *screening*, oggi questi meccanismi di controllo sono attuati principalmente dai Paesi industrializzati. Gli Stati sviluppati che dispongono di sistemi di *screening* sono, normalmente, le principali destinazioni mondiali per gli investimenti esteri in settori economici chiave e, in quanto tali, sono più vulnerabili alle acquisizioni straniere predatorie.

In considerazione di tale premessa, nei seguenti paragrafi si procederà con l'esame del procedimento di *screening* previsto dall'ordinamento italiano alla luce della censura della *golden share* da parte della Corte di Giustizia dell'Unione europea, nonché alla luce del nuovo e più ampio concetto di sicurezza nazionale.

## **2. Il *golden power* secondo la normativa nazionale del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21. Settori strategici e presupposti per l'esercizio del potere.**

Nel periodo immediatamente successivo alla censura dell'istituto della *golden share* prendeva forma un nuovo panorama nell'ambito del quale emergeva l'esigenza di intervenire ulteriormente, sul piano legislativo, per la regolazione delle misure di difesa dai *takeovers* ostili, ossia dalle possibili scalate indesiderate da parte degli investitori stranieri nei settori economici strategici dello Stato; difatti, a seguito di una lunga serie di riforme risultate incompatibili con il diritto europeo, il 2012 ha rappresentato l'anno di svolta per la normativa italiana in materia di poteri speciali.

La derivata necessità di riformare il complesso sistema di protezione degli interessi nazionali attraverso la revisione della natura dei poteri speciali del Governo, riconducibili all'istituto della *golden share*, e dei relativi criteri di esercizio ha portato il legislatore italiano ad ispirarsi, almeno in un primo momento, ad alcuni modelli di riferimento esterni rinvenibili sulle tracce degli orientamenti giunti dall'Unione europea, da un lato, e dal sistema americano di controllo degli investimenti stranieri dall'altro<sup>109</sup>.

---

<sup>109</sup> R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri ed adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Rivista di diritto pubblico italiano ed europeo*, 2019, pp. 2 ss., sottolinea

Rispetto al fronte europeo, le molteplici cause affrontate in seno alla Corte di Giustizia aventi ad oggetto le disposizioni normative regolatrici delle clausole di *golden shares* dei diversi Paesi europei hanno portato la giurisprudenza comunitaria ad identificare i limiti di applicabilità di tali istituti, nonché a delineare la fattispecie di una *golden share* c.d. “virtuosa”<sup>110</sup>, le cui caratteristiche apparivano compatibili con i principi comunitari in materia di libertà di stabilimento, libertà di circolazione dei capitali.

Nel quadro dei processi giurisdizionali svolti in sede europea, un risultato di particolare rilevanza è stato raggiunto nella sentenza del 4 giugno 2002, riferita alla causa C-503/99, instaurata dalla Commissione delle Comunità europee contro il Regno del Belgio<sup>111</sup> accusato di aver predisposto una normativa interna in materia di *golden share* contraria ai principi comunitari relativi alla libertà di stabilimento e circolazione di capitali. In questo caso, a differenza delle esperienze che hanno riguardato diversi altri Paesi europei già esaminati nel precedente capitolo, la Corte ha respinto il ricorso della Commissione affermando del rispetto, da parte del Regno del Belgio, dei criteri di proporzionalità e di necessità al punto da riconoscere al convenuto la possibilità di avvalersi legittimamente dello strumento della *golden share* per perseguire, secondo detti criteri, lo scopo per il quale l’istituto è stato posto in essere: garantire la salvaguardia di determinati interessi strategici nazionali. Le conclusioni dedotte nella suddetta Causa hanno contribuito a portare la giurisprudenza comunitaria verso la designazione di un modello “virtuoso” di *golden share*. La Corte, infatti, aveva segnato i margini di legittimità dell’istituto, fornendo specifiche indicazioni su come i poteri speciali potevano essere esercitati in modo conforme ai Trattati comunitari, consentendo agli Stati che rientravano in tali margini di legittimità di godere di una sorta di “regime di esenzione”. Secondo le istruzioni della Corte, affinché potesse essere invocato il regime di “virtuosità” della *golden share*, lo Stato era tenuto a rispettare determinati requisiti di natura formale e procedurale che garantissero l’osservanza dei principi fondamentali del Trattato. In particolare, lo Stato doveva garantire: l’esistenza di un preciso testo

---

l’utilità del raffronto con il sistema adottato dagli Stati Uniti, “alla cui disciplina in un certo senso si è ispirata quella nazionale [italiana] sul *golden power*”.

<sup>110</sup> T. BALLARINO, L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista di diritto societario*, 2004, 2 ss.

<sup>111</sup> Sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002, causa C-503/99, consultabile nel link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A61999CJ0503>.

normativo; la sussistenza di un controllo pubblico successivo, in contrapposizione alla richiesta di autorizzazione preventiva; la previsione dell'obbligo di motivazione<sup>112</sup>; nonché la presenza di un controllo giurisdizionale effettivo. In ogni caso, al concorrere cumulativo di tali requisiti si doveva aggiungere l'esistenza di motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza, quali ulteriori presupposti che avrebbero giustificato l'esercizio virtuoso dei poteri speciali attribuiti ai Governi. Nonostante l'individuazione di una forma di *golden share* virtuosa, occorre evidenziare che l'atteggiamento della Corte non intendeva tradursi nel riconoscimento effettivo di una riserva generale ai principi fondamentali dei Trattati comunitari, ed è per questo che ogni qualvolta configurava il possibile esercizio dei poteri speciali si rendeva necessario effettuare una verifica in concreto, caso per caso, circa la sussistenza dei criteri di non discriminazione, idoneità-necessità e proporzionalità.

Accanto al suesposto modello di riferimento di origine europea, una ulteriore fonte di ispirazione che ha condotto progressivamente il legislatore italiano verso la riforma del 2012 in materia di poteri speciali è pervenuta dal sistema statunitense.

Negli Stati Uniti si è seguita una politica tendenzialmente aperta agli investimenti stranieri tale da consentire il soddisfacimento degli interessi economici del Paese, senza comunque tralasciare le preoccupazioni relative all'esigenza di salvaguardare il campo della sicurezza nazionale<sup>113</sup>. Per massimizzare il delicato bilanciamento di tali interessi, nel 1975 viene fondato l'organo interdipartimentale del *Committee on Foreign Investments in the United States*, corrispondente al Gruppo di coordinamento presente nell'attuale sistema italiano, all'insegna di un sistema di *screening* degli investimenti, sia interni sia esterni, di carattere pubblico<sup>114</sup>. Il CFIUS nasce con un limitato compito di monitoraggio e analisi degli investimenti stranieri; tuttavia, nel corso degli anni, ha

---

<sup>112</sup> L'obbligo di motivazione sembra in grado di rispondere all'esigenza del rispetto del canone di conformità ai principi costituzionali sull'attività amministrativa che sarebbe rappresentato dalla manifestazione del potere di "autolimitazione" dell'attività della pubblica amministrazione. P.M. VIANA, *L'autolimita della pubblica amministrazione. L'attività amministrativa fra coerenza e flessibilità*, Milano 1990, osserva che "l'amministrazione, nell'esercizio del proprio potere discrezionale, può in vario modo limitarsi e non può disconoscere gli effetti del suo precedente comportamento".

<sup>113</sup> Per un approfondimento sull'approccio regolamentare statunitense in materia di *screening* degli investimenti esteri v. A. GUACCERO, *Compliance e tutela degli investimenti esteri. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, in *Foreign direct investment screening* (A CURA DI) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

<sup>114</sup> R. GAROFOLI, *op. cit.*

acquistato sempre maggiore rilevanza nel sistema di controllo degli investimenti. In particolare, il CFIUS è tenuto a vagliare le operazioni di natura straordinaria, quali fusioni o acquisizioni di società, eseguite da soggetti che si trovino sotto un controllo straniero, ed ha la competenza di valutare le operazioni rilevanti ai fini della sicurezza nazionale nelle ipotesi in cui gli investitori stranieri conseguano, in maniera diretta o indiretta, il controllo di imprese statunitensi ritenute strategiche nel campo della sicurezza. Successivamente, in base alle valutazioni del CFIUS, il Presidente al vertice dell'Esecutivo potrà esercitare dei poteri speciali di sospensione o veto agli investimenti stranieri che risultino in grado di mettere in pericolo la sfera della sicurezza nazionale. Il sistema statunitense di *screening* pubblico degli investimenti esteri ha così rappresentato un esempio per diversi altri Paesi, tra i quali anche l'Italia.

Gli stimoli di riferimento per la riforma della disciplina italiana in tema di poteri speciali per il controllo degli investimenti stranieri vanno altresì considerati alla luce del nuovo contesto nel quale si affacciava l'Italia. Infatti, erano passati più di vent'anni dal processo di privatizzazione delle imprese pubbliche fornitrici di pubblici servizi o operanti in settori strategici e, contestualmente, i mercati nelle quali esse operavano erano stati fortemente liberalizzati.

Inoltre, l'Italia si trovava nella posizione di dover ottemperare alle indicazioni delle Istituzioni europee a seguito della sentenza di condanna subita nel 2009, con la conseguenza che si rendeva indispensabile un'innovazione radicale del sistema di gestione dei poteri speciali del Governo esercitabili a fronte di situazioni delicate in grado di esporre a rischio determinati settori sensibili nazionali<sup>115</sup>.

Sulla scia di tale percorso, il legislatore italiano è giunto all'emanazione del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, recante “*Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*”. Il decreto abroga definitivamente la

---

<sup>115</sup> A tal riguardo, il decreto esordisce secondo la seguente formulazione: “Visti gli articoli 77 e 87 della Costituzione; Ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di modificare la disciplina normativa in materia di poteri speciali attribuiti allo Stato nell'ambito delle società privatizzate, oggetto della procedura d'infrazione n. 2009/2255 - allo stadio di decisione di ricorso ex articolo 258 TFUE - in quanto lesiva della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali garantite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) [...] Il Presidente della Repubblica emana il seguente decreto legge [...]” n. 21/2012.

previgente disciplina della *golden share*, rivoluzionandone l'assetto normativo ora fondato su una nuova idea di potere speciale: il c.d. *golden power*<sup>116</sup>.

Nel presente paragrafo si osserverà in che modo dalla riforma del 2012 è derivato un perfezionamento dei poteri speciali del Governo in tema di *screening* degli investimenti stranieri, considerando che i presupposti per l'esercizio del potere hanno subito un riquadrimento ricalibrato in direzione di aree e situazioni più specificamente individuate, al fine di ridefinire le sfere di esercizio dei poteri speciali ed assicurare una maggiore efficienza nel perseguimento degli scopi per i quali l'istituto è stato posto in essere<sup>117</sup>. Pertanto, tenendo come punto di riferimento il decreto-legge 21/2012, è possibile procedere all'individuazione dei principali aspetti che differenziano il *golden power* dalla *golden share*. I tratti essenziali meritevoli di analisi riguardano: a) il fondamento giuridico dell'istituto; b) i nuovi criteri per l'esercizio dei poteri speciali del Governo; c) la tipizzazione dei settori strategici di riferimento; d) l'evoluzione della natura dei poteri; e) i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

## **2.1 Il fondamento giuridico dell'istituto del *golden power*.**

Il nuovo decreto modifica il fondamento giuridico dei poteri. Questi ultimi, oltre a trovare origine in una nuova fonte normativa che prende il posto della precedente, non si identificano più nelle clausole inserite negli atti statutari di determinate imprese, bensì si fondano su una nuova normativa a sé stante e di carattere generale<sup>118</sup>. Secondo questo sistema, si esce dalla dimensione privatistica delle *golden shares*, quali azioni che conferivano poteri propriamente privatistici all'azionista pubblico, e si fa ingresso nella

---

<sup>116</sup> In particolare, il decreto-legge 21 del 2012 nell'articolo 3, comma 2, ha disposto l'abrogazione integrale del decreto-legge 332 del 1994 e della relativa legge di conversione 474 del 1994.

<sup>117</sup> A. FORTE, *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Nomos*, 2014, pp. 1-13, ha sottolineato come con i nuovi poteri speciali non venga eliminato l'intervento pubblico nell'economia, bensì lo si stia definendo "dentro regole più in linea con l'Unione Europea [...] restando nel solco delle regole della democrazia e della trasparenza."

<sup>118</sup> In dottrina si è discusso del fatto che il fondamento giuridico dei nuovi poteri non deriva più da una normativa secondaria, bensì primaria, ossia la legge n. 56/2012, così, C. SAN MAURO, *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden powers*, in *Foro amm.*, 2015, 2951 ss., F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali privatizzazioni e controlli pubblici: la nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Giappichelli, 2015.

nuova dimensione pubblicistica del *golden power*<sup>119</sup>. Infatti, tale potere, essendo svincolato dagli statuti delle società, si identifica come potere esterno alla *governance* dell'impresa e risulta appartenere ad un regime di diritto pubblico esercitabile indipendentemente dalle partecipazioni pubbliche possedute nelle società operanti nei settori di rilevanza strategica: è per questo motivo che cambia la denominazione da “*share*” a “*power*”<sup>120</sup>. Tale impostazione dimostra che la riforma italiana ha in un certo senso preso ispirazione dal sistema di controllo pubblico degli investimenti stranieri tipico del modello statunitense.

## 2.2 I nuovi criteri per l'esercizio dei poteri speciali.

In considerazione di questo primo cambiamento radicale che ha investito la disciplina dei poteri speciali, viene in luce una rilevante novità attinente ai criteri per l'esercizio dei poteri stessi. Difatti, questi ultimi non sono più geneticamente legati ai processi di privatizzazione di imprese originariamente pubbliche<sup>121</sup>: sulla base della nuova disciplina, l'esercizio dei *golden powers* dipende ora dall'attività svolta da ogni impresa operante nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale e da imprese che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, compreso il settore inerente alle reti di telecomunicazione ad alta intensità tecnologica. È dunque possibile osservare come le attività di rilevanza strategica non sono più i generici servizi pubblici, bensì aree strategiche tipiche. Per questo motivo, occorrerà soffermarsi sull'individuazione dei settori strategici oggetto della riforma, dal momento che proprio sulla base di questi varieranno i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali attribuiti al Governo.

---

<sup>119</sup> COMINO A., *Golden power 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*, in *Riv. ita. dir. pubbl. com.*, 2014, pp. 1019 ss.

<sup>120</sup> M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri, Foreign direct investment, il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. NAPOLITANO, 2019, Bologna, sottolinea che “I nomi qui hanno una loro sostanza: non è più una *share*, è un *power* che nasce al di fuori della società”.

<sup>121</sup> R. GAROFOLI, *op. cit.*

### 2.3 La tipizzazione dei settori strategici di riferimento.

Tra i settori a rilevanza strategica, oggetto della tipizzazione realizzata dal decreto 21/2012, si annoverano il sistema della difesa e della sicurezza nazionale, il sistema dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni e, infine, il sistema relativo alle attività ad alta intensità tecnologica ed ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G<sup>122</sup>.

Attraverso la tipizzazione dei settori a rilevanza strategica, la normativa del *golden power* ha presentato una maggiore capacità nel circoscrivere l'ambito dell'esercizio legittimo dei poteri speciali del Governo. Ciononostante, è opportuno rilevare che rimanevano al di fuori di ogni precisazione tipica alcune attività, operazioni e forme di investimenti anche stranieri che nella vita sociale potevano effettivamente incidere in uno di tali settori. Infatti, anche se alla luce della nuova disciplina viene meno il riferimento ai generici "servizi di pubblica utilità" e, per contro, si individuano settori a rilevanza strategica più specifici, rimanevano comunque in una zona di indefinitezza alcune particolari attività che potevano rivelare un legame con tali settori. In linea di principio, proprio questo margine di atipicità ha lasciato aperta l'interpretazione su quali fossero le attività che potevano essere ricondotte, o meno, ad una delle suddette aree strategiche, dando spazio ad apprezzamenti e valutazioni politiche discrezionali potenzialmente opinabili. È dunque possibile affermare che anche in base alla nuova disciplina è residuo, almeno inizialmente, un vantaggio in tema di discrezionalità a favore dello Stato.

In previsione del fatto che non sarebbe stato possibile rendere a monte una tipizzazione esaustiva di tutte le attività influenti nei settori strategici nazionali, l'articolo 1, comma 1, della legge 56/2012 demanda l'individuazione di tali attività mediante l'emissione di decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, laddove le attività particolari in questione siano ritenute potenzialmente pregiudizievoli per gli interessi sensibili della difesa e della sicurezza nazionale. Inoltre, i decreti di individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale sono soggetti ad aggiornamento almeno ogni tre anni, per consentire un costante monitoraggio delle

---

<sup>122</sup> La disposizione sui poteri speciali in tema di 5G è stata inclusa nell'articolo 1-bis del decreto. n. 21/2012 in forza del d.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito con modificazioni dalla l. 20 maggio 2019, n. 41.

attività fondamentali per la vita del Paese. Parallelamente, l'articolo 2 rimette ai regolamenti governativi il compito di individuare le reti, gli impianti, i beni ed i rapporti di rilevanza strategica nei settori strategici dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

In ossequio a tale previsione, rileva il D.P.C.M n. 108/2014, recante il “*Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale*”, fonte normativa che ha rappresentato l'opportunità di riunire in un unico testo le norme che individuano le specifiche attività di rilevanza strategica per i sistemi della difesa e della sicurezza nazionale. In particolare, i primi tre articoli del Decreto forniscono un elenco di attività precise – rispettivamente di competenza del Ministero della Difesa, del Ministero dell'interno e di entrambi i Ministeri in maniera congiunta – nei confronti delle quali sono esercitabili i poteri speciali del Governo nelle ipotesi minaccia effettiva di grave pregiudizio per i predetti interessi sensibili tutelati<sup>123</sup>.

Restando nel campo della difesa e della sicurezza nazionale, merita oggi un'attenzione particolare anche l'articolo 1-*bis* del d.l. 21/2012, recante disposizioni relative ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga su tecnologia 5G, rispetto ai quali il Governo può valutare la vulnerabilità e la criticità dell'infrastruttura del 5G e dei dati che vi transitano<sup>124</sup>.

Diversamente, muovendo al di fuori di tali settori, occorre menzionare altresì il D.P.C.M n. 85/2014, quale fonte del “*Regolamento per l'individuazione degli attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*”<sup>125</sup>, avente funzione analoga al suddetto D.P.C.M n. 108/2014.

---

<sup>123</sup> Il D.P.C.M. n. 108/2014 precisa che i settori della difesa e della sicurezza nazionale includono le attività di ricerca, di sviluppo e di produzione relative a vari sistemi e materiali tecnico-militari, a radar multispettrali, a sistemi di sorveglianza e di controllo del territorio, a reti di telecomunicazioni destinate alla tutela dell'ordine e della sicurezza pubblica, a sistemi di raccolta e classificazione di informazioni al fine di reprimere la commissione di reati.

<sup>124</sup> L'articolo 1-*bis*, comma 1, d.l. 21/2012 dispone che “Costituiscono, ai fini dell'esercizio dei poteri di cui al comma 2, attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G”; la relativa disciplina sarà analizzata nel successivo capitolo III, paragrafi 1.1, 1.2.

<sup>125</sup> In riferimento a tali settori strategici, il D.P.C.M. n. 85/2014 ha previsto, tra le molteplici tipologie di attività esposte, l'inclusione della rete nazionale di trasporto del gas naturale, la rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica, i porti e gli aeroporti di interesse nazionale, la rete ferroviaria nazionale rilevante per le reti trans-europee, gli impianti per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi a banda larga e ultra-larga.

## 2.4 L'evoluzione della natura dei poteri speciali.

Avendo definito i settori strategici tipici e le attività ad essi collegate, occorre adesso mettere a fuoco le tipologie dei *golden powers*, nonché i presupposti per l'esercizio degli stessi da parte del Governo. I poteri speciali esercitabili nei settori della difesa e della sicurezza nazionale si articolano nelle lettere *a)*, *b)* e *c)* dell'articolo 1, d.l. 21/2012, e presentano un carattere sia interdittivo sia prescrittivo<sup>126</sup>.

In particolare, il potere di carattere prescrittivo si esplica nell'imposizione di specifiche condizioni o prescrizioni nelle ipotesi di acquisti, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica, ovvero nel perfezionamento di delibere, atti o altre operazioni endosocietarie. Il potere interdittivo, invece, consiste nel veto all'adozione di delibere, atti o altre operazioni che l'assemblea o altri organi di amministrazione intendono porre in essere per conseguire mutamenti significativi delle imprese operanti nei settori sensibili o comunque detentrici di attivi strategici. In *extrema ratio*, il potere del Governo può giungere sino ad una vera e propria opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni nelle medesime imprese, tuttavia nei soli casi eccezionali di rischio per la tutela degli interessi nazionali che non siano eliminabili nemmeno attraverso la prescrizione di determinate condizioni<sup>127</sup>.

Alla luce della natura dei nuovi poteri, emerge così, come già accennato, uno dei sostanziali elementi di differenza tra l'istituto della *golden share* e quello del *golden power*: mentre le "azioni dorate" attribuivano al Governo poteri di carattere

---

<sup>126</sup> Volgendo lo sguardo all'analisi specifica dei poteri, la lettera *a)* dell'articolo 1 del decreto attribuisce al Governo il potere di imporre specifiche condizioni all'acquisto di partecipazioni in imprese strategiche nei settori della difesa e della sicurezza nazionale. A seguire, la lettera *b)* dispone un potere di veto esercitabile rispetto all'adozione di delibere o altri atti relativi alle operazioni straordinarie o di particolare rilevanza, quali ad esempio operazioni di fusione, scissione o trasferimento dell'azienda, incluse le modifiche di clausole statutarie eventualmente adottate in materia di limiti al diritto di voto o al possesso azionario. Infine, la lettera *c)* dà luogo ad un potere speciale strettamente interdittivo, prevedendo l'opposizione all'acquisto di partecipazioni a qualsiasi titolo qualora l'acquirente arrivi a detenere, direttamente o indirettamente, un livello di partecipazione al capitale sociale tale da compromettere concretamente la difesa o la sicurezza nazionale.

<sup>127</sup> Sul punto, M. D'ALBERTI, *op. cit.* "L'interdizione – consistente nell'opposizione agli investimenti e alle altre operazioni - è legittima e praticabile solo se l'autorizzazione condizionata non basti a preservare gli interessi strategici nazionali."

esclusivamente interdittivo o oppositivo, i nuovi *golden powers* trovano applicazione anche in senso prescrittivo, potendo ammettere determinate operazioni di investimenti stranieri purché svolte nel rispetto delle condizioni e prescrizioni delineate dagli organi tecnici dell'Esecutivo.

## **2.5 I presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.**

L'attivazione dei poteri speciali è subordinata in ogni caso alla presenza di due determinati presupposti di carattere oggettivo, i quali si differenziano a seconda della categoria di settore a rilevanza strategica presa in considerazione: per i sistemi della difesa e della sicurezza nazionale è necessaria e sufficiente, ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, la “sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio”; diversamente, per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, le limitazioni agli investimenti possono essere legittime solo in presenza di casi eccezionali, qualora si rilevi una “situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia effettiva o di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti”<sup>128</sup>. In tutti i casi, nella fase valutativa preliminare all'esercizio dei poteri speciali, il Governo dovrà rispettare i principi di ragionevolezza, trasparenza e proporzionalità per garantire, quanto più possibile, un equo bilanciamento tra la promozione degli investimenti e la tutela degli interessi sensibili nazionali.

Al fine di valutare l'esistenza del requisito della minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, l'Esecutivo è tenuto ad effettuare un'analisi a partire dall'oggetto della delibera, degli atti o delle altre operazioni, sulla base del quale potrà considerare la rilevanza strategica dei beni o delle imprese coinvolte nelle operazioni di investimento, nonché la potenziale influenza dell'acquirente sulla società ed i possibili rischi che possano derivarne. In particolare, ai sensi del terzo comma dell'articolo 1 del decreto, l'Esecutivo è tenuto a valutare i seguenti aspetti: l'adeguatezza della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente e del progetto industriale; l'esistenza dei motivi oggettivi che facciano

---

<sup>128</sup> Articolo 1, comma 1 e articolo 2, comma 3, d.l. n. 21/2012.

ritenere la possibile sussistenza di legami tra l'acquirente e Paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme di diritto internazionale o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse collegati. Il successivo comma 3 *bis* individua ulteriori circostanze che possono essere tenute in considerazione dal Governo prima dell'eventuale esercizio del *golden power*, qualora l'acquisto delle partecipazioni sia effettuato da un soggetto esterno all'Unione Europea. Tali circostanze riguardano le ipotesi in cui l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica o altri organismi statali, tra cui le forze armate, di un Paese non appartenente all'Unione Europea; altre ipotesi in cui l'acquirente sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione; casi in cui vi sia un grave rischio che l'acquirente intraprenda attività illegali o criminali<sup>129</sup>.

Le medesime valutazioni potranno essere eseguite anche rispetto ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, ai sensi dell'articolo 2, comma 5 del decreto.

Per concludere, dall'introduzione alla nuova disciplina del *golden power* è possibile rilevare il passaggio ad un nuovo paradigma nella concezione dei poteri speciali. Difatti, dal contenuto della normativa previgente rispetto a quella del 2012 si evince che la *ratio* del legislatore fosse quella di garantire il più elevato grado di protezione degli interessi strategici tentando di conformare il più possibile la normativa ai principi del diritto comunitario, sebbene con esiti fallimentari; contrariamente, dal contenuto della nuova disciplina del 2012 è emersa l'esigenza opposta, ossia quella di rispettare in primo luogo la compatibilità con il diritto dell'Unione ispirato ai principi di proporzionalità, ragionevolezza, idoneità e necessità e, in secondo luogo, si è garantita la tutela dell'interesse pubblico nel contesto degli *assets* strategici nazionali. Tale cambiamento nella concezione dei poteri speciali si rivelerà una strategia maggiormente adeguata al mantenimento del delicato equilibrio tra *policies* apparentemente incompatibili: da un lato la tutela degli interessi strategici dello Stato, la quale inevitabilmente richiede un potere di ingerenza dello stesso nelle imprese strategiche, dall'altro i principi di libertà di circolazione dei capitali e libertà di stabilimento, quali principi che sebbene siano propri dell'Unione europea non possono a questa essere circoscritti, bensì dovrebbero essere

---

<sup>129</sup> Articolo 1, comma 3 *bis*, d.l. n. 21/2012.

tendenzialmente considerati ed applicati anche in rapporto alle relazioni commerciali internazionali extraeuropee<sup>130</sup>.

In definitiva, anche se la Commissione europea ha archiviato la procedura di infrazione contro la *golden share* italiana ritenendo l'attuale normativa conforme all'ordinamento dell'Unione, deve comunque considerarsi che quel delicato equilibrio sopra indicato dipenderà nel concreto dall'effettivo rispetto da parte del Governo dei principi di ragionevolezza e proporzionalità. Come sarà possibile osservare nel successivo paragrafo, la disciplina relativa agli investimenti e alle altre operazioni poste in essere da operatori economici nazionali o internazionali che formano oggetto di *screening* ai fini dell'esercizio del *golden power* prosegue nelle modalità in base alle quali i poteri speciali del Governo vengono concretamente posti in essere.

### **3. Il procedimento di controllo degli investimenti. L'obbligo di notifica: soggetti; contenuto; modalità; termini.**

Il procedimento di *screening* degli investimenti ai sensi della normativa italiana si fonda su un regime obbligatorio di notificazione che si pone come strumento di dialogo tra una società operante nei settori strategici tipici e gli organi del Governo. Secondo tale regime, l'impresa operante in uno dei settori strategici è tenuta a notificare all'Esecutivo le operazioni rilevanti al fine di consentire a quest'ultimo la valutazione delle stesse e di garantire la salvaguardia delle sfere sensibili nazionali, con la previsione che eventuali violazioni nel procedimento di *screening*, poste in essere nei termini dell'omissione della notifica, possono comportare conseguenze negative nel contesto dell'impresa e sanzioni amministrative pecuniarie.

L'obbligo di notifica previsto dalla disciplina del decreto 21/2012 rappresenta così il passaggio cruciale attraverso il quale trova effettiva applicazione l'esame di una certa

---

<sup>130</sup> Come sottolineato dalla dottrina, B. VALSIESE, *Golden power, Discussion paper*, ha ritenuto che la normativa in materia di *golden power* richiede un "bilanciamento tra l'esigenza di tutela dell'interesse nazionale e la promozione dell'attrattività del Paese nei confronti degli investitori stranieri. Tale bilanciamento è indispensabile per una nazione, come l'Italia, caratterizzata dal 'nanismo' delle proprie imprese e, a ben vedere, può essere rinvenuto nella consapevolezza che gli interessi strategici nazionali in realtà tendono a coincidere con quelli economici di lungo periodo". Il bilanciamento tra tutela degli interessi strategici e promozione degli investimenti costituisce un tema avvertito da larga parte degli interpreti, sul punto anche M. D'ALBERTI, *op. cit.*

operazione di acquisto o di una determinata delibera che una società o altro investitore intende porre in essere dando luogo a movimenti rilevanti nei nuclei sociali che gestiscono i sistemi strategici della difesa e della sicurezza nazionale, oppure dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. In particolare, la disciplina contempla i diversi aspetti dell'obbligo di notifica in ordine ai soggetti, al contenuto, alle modalità ed ai termini della notifica da eseguire.

Occorre comunque precisare che, ai fini dell'individuazione del procedimento di *screening* degli investimenti, risulterà opportuno tenere in considerazione due diverse prospettive, quella dell'impresa notificante e quella del Governo che riceve la notifica. Nella stesura del paragrafo si considereranno, in primo luogo, gli obblighi che l'impresa è tenuta ad eseguire ai fini del procedimento di controllo e, successivamente, il fronte del Governo tenuto alla valutazione tecnica delle questioni oggetto della notifica.

Nella disciplina in materia di *screening* degli investimenti sorge una differenziazione tra fonti normative a seconda che l'oggetto dell'operazione interessi il settore della difesa e della sicurezza nazionale oppure dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, benché, dal punto vista procedurale, il procedimento segue in linea di principio il medesimo *iter*<sup>131</sup>. Per questo motivo, si terrà conto non soltanto del decreto n. 21/2012, ma anche del d.P.R. n. 35/2014 e del d.P.R. n. 86/2014, quali precisi regolamenti che individuano le procedure per l'attivazione dei poteri speciali rispettivamente nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni<sup>132</sup>.

In virtù della disciplina generale prevista dal decreto del 2012 sorge un obbligo in capo all'impresa o ad altro investitore di notificare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri una informativa completa sulla delibera o sull'atto da adottare in modo da consentire il

---

<sup>131</sup> Con riferimento a questa differenza tra settore della sicurezza, di cui all'art. 1, e *public utilities*, di cui all'art. 2, si è parlato di poteri speciali "a due livelli" ovvero a "doppio binario". Da un lato, sembra effettivamente di trarre dalla normativa un intervento più intenso nei settori della sicurezza nazionale. Dall'altro, i due articoli non sembrano configurare un intervento dello Stato qualitativamente diverso. Sul punto M. MOBILI, *Golden share a due livelli*, in *Il Sole 24 ore* del 10 marzo 2012; G. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e impresa. Europa*, CEDAM, n. 2, 2015.

<sup>132</sup> D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35: "Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 8, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21" e d.P.R. 25 marzo 2014, n. 86: "Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 9, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21".

tempestivo esercizio dei poteri speciali. Nel dettaglio, il procedimento di notifica si svolge sulla base della compilazione di un'apposita modulistica che si differenzia nei contenuti a seconda della precisa categoria del settore strategico di riferimento<sup>133</sup>.

In primo luogo, entrambi i moduli da compilare per la notifica delle operazioni societarie inerenti al settore della difesa e della sicurezza nazionale ed al settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni<sup>134</sup> richiedono di specificare il preciso settore interessato.

La struttura del modulo prosegue con l'individuazione dei soggetti notificanti, i quali possono identificarsi tanto in persone fisiche quanto in persone giuridiche che rivestano la qualità dell'acquirente nei casi di acquisto di partecipazioni rilevanti o che intendano porre in essere delibere, atti o altre operazioni societarie rilevanti<sup>135</sup>.

Qualora si tratti di persona fisica, è previsto l'obbligo di riportare nel modulo gli elementi identificativi del soggetto, ossia i dati per l'identificazione del legale/i rappresentante/i o delle persone munite di procura speciale precisandone nome, cognome, indirizzo, recapito telefonico, indirizzo di posta elettronica e/o certificata.

Diversamente, trattandosi di persona giuridica, è richiesta l'informativa sui dati necessari per l'identificazione del gruppo o dell'impresa, specificandone il nominativo e la ragione sociale, nonché l'indirizzo della sede legale e amministrativa, la città, il recapito telefonico e l'indirizzo di posta elettronica e/o certificata.

Inoltre, rispetto ai soggetti notificanti, rileva l'articolo 4 comma 1 del d.P.R. n. 35/2014 che, come premesso, fornisce specifiche regole per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale. In particolare, la suddetta disposizione prevede specificamente che i soggetti tenuti alla notifica sono l'impresa che svolge le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, chiunque acquisisca una partecipazione in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, nonché le imprese che di norma sono escluse

---

<sup>133</sup> I modelli da compilare per lo svolgimento dell'obbligo di notifica sono allegati al d.P.R. n. 35 del 2014, ne costituiscono parte integrante e sono disponibili sul sito internet della Presidenza del Consiglio dei Ministri all'indirizzo [www.governo.it](http://www.governo.it).

<sup>134</sup> I moduli di notifica delle due categorie di settore sono rispettivamente previsti dall'allegato A) e dall'allegato B) del d.P.R. n. 35/2014.

<sup>135</sup> Come precisato da V. DONATIVI, in *Golden powers, profili di diritto societario*, 2019, Torino, il soggetto tenuto alla notifica dell'acquisto di partecipazioni rilevanti è solamente l'acquirente, quale avente causa del trasferimento. Di contro, non sono tenuti alla notifica il dante causa, la società nella quale viene acquisita la partecipazione, né i soggetti legati all'acquirente in forza di patti parasociali.

dall'esercizio dei poteri speciali ma che, trovandosi all'interno di un medesimo gruppo, siano coinvolte in atti o operazioni rilevanti poste in essere all'interno del gruppo stesso.

Analogamente, il corrispondente articolo 4 comma 1 del d.P.R. n. 86/2014, legato invece alla disciplina dei poteri nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, specifica che i soggetti tenuti alla notifica sono l'impresa che opera in tali settori, il soggetto esterno all'Unione Europea che intende acquistare una partecipazione in imprese che operano in tali settori, nonché le imprese coinvolte in atti ed operazioni poste in essere all'interno di un medesimo gruppo, anche se, di norma, esse siano escluse dall'esercizio dei poteri speciali nei suddetti settori strategici. Pertanto, con riguardo a tali ambiti, l'acquisto assume rilevanza esclusivamente se effettuato da parte di un soggetto esterno all'Unione europea<sup>136</sup>.

Ne deriva che i soggetti notificanti possono identificarsi sia in persone fisiche che giuridiche, sia interne all'Unione europea che esterne ad essa (almeno nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni) purché assumano un ruolo rilevante attraverso l'acquisto di partecipazioni o lo svolgimento di altre operazioni societarie che interessano il sistema strategico in considerazione.

Quanto ai contenuti della notifica, questa può avere ad oggetto determinati atti endosocietari<sup>137</sup> oppure l'acquisto di una quota di partecipazione al capitale con diritto di voto tale da poter compromettere gli interessi strategici del settore di riferimento. Di conseguenza, sono previste due diverse tipologie di documentazione da presentare a seconda che si tratti di un caso di acquisto oppure di un caso di adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione.

Nel caso di acquisto di partecipazioni, è necessario che siano notificati il progetto industriale perseguito con l'acquisizione oggetto della notifica; il piano finanziario; la descrizione generale del progetto di acquisizione ed i suoi effetti; informazioni dettagliate sull'acquirente e sul suo ambito di operatività; ogni informazione idonea a consentire la

---

<sup>136</sup> Con "soggetto esterno all'Unione Europea" si intende qualsiasi persona fisica o giuridica che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione Europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilito.

<sup>137</sup> Gli atti endosocietari possono riguardare ipotesi di fusione o scissione della società; trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate; trasferimento all'estero della sede; modifica dell'oggetto sociale; scioglimento della società; modifica di clausole statutarie; cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego, anche in ragione della sottoposizione dell'impresa a procedure concorsuali.

valutazione di grave pregiudizio agli interessi essenziali del settore strategico di riferimento.

In alternativa, nelle ipotesi di adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione che danno luogo ad operazioni diverse dall'acquisto di partecipazioni rilevanti, devono essere notificati il testo della delibera e la relativa documentazione trasmessa agli organi societari per la sua adozione, nonché ogni informazione idonea a consentire la valutazione del grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza, oppure agli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti, degli impianti e della continuità degli approvvigionamenti, a seconda del settore strategico cui l'operazione si riferisce.

Per ciò che attiene le modalità ed i termini del procedimento di notificazione occorre avere quali punti di riferimento l'articolo 1, comma 4 e 5 e l'articolo 2, comma 2, 3, 4 e 5 del decreto n. 21/2012, rispettivamente rilevanti per le due categorie di settori strategici.

Rispetto al settore della difesa e della sicurezza nazionale, l'impresa è tenuta a notificare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri ed entro dieci giorni l'informativa completa in modo da consentire il tempestivo esercizio dei poteri speciali. Dal momento della ricezione della notifica, non deriva per la Presidenza del Consiglio né per il soggetto notificante l'obbligo di notifica al pubblico, in considerazione del fatto che in questa fase il *golden power* non è ancora effettivamente esercitato. In ogni caso, entro quarantacinque giorni<sup>138</sup> dalla notifica il Presidente del Consiglio dei Ministri comunica l'eventuale adozione delle misure che ritiene più opportune tra quelle previste.

Durante la fase preliminare al possibile esercizio dei poteri speciali, potrebbe essere necessario per l'Esecutivo richiedere ulteriori informazioni all'impresa in merito all'operazione che quest'ultima intende intraprendere, in considerazione dei potenziali rischi che potrebbero derivarne per gli interessi sensibili della difesa e della sicurezza nazionale. L'effettuazione di tale richiesta sospende il termine dei quindici giorni - entro il quale il Governo è tenuto a comunicare l'eventuale ricorso ai poteri - fino al ricevimento delle informazioni richieste, le quali devono essere rese da parte dell'impresa entro e non oltre dieci giorni. Occorre precisare che la sospensione del termine è ammessa per una sola volta, dal momento che tutte le successive richieste di informazione non sospendono nuovamente i termini. Inoltre, in questa fase, i diritti di voto e quelli aventi contenuto

---

<sup>138</sup> La l. 133/2019 ha esteso il termine da quindici a quarantacinque giorni.

diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, si intendono sospesi fino al decorso del termine per l'esercizio dei poteri speciali. In ogni caso, una volta che siano decorsi i predetti termini, l'operazione rilevante per il settore della difesa o della sicurezza nazionale potrà essere effettuata o meno in base al potere esercitato; gli esiti saranno diversi a seconda della tipologia di potere posto in essere<sup>139</sup>.

Per completare il quadro normativo sull'esercizio dei *golden powers* nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, occorre evidenziare che le suesposte notifiche devono essere immediatamente trasmesse dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri al Ministero dell'economia e delle finanze<sup>140</sup>, affinché possa partecipare al procedimento di *screening* anche in qualità di responsabile.

Per ciò che attiene l'analogo procedimento posto in essere rispetto al settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, è opportuno evidenziare che le modalità ed i termini del procedimento di notificazione risultano quasi identici a quelli dettati in precedenza per il settore della difesa e della sicurezza nazionale. Pertanto, anche in questo caso, qualsiasi delibera, atto o altro tipo di operazione rilevante adottato da una società che detiene uno o più degli attivi individuati nell'articolo 2, comma 1 del decreto n. 21/2012 e che abbia per effetto dei cambiamenti straordinari dell'assetto societario, deve essere notificato entro dieci giorni, e comunque prima che vi sia data attuazione, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri da parte della società stessa. A seguito della notifica ricevuta dall'impresa, la Presidenza del Consiglio dei Ministri è tenuta ed esprimere, entro quarantacinque giorni, il veto alle delibere, agli atti o ad altre operazioni "che diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti"<sup>141</sup>.

In ogni caso, i poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori, dal momento che ai fini della loro effettiva applicazione il Governo è

---

<sup>139</sup> Articolo 1, comma 4, d.l. n. 21/2012.

<sup>140</sup> Articolo 1, comma 6, d.l. n. 21/2012.

<sup>141</sup> Articolo 2, comma 3, d.l. n. 21/2012.

tenuto a considerare alcuni criteri con riguardo alla natura dell'operazione. Tra detti criteri, enunciati nel settimo comma dell'articolo 2 del decreto, rientrano: l'esistenza di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati; l'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, che deve essere idoneo a garantire sia la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti, sia il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.

Una particolare specificazione, valida per tutti i settori strategici riguardante i tempi della notifica, riguarda il fatto che non è chiaro se la notifica debba essere eseguita in via preventiva oppure successiva rispetto alle operazioni di acquisto di partecipazioni rilevanti o di adozione di delibere o altri atti produttivi di cambiamenti dell'impostazione societaria, e dunque se il termine dei dieci giorni comincia a decorrere dal momento dell'adozione della delibera o dal momento di attuazione della stessa.

A tal riguardo, si discutono argomentazioni talvolta a favore del carattere "preventivo", e talvolta a sostegno del carattere "successivo" della notifica<sup>142</sup>. Nei margini di incertezza dei dati normativi sul punto, è comunque possibile affermare che le parti sarebbero libere di optare per una comunicazione *ex ante* o *ex post* rispetto all'acquisto di partecipazioni: in quest'ultimo caso, la notifica andrebbe eseguita entro dieci giorni dall'acquisto, l'acquirente non potrebbe esercitare i diritti amministrativi per il periodo indicato dalla legge e, inoltre, si accollerebbe il rischio di dover cedere le partecipazioni acquisite in caso di esercizio da parte del Governo del potere interdittivo. Nelle ipotesi di adozione di determinate delibere, atti o altre operazioni, è invece possibile ritenere che tali provvedimenti possano essere adottati anche prima della notifica al Governo, purché siano accompagnati da una condizione sospensiva da cui dipenderà

---

<sup>142</sup> V. DONATIVI, *op. cit.*, svolge una riflessione sulle possibili interpretazioni riguardanti i tempi della notifica, ponendo tuttavia in rilievo il fatto che appaiono nettamente prevalenti le argomentazioni a favore del carattere "successivo" della notifica.

l'efficacia dell'atto legata all'esercizio dei poteri speciali. In questi casi, dunque, la notifica può essere effettuata successivamente rispetto al momento dell'adozione della delibera, ma comunque prima che vi sia data concreta attuazione.

Inquadrati gli aspetti fondamentali dell'obbligo di notifica cui sono soggette le imprese strategiche ai fini del procedimento di *screening* degli investimenti stranieri, occorre ora soffermarsi sul fatto che tale procedimento si articola sul fronte governativo secondo un'attività di coordinamento tra i diversi Ministeri ed Uffici tecnici dell'Esecutivo. In questa sede, pertanto, risulta necessario volgere l'attenzione agli organi del Governo coinvolti nella procedura di controllo delle operazioni oggetto della notifica, nonché coinvolti nella procedura del possibile esercizio del *golden power*. Sotto questo profilo, rileveranno le figure del Presidente del Consiglio dei Ministri, dei Ministeri competenti nei settori di rilevanza strategica, degli appositi Uffici e degli individui dotati di determinate conoscenze tecniche che possono essere integrati nel Gruppo di coordinamento.

Dal fronte governativo, il Presidente del Consiglio coordina lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali. Al fine di condurre efficientemente tali attività, è stata prevista l'istituzione presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri di un Gruppo di coordinamento interministeriale, incaricato di effettuare l'analisi tecnica delle operazioni che possono far scattare l'esercizio del *golden power*, nonché l'istituzione di un Dipartimento per il coordinamento amministrativo, quale ufficio responsabile del coordinamento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali e delle attività istruttorie<sup>143</sup>.

I diversi decreti presidenziali, adottati nel corso del 2014 al fine di regolare ulteriormente le procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, nonché dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, hanno disposto norme relative alla composizione del Gruppo, all'attività di coordinamento e all'individuazione degli Uffici responsabili<sup>144</sup>.

---

<sup>143</sup> Il Gruppo di coordinamento ed il Dipartimento per il coordinamento amministrativo sono stati istituiti in forza del D.P.C.M. 6 agosto 2014.

<sup>144</sup> Gli Uffici responsabili delle attività di competenza dei Ministeri degli affari esteri, della difesa, dell'economia e delle finanze, delle infrastrutture e dei trasporti, dell'interno e dello sviluppo economico, sono individuati come segue: a) Ministero degli affari esteri: Direzione Generale per la promozione del sistema Paese; b) Ministero dell'interno: Dipartimento della Pubblica Sicurezza - Direzione centrale della polizia criminale; c) Ministero della difesa: Segretariato Generale della Difesa - Direzione Nazionale degli

Secondo i regolamenti, il Presidente del Consiglio individuerà l'ufficio (interno alla Presidenza) che sarà responsabile per l'attività di coordinamento. Successivamente, il Presidente sarà tenuto ad istituire un Gruppo di coordinamento presieduto dal responsabile dell'ufficio prima individuato. Il Gruppo potrà essere integrato, ove necessario ed in ogni tempo, anche da rappresentanti ed esperti di altre strutture o unità al fine di potenziarne le capacità tecniche, essendo comunque incaricato di condurre le valutazioni tecniche delle operazioni dalle quali può scaturire l'attivazione dei poteri speciali.

Contemporaneamente alla formazione del gruppo di coordinamento, l'Ufficio della Presidenza del Consiglio affida ai singoli Ministeri competenti la gestione delle attività inerenti all'istruttoria e alla proposta per l'esercizio dei poteri speciali<sup>145</sup>.

A seguito delle verifiche effettuate nel corso del procedimento istruttorio e tenuto conto delle risultanze emerse nell'ambito del Gruppo di coordinamento, il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta trasmette alla Presidenza del Consiglio dei ministri, nonché al Gruppo di coordinamento, la proposta di esercizio dei poteri speciali con il relativo schema di provvedimento, ovvero comunica le motivazioni per cui ritiene non necessario l'esercizio dei poteri speciali.

Come è possibile osservare, nell'attività di coordinamento per il controllo degli investimenti stranieri emerge sotto una particolare luce il Gruppo di coordinamento, quale organo deputato a rendere analisi tecniche fondamentali nell'*iter* valutativo che può condurre all'effettivo esercizio del *golden power*. Data la rilevanza del Gruppo, occorre soffermarsi sugli aspetti relativi alla portata delle sue valutazioni in tema di esercizio dei poteri speciali.

---

Armamenti; d) Ministero dell'economia e delle finanze: Dipartimento del tesoro - Direzione VII<sup>^</sup> - finanza e privatizzazioni; e) Ministero dello sviluppo economico: Direzione generale per la sicurezza dell'approvvigionamento e per le infrastrutture energetiche (per il settore energia), Direzione generale per i servizi di comunicazione elettronica, di radiodiffusione e postali (per il settore comunicazioni), Direzione generale per la politica industriale, la competitività e le piccole e medie imprese (per il settore difesa e sicurezza nazionale); f) Ministero delle infrastrutture e dei trasporti: Direzione Generale per il trasporto e le infrastrutture ferroviarie.

<sup>145</sup> Ai sensi dell'articolo 3 d.P.R. 86/2014 e del parallelo articolo 3 d.P.R. 35/2014, saranno coinvolti nei procedimenti istruttori il Ministero dell'economia e delle finanze per le società direttamente o indirettamente da esso partecipate, ovvero, per le altre società, il Ministero della difesa, dell'interno, dello sviluppo economico o dei trasporti a seconda dei rispettivi ambiti di competenza.

Da un lato, il Gruppo non gode di autonoma potestà decisionale, dal momento che ciascuna valutazione effettuata non sarà intesa come delibera propria del Gruppo bensì confluirà sempre in un decreto presidenziale<sup>146</sup>, dall'altro lato si deve tener conto che le sue valutazioni si presentano come attività amministrative caratterizzate da un elevato tasso di discrezionalità. La caratteristica della discrezionalità si riflette inevitabilmente sul campo dei rimedi giurisdizionali utilizzabili per contestare le valutazioni del Gruppo di coordinamento, le quali potranno costituire oggetto di ricorsi giurisdizionali, anche se, le conclusioni del Gruppo acquisiranno la forma, il valore e la portata delle delibere della Presidenza del Consiglio dei Ministri in tema di esercizio dei *golden powers*. Ne deriva che i provvedimenti di esercizio dei poteri speciali da parte del Governo possono essere senza alcun dubbio contestati in sede giurisdizionale amministrativa.

In conclusione, sembra che le modalità attraverso le quali si esplica il procedimento di *screening* degli investimenti siano tendenzialmente in grado, almeno sulla carta, di assicurare una forma di dialogo sufficientemente tempestiva tra gli organi dell'Esecutivo e l'impresa operante nel settore strategico. Ciò consentirebbe, da un lato, il tempo necessario per un'opportuna valutazione formale e tecnica dell'operazione societaria oggetto del controllo e, dall'altro, una certa celerità affinché le procedure effettive per lo svolgimento dei poteri speciali non ostacolino più del tempo necessario la dinamicità della vita societaria dell'impresa coinvolta nel procedimento di *screening*.

### **3.1 Gli strumenti operativi del *golden power*: opposizione all'acquisto di partecipazioni; veto all'adozione di delibere societarie; imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni.**

Il *golden power* rappresenta un insieme di poteri speciali esercitabili dal Governo che trovano applicazione nella prassi attraverso strumenti concreti e ben definiti in grado di incidere significativamente nella dimensione societaria delle imprese operanti in specifici settori strategici.

---

<sup>146</sup> Rispetto a questo punto emerge una differenza rispetto al sistema americano di controllo degli investimenti, dal momento che il CFIUS, contrariamente all'analogo Gruppo di coordinamento italiano, gode invece di un'autonomia decisionale.

Come si è potuto osservare secondo la ricostruzione dei precedenti paragrafi, tali strumenti operativi si identificano in poteri che consentono allo Stato di precludere, limitare o indirizzare diverse tipologie di operazioni societarie che comporterebbero cambiamenti rilevanti dell'assetto proprietario, o comunque modificazioni rilevanti del profilo gestorio, organizzativo e di controllo delle imprese fornitrici di servizi connessi agli interessi sensibili nazionali. Per questo motivo, volgere lo sguardo verso l'ambito applicativo dei *golden powers* è necessario per comprendere a fondo la sostanza, la portata ed il significato di tali poteri.

Per esaminare i mezzi attraverso i quali si esplicano i poteri speciali del Governo, si ritiene ragionevole procedere in base alla tipologia dei poteri e non in base ai settori di rilevanza strategica: saranno prima individuati i poteri speciali esercitabili a fronte dell'acquisto di partecipazioni rilevanti e, successivamente, il potere di veto all'adozione di delibere, atti o altre operazioni societarie nelle società che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema della difesa e della sicurezza nazionale o di società che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Muovendo dalla tipologia dei poteri esercitabili nelle ipotesi di acquisto di partecipazioni, gli articoli 1 e 2 del d.l. 21/2012 attribuiscono al Governo il potere di imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni ed il potere di opposizione all'acquisto.

Il potere di imporre specifiche condizioni<sup>147</sup> o di subordinare l'efficacia dell'acquisto all'assunzione di determinati impegni<sup>148</sup> consiste prevalentemente nell'imposizione di doveri di tipo comportamentale, quali per esempio l'obbligo di garantire determinati approvvigionamenti o di assicurare determinati flussi informativi<sup>149</sup>.

---

<sup>147</sup> L'articolo 1, comma 1, lettera a), d.l. n. 21/2012 contempla il potere di "Imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale".

<sup>148</sup> Articolo 2, comma 6, 1° periodo, d.l. n. 21/2012: "Qualora l'acquisto di cui al comma 5 comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3, entro quindici giorni dalla notifica di cui al medesimo comma 5, con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti, l'efficacia dell'acquisto può essere condizionata all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela dei predetti interessi".

<sup>149</sup> Alcuni esempi di condizioni frequentemente imposte riguardano: obblighi di localizzazione degli *assets* strategici all'interno del territorio nazionale; l'impiego esclusivo di personale italiano; obblighi preordinati alla protezione delle informazioni; meccanismi di monitoraggio sul rispetto delle prescrizioni.

Il potere di opposizione all'acquisto, pur fondandosi sui medesimi presupposti validi per il potere di imposizione di specifiche condizioni o prescrizioni, si caratterizza per il fatto di essere esercitabile solamente in *extrema ratio*, ossia quando il Governo ritenga che l'imposizione di determinati impegni o condizioni in capo all'acquirente non sia sufficiente a salvaguardare gli interessi esposti a rischio dall'acquisto stesso.

Nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, il presupposto per l'esercizio del potere di opposizione all'acquisto, effettuato a qualsiasi titolo, di partecipazioni rilevanti da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, sorge qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, un determinato livello percentuale della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. Diversamente, il medesimo potere può essere esercitato nelle società detentrici di attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, ed in particolare nei confronti dell'acquirente che sia un soggetto esterno all'Unione europea, solamente nei casi eccezionali di rischi per la tutela dei predetti settori non eliminabili attraverso l'assunzione di impegni o il rispetto di determinate condizioni o prescrizioni.

Alla luce di ciò, quel che vale per entrambe le categorie di settori strategici, tutelati rispettivamente dagli articoli 1 e 2 del decreto, è che il ricorso all'opposizione, che consiste in una vera e propria obiezione agli investimenti o ad altre operazioni collegate, si considera legittimo e praticabile solo qualora l'autorizzazione condizionata non risulti idonea a proteggere gli interessi strategici nazionali<sup>150</sup>. Al di fuori di tali ipotesi, le autorizzazioni condizionate sono da preferire rispetto all'esercizio del potere interdittivo o oppositivo, e ciò al fine di operare a favore degli investitori stranieri e, più in generale, a vantaggio del mercato. In ogni caso, la scelta tra l'esercizio di un potere piuttosto che un altro è interamente rimessa alle valutazioni di tipo discrezionale che il Governo è tenuto ad operare nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza. Si dovrà valutare, nel caso specifico, se l'acquisto di determinate partecipazioni possa comportare dei pregiudizi agli interessi sensibili tutelati dalla disciplina del decreto, tenendo conto dei soggetti acquirenti, della posizione di controllo degli stessi rispetto a società a loro

---

<sup>150</sup> M. D'ALBERTI, *op. cit.*

volta controllate o rispetto a Paesi terzi non appartenenti all'Unione europea, nonché dell'entità della partecipazione stessa.

Avendo individuato a monte le due tipologie di poteri speciali esercitabili nei casi di acquisto di partecipazioni rilevanti, occorre soffermarsi sul fatto che gli articoli 1 e 2 del d.l. 21/2012 espongono genericamente la fattispecie di acquisto di partecipazioni nelle società che svolgono attività strategica, senza tuttavia precisare il significato dei termini utilizzati, generando margini di indefinitezza nella fase applicativa: per questo motivo, risulta opportuno esaminare la nozione di “partecipazione”, nonché le nozioni del relativo “acquisto” o acquisizione e delle relative soglie di rilevanza.

La genericità utilizzata nella formulazione delle suddette disposizioni non chiarisce in che modo debba essere intesa una “partecipazione” e se, ed eventualmente in che misura, tale concetto possa estendersi oltre lo strumento delle azioni o comunque oltre la più ampia nozione di “partecipazione al capitale sociale”, come avverrebbe nel caso degli strumenti finanziari partecipativi, i quali differiscono dalle azioni in quanto non realizzano un nuovo conferimento bensì un apporto non imputabile al capitale sociale che può consistere anche in una prestazione d'opera o in un servizio. La questione relativa alle partecipazioni rilevanti ai fini dell'esercizio dei *golden powers* ha formato oggetto di ampie riflessioni tra diversi autori, i quali hanno offerto diverse argomentazioni talvolta orientate a favore dell'estensione del concetto di partecipazione e, talvolta, rivolte a favore di una lettura restrittiva dello stesso<sup>151</sup>.

In primo luogo, ci si è chiesti se le disposizioni del decreto siano limitate alle sole partecipazioni dotate del diritto di voto o siano riferibili estensivamente anche a quelle del tutto prive di tale diritto. Argomentazioni a favore del primo orientamento muovono dall'assunto che il d.l. 21/2012 menziona la sospensione, fino alla notifica e, successivamente, fino al decorso del termine per l'imposizione di condizioni o impegni per l'esercizio del potere di opposizione, “dei diritti di voto e dei diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante”<sup>152</sup>. A sostegno di ciò, si aggiunge l'ulteriore previsione del decreto che consente l'esercizio del potere speciale di opposizione all'acquisto “qualora l'acquirente venga a detenere un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di

---

<sup>151</sup> V. DONATIVI, *Golden powers, profili di diritto societario*, Torino, 2019, p. 31 ss.

<sup>152</sup> Articolo 1, comma 5, 6° periodo e articolo 2, comma 6, 3° periodo, d.l. n. 21/2012.

compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale”<sup>153</sup>. Tali previsioni vengono interpretate da una parte della dottrina come conferma del fatto che solo le partecipazioni con diritto di voto, o comunque dotate di diritti diversi da quelli patrimoniali, possano essere rilevanti ai fini dell’esercizio dei poteri speciali, mentre le partecipazioni prive del diritto di voto non avrebbero alcuna possibilità di influire sul governo della società non rilevando, dunque, ai fini del possibile pregiudizio agli interessi strategici protetti dalla disciplina.

A fronte di tale prospettiva, devono essere altresì considerate le argomentazioni che, contrariamente, muovono a favore di una interpretazione estensiva del concetto di “partecipazione”, il quale comprenderebbe in questo caso anche quelle partecipazioni del tutto prive del diritto di voto. Quest’ultimo orientamento si basa sul fatto che le norme in commento si limitano alla formula generica “partecipazioni” senza che ne sia specificato o circoscritto l’esatto significato. La *ratio* posta a fondamento di tale mancata specificazione si giustificerebbe in virtù di una scelta di politica legislativa volta a non escludere *a priori* l’ipotesi che partecipazioni prive del diritto di voto possano anche indirettamente determinare un impatto pregiudizievole nei settori tutelati dalla disciplina. Secondo questa prospettiva, la lettura estensiva della nozione di “partecipazione” sembrerebbe volta ad assicurare un più ampio raggio di controllo delle operazioni di acquisto svolte nelle società operanti nei settori strategici o delle società che detengono attivi strategici, consentendo così al Governo di valutare in ciascun caso specifico se l’acquisto di una partecipazione anche priva del diritto di voto comporti o meno un’influenza rilevante sulla *governance* della società di riferimento.

Alla luce delle riflessioni formatesi sulla nozione di “partecipazione”, è comunque possibile affermare che l’esercizio dei poteri dipende dall’acquisto di partecipazioni che siano in grado di consentire l’acquisizione di posizioni di “controllo” sulla società, ponendo in questo modo in rilievo le sole partecipazioni attributive del diritto di voto ai fini dell’esercizio dei *golden powers*.

Ulteriori dubbi interpretativi sono stati affrontati rispetto alle nozioni di “acquisto” o acquisizione “a qualsiasi titolo” della partecipazione<sup>154</sup>. Anche in questo caso, l’utilizzo

---

<sup>153</sup> Articolo 1, comma 1, lettera c), d.l. n. 21/2012.

<sup>154</sup> Con riguardo ai settori della difesa e della sicurezza nazionale rileva l’articolo 1 d.l. 21/2012 nella parte in cui parla del potere di “imposizione di specifiche condizioni [...] nel caso di *acquisto, a qualsiasi titolo,*

di una terminologia generica sembra giustificarsi in ragione dell'esigenza di consentire al Governo di monitorare le influenze acquisite sulle società strategiche senza circoscrivere la portata della fattispecie. L'indeterminatezza dell'espressione "acquisto o acquisizione a qualsiasi titolo" lascia intendere che l'operazione non si identifica in una singola tipologia di negozio giuridico, ma si riferisce più genericamente a qualsiasi situazione in cui un soggetto subentri nella titolarità di un bene in una qualunque vicenda traslativa, acquisendo porzioni di controllo sulla *governance* della società cui si riferisce la partecipazione acquistata.

Nel contesto della disciplina in esame, è necessario sottolineare che non tutti gli acquisti di partecipazioni sono rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali del Governo. In tal senso, infatti, si tiene conto di determinate soglie di rilevanza variabili a seconda che si tratti di società operanti nel settore della difesa e della sicurezza nazionale o di società che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Con riguardo alle partecipazioni acquisite nelle società operanti nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, la soglia di rilevanza delle partecipazioni si individua in una determinata misura percentuale rispetto al capitale sociale, misura che varia a seconda che la società sia quotata oppure non quotata. Di fatti, nell'ambito delle società quotate che svolgono attività strategiche per la difesa e la sicurezza nazionale è prevista una soglia di rilevanza minima per gli acquisti pari al 25% del capitale sociale votante: gli acquisti di partecipazioni che non superino tale soglia non sono soggetti a notifica e non possono formare oggetto dei *golden powers*<sup>155</sup>. Differentemente, per quanto riguarda l'acquisto di partecipazioni in società non quotate che operano nei medesimi campi della difesa e della sicurezza, non è prevista alcuna soglia percentuale determinata: in questo caso si ritiene

---

di partecipazioni [...]. Rispetto al settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni rileva invece l'articolo 2 del suddetto decreto che menziona "*l'acquisto a qualsiasi titolo* [...] di partecipazioni".

<sup>155</sup> L'articolo 1, comma 5, 2° periodo, d.l. 21/2012 prevede che "[...] Nel caso in cui l'acquisizione abbia a oggetto *azioni di una società ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati*, la notifica deve essere effettuata qualora l'acquirente venga a detenere, a seguito dell'acquisizione, una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2, del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, e sono successivamente notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 3 per cento, 5 per cento, 10 per cento, 15 per cento, 20 per cento e 25 per cento".

che l'acquisto di partecipazioni anche minime risulti già di per sé sufficiente ad attivare i meccanismi di esercizio dei poteri speciali<sup>156</sup>.

Volgendo lo sguardo alle società detentrici di attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, le soglie di rilevanza delle partecipazioni non si identificano in misure percentuali determinate rispetto al capitale sociale, bensì sono individuate attraverso i casi di acquisti che determinano l'insediamento stabile dell'acquirente nella società<sup>157</sup>: in questo caso, le soglie minime rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali non risultano quindi misurate attraverso soglie percentuali di carattere quantitativo, bensì sono rimesse alle valutazioni che Governo è tenuto ad eseguire caso per caso.

Come premesso all'inizio di questo paragrafo, i poteri speciali del Governo non si esauriscono nell'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni e nell'opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti. Accanto a questi, infatti, si colloca anche il potere di veto esercitabile nei confronti di determinate delibere, atti o altre operazioni che possono mutare, in maniera più o meno profonda e significativa, gli assetti organizzativi e di controllo delle società che svolgono attività strategica o che detengono attivi strategici<sup>158</sup>. Il potere di veto riconosciuto dal decreto 21/2012 rappresenta una prerogativa del Governo quale soggetto estraneo alla compagine sociale. Tale potere si mostra assimilabile, almeno sotto il profilo dei contenuti, alle posizioni giuridiche soggettive normalmente riconosciute al socio; tuttavia, il potere di veto del Governo si differenzia dai diritti del socio dal momento che il suo riconoscimento prescinde da ogni

---

<sup>156</sup> In riferimento al potere di opposizione, il Governo potrebbe opporsi all'acquisto di partecipazioni "qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente [...] un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale", ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera c), d.l. 21/2012.

La norma non ha indicato la quota di partecipazione che consenta l'imposizione di condizioni e prescrizioni; tuttavia, F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, pp. 57-80, ha sostenuto che l'identificazione delle partecipazioni significative resta affidata all'esecutivo e la prassi del Governo e la giurisprudenza forniranno indicazioni più precise.

<sup>157</sup> L'articolo 2, comma 5, d.l. 21/2012 prevede che costituisca oggetto della notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri "l'acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione europea di partecipazioni in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi del comma 1, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto".

<sup>158</sup> Il potere di veto è contemplato negli articoli 1, comma 1, lettera b) e 2, comma 3, d.l. 21/2012.

partecipazione al capitale sociale e, pertanto, anche dallo *status* di socio<sup>159</sup>. Inoltre, occorre sottolineare che la volontà dello Stato di esercitare i poteri speciali è sempre discussa ed espressa al di fuori dell'assemblea societaria, pur costituendo un passaggio fondamentale per il perfezionamento dell'*iter* deliberativo.

Il decreto contempla due diverse disposizioni normative attributive del potere di veto esercitabile rispettivamente nelle due categorie di settori a rilevanza strategica, le quali presentano un analogo contenuto.

L'articolo 1, comma 1, lettera *b*) del d.l. 21/2012 si riferisce al potere di veto esercitabile nelle imprese che operano per la difesa e la sicurezza nazionale, a fronte dell'adozione di delibere assembleari o degli organi di amministrazione abbiano ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, il trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate che recano limiti al diritto di voto o al possesso azionario<sup>160</sup>. Il secondo comma della medesima disposizione stabilisce che per valutare l'esistenza del presupposto necessario ai fini dell'esercizio del potere di veto, identificabile nella minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale derivante dalle delibere in questione, il Governo è tenuto a mantenere come punto di riferimento principale l'oggetto della delibera, dovendolo porre in rapporto con la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto del trasferimento e dovendo considerare l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, della sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, degli interessi internazionali dello Stato, nonché della protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere; inoltre, nella fase valutativa preliminare all'esercizio del potere di veto, il

---

<sup>159</sup>Secondo una parte della dottrina, il potere di veto riconosciuto al Governo ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera *b*) e dell'articolo 2, comma 2, d.l. 21/2012, può essere inteso come "diritto particolare del socio"; tuttavia, tale potere non può ritenersi quale particolare diritto del socio dal momento che non si configurano i presupposti per considerarlo come tale: manca infatti una partecipazione al capitale sociale. In tal senso si esprimono L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, in *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità: il paradosso del socio senza azioni*, in *Giur. Comm.*, 2013.

<sup>160</sup>Le clausole statutarie eventualmente adottate cui fa riferimento l'articolo 1, comma 1, lettera *b*), ultimo periodo, sono riconducibili all'articolo 2351, terzo comma, codice civile, il quale dispone che "e, in ogni caso, quelle introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del d.l. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla legge 30 luglio 1994, n. 474.

Governo è tenuto a considerare altresì gli elementi disposti nel terzo comma del medesimo articolo, riguardanti la capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente nonché del progetto industriale ed i possibili legami fra l'acquirente e Paesi terzi che non rispettino i principi di democrazia, dello Stato di diritto o di legalità.

Parallelamente, l'articolo 2, comma 2, d.l. 21/2012, riferito alle società che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, legittima il ricorso al potere speciale del veto da parte del Governo nei confronti di qualsiasi delibera, atto o operazioni che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici mantenuti, o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione che abbiano ad oggetto la fusione o la scissione della società e le ulteriori circostanze di mutamento dell'assetto societario già individuate con riferimento al settore della difesa e della sicurezza nazionale nell'articolo 1, comma 1, lettera b).

Il potere di veto risulta, pertanto, di straordinario impatto nelle operazioni in cui potrebbe intervenire. Tuttavia, ciò che risulta chiaro dalla prassi è che tale potere rivela una scarsissima frequenza applicativa, specialmente se posto a confronto con il potere di imposizione di determinate condizioni e prescrizioni, attraverso cui la Presidenza del Consiglio impone una regolamentazione *ad hoc* degli investimenti o delle altre operazioni endosocietarie. In particolare, alla luce dei dati riportati nel successivo paragrafo, sarà possibile rilevare non soltanto il sempre più atteso rispetto dell'obbligo di notifica posto a carico delle imprese strategiche, ma anche l'effettivo utilizzo dei poteri speciali nella prassi, avendo riguardo delle differenze tra le diverse tipologie di potere e delle relative frequenze applicative.

### **3.2 La relazione al Parlamento sull'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo. Casi concreti in cui è stato prospettato l'utilizzo del *golden power* e casi in cui è stato attuato.**

La disciplina del *golden power*, sul piano della prassi applicativa, comprende un obbligo per il Governo di redigere e trasmettere alle Camere una relazione sulle attività che possono innescare l'attivazione dei poteri speciali esercitabili sugli assetti societari delle imprese operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le

imprese detentrici di attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

La funzione primaria del documento appare quella di rendere noto al Parlamento se, ed eventualmente secondo quali modalità, vi sia stato l'effettivo esercizio dei *golden powers* a fronte delle notifiche pervenute all'Esecutivo da parte delle imprese di carattere strategico. In virtù di questa prospettiva, la relazione sembra così riflettere il quadro dei tentativi di bilanciamento tra la promozione degli investimenti stranieri e la protezione dei settori sensibili nazionali, nel rispetto dei principi di ragionevolezza, proporzionalità e collaborazione tra i poteri dello Stato.

Tuttavia, a ben vedere, la redazione del documento non si limita al solo scopo di realizzare una forma di comunicazione e collaborazione tra Governo e Parlamento in materia di poteri speciali, dovendo considerare che il contenuto informativo si estenderà altresì al pubblico nella forma di un vero e proprio osservatorio utile per interpretare, e in alcuni casi anticipare, fenomeni e *trend* economici e industriali.

La relazione rappresenta dunque uno strumento periodico utile a rendere sia un inquadramento complessivo delle singole operazioni societarie che hanno dato luogo a forme di investimento rilevanti per i settori strategici, sia un generale monitoraggio sui casi relativi all'effettivo esercizio dei poteri speciali. Sulla base di tali informazioni, la redazione annuale del documento consente di rilevare altresì dati statistici significativi circa il rispetto degli obblighi di notifica imposti dalla normativa dei poteri speciali. Infatti, dal confronto tra la relazione più recente riferita al 2019 e quella immediatamente precedente del 2018, è stato già possibile osservare un *trend* in ascesa del numero di operazioni straordinarie effettuate sugli attivi strategici e portate all'attenzione del Governo, rivelando l'accresciuta consapevolezza nel panorama imprenditoriale italiano dell'importanza delle operazioni di investimento condotte nelle aree strategiche, nonché della rilevanza degli obblighi di notifica imposti dalla normativa sul *golden power*.

Di seguito, alcuni grafici illustrativi riporteranno dati relativi alla distribuzione delle notifiche nel corso degli ultimi anni, mettendo in risalto i settori nell'ambito dei quali sono stati registrati gli interventi, nonché gli esiti della trattazione delle notifiche<sup>161</sup>.

---

<sup>161</sup> I grafici riportati sono contemplati nella *Relazione al Parlamento in materia di poteri speciali*, riferita all'anno 2019.

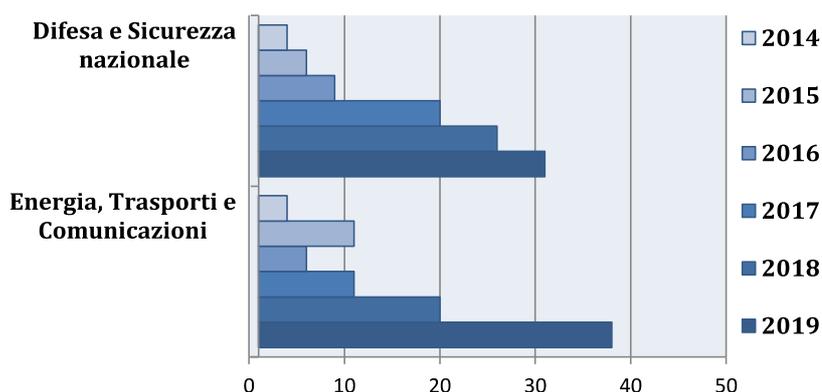


Figura 1. Distribuzione delle notifiche pervenute all'Esecutivo ai sensi dell'articolo 1 e 2 del decreto-legge 21/2012 dal 2014 al 2019.

Dalla lettura dell'istogramma in *Figura 1* è possibile notare il *trend* crescente, soprattutto negli anni 2018 e 2019, delle notifiche pervenute al Governo, tanto nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, quanto nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Occorre sottolineare che la *Figura 1* non tiene conto delle notifiche pervenute ai sensi dell'articolo 1-bis, dal momento che nelle annualità precedenti la norma che prevede l'obbligo di notifica per le operazioni che interessano la tecnologia 5G non era ancora entrata in vigore.

Volendo considerare i nuovi interventi normativi del 2019 che hanno introdotto nel d.l. 21/2012 l'articolo 1-bis in materia di nuove tecnologie di comunicazione a banda larga con tecnologia 5G<sup>162</sup>, è possibile contare quasi il doppio delle notifiche effettuate rispetto all'anno precedente, nonché l'elevato contrasto con il numero di notifiche presentate nel corso degli altri anni: dalle 46 notifiche nel 2018 si è passati alle 83 nel 2019, il 41% del totale delle notifiche effettuate dal 2014.

<sup>162</sup> Il d.l. 25 marzo, n. 22 recante "Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea" introduce disposizioni in materia di poteri speciali inerenti ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.

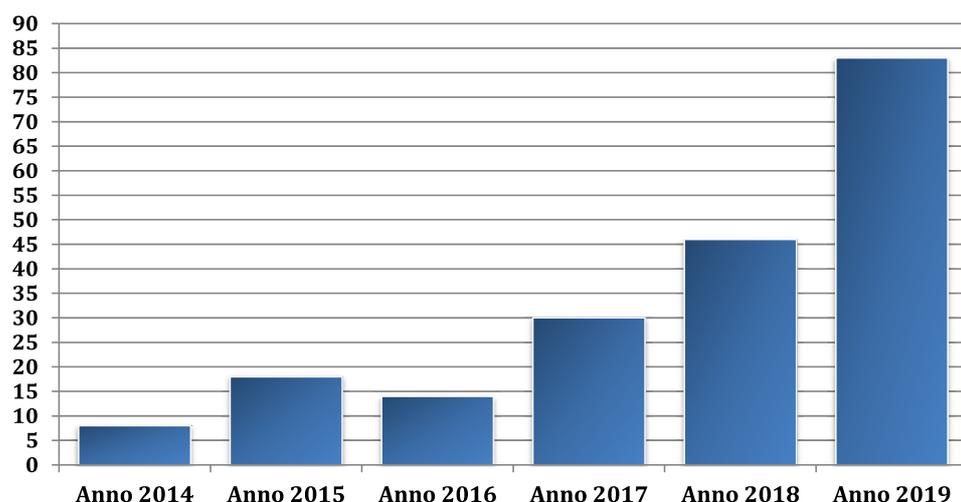


Figura 2. L'istogramma pone in risalto l'incremento delle notifiche effettuate nel corso del 2019 rispetto alle annualità precedenti<sup>163</sup>.

ANNI	N°	PERCENTUALE SUL TOTALE
2014	8	4,02%
2015	18	9,05%
2016	14	7,04%
2017	30	15,07%
2018	46	23,11%
2019	83	41,71%
<b>Totale</b>	<b>199</b>	<b>100%</b>

Figura 3. La tabella riporta il numero preciso di notifiche effettuate per ciascun anno dal 2014 al 2019.

Alla luce dei nuovi dati emerge che il 2019 è stato un anno importante per l'evoluzione della materia relativa allo *screening* degli investimenti. Durante quest'anno, la normativa italiana ha ampliato la rete di controllo sugli investimenti stranieri grazie anche all'adozione dei decreti relativi ai contratti volti a sviluppare la tecnologia 5G; difatti, le notifiche presentate ai sensi dell'articolo 1-*bis* del d.l. 21/2012 hanno indubbiamente

<sup>163</sup> Relazione al Parlamento in materia di poteri speciali, riferita all'anno 2019.

determinato un incremento del numero complessivo delle notifiche pervenute all'Esecutivo.

Dalla lettura delle Relazioni presentate al Parlamento con riferimento ai diversi periodi storici susseguitisi dall'entrata in vigore della normativa sul *golden power*, è possibile individuare il risultato raggiunto a seguito di ciascuna notifica presentata nei diversi settori della difesa e della sicurezza nazionale, della tecnologia 5G, nonché dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, rispettivamente previsti agli articoli 1, 1-*bis* e 2 del d.l. 21/2012; inoltre, si può notare la rilevanza percentuale delle delibere di non esercizio dei poteri speciali. Già dal 2016, infatti, su un totale di più di un centinaio di casi esaminati, i poteri speciali sono stati effettivamente esercitati in una percentuale inferiore al 50% delle volte. In particolare, nella maggior parte di questi casi, i poteri hanno trovato attuazione nella forma dell'imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni: si è quindi registrata una preferenza nell'autorizzare le operazioni di investimento nei settori strategici purché subordinate al rispetto degli indirizzi definiti dagli organi tecnici dell'Esecutivo.

Il medesimo *trend* si conferma avendo riguardo alla sola relazione del 2019. Nel corso di quest'anno, infatti, il numero di notifiche pervenute alla Presidenza del Consiglio è di 83.

<b>ESITO</b>	<b>Art.1</b>	<b>Art.1-bis</b>	<b>Art.2</b>	<b>TOTALE</b>	<b>Percentuale sul totale</b>
<b>Decreto con prescrizioni</b>	1	11	1	13	15,66%
<b>Delibera non esercizio</b>	12	0	12	24	28,91%
<b>Procedura semplificata</b>	6	0	9	15	18,07%
<b>Operazione esclusa dalla normativa sui poteri speciali (d.l. 21/2012)</b>	8	0	11	19	22,89%
<b>Notifiche incomplete ed irregolari</b>	3	3	3	8	9,64%
<b>Altro (presa d'atto)</b>	1	0	3	4	4,82%
<b><u>Totale</u></b>	<b>29</b>	<b>14</b>	<b>40</b>	<b>83</b>	<b>100%</b>

Figura 4

In relazione alle 83 notifiche registrate emergono i seguenti dati: 13 sono state oggetto di provvedimenti di esercizio dei poteri speciali nella forma di imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni<sup>164</sup>; altre 24 notifiche non sono state oggetto di poteri speciali, pertanto nei confronti di ciascuna di queste è stata predisposta una delibera di non esercizio dei poteri; 15 notifiche sono state concluse con la procedura semplificata attivabile a fronte di quelle operazioni poste in essere all'interno di un medesimo gruppo (c.d. infragruppo), per le quali non è stata rilevata alcuna minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, né per il funzionamento delle reti e degli impianti e la continuità degli approvvigionamenti<sup>165</sup>; si aggiungono, infine, 19 notifiche non rientranti nella disciplina del *golden power*, altre 8 che sono state dichiarate incomplete o irregolari e 4 che non hanno trovato una precisa collocazione.

Un esempio recente di emanazione di un provvedimento di esercizio dei poteri speciali del Governo ha riguardato l'accordo *tra FASTWEB S.p.a. e SAMSUNG Co. Ltd.* per la progettazione, la fornitura, la configurazione e la manutenzione di apparati software relativi alle componenti radio e *core network* necessari alla realizzazione della rete *5G Fixed Wireless Access*. La notifica pervenuta dall'impresa ha attivato i procedimenti istruttori per l'esame del caso, nel corso dei quali si è ritenuto necessario audire la società notificante al fine di ottenere informazioni ulteriori in ordine a determinati aspetti tecnici dell'operazione; all'esito della procedura di controllo effettuata dagli organi di Governo, è stato deciso di esercitare i poteri speciali nella forma di imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni allo scopo di assicurare che l'operazione oggetto della notifica fosse realizzata con modalità tali da ridurre quanto più possibile il rischio residuo derivante dalle criticità associate all'utilizzo degli apparati tecnologici oggetto della notifica. Pertanto, con D.P.C.M. del 26 giugno 2019 è stato disposto l'esercizio dei poteri speciali nella forma dell'imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni soggette ad operazioni di monitoraggio. Le condizioni e le prescrizioni riportate nel decreto consistono principalmente in obblighi di comunicazione e condivisione di informazioni

---

<sup>164</sup> Delle tredici notifiche che hanno innescato l'esercizio dei poteri speciali una sola ha riguardato il settore della difesa e della sicurezza nazionale ai sensi dell'articolo 1 d.l. 21/2012, un'altra ha interessato i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni ai sensi dell'articolo 2, le restanti undici hanno invece rilevato ai fini delle reti di telecomunicazione a banda larga con tecnologia 5G previste dall'articolo 1-bis del medesimo decreto.

<sup>165</sup> La procedura semplificata è prevista dall'articolo 1, comma 1-bis, e dall'articolo 2, comma 1 e 1-ter del d.l. 21/2012.

relative al sistema della sicurezza nei processi di *governance*. Peraltro, si ribadisce l'istituzione di un Comitato di monitoraggio competente a svolgere il controllo circa il rispetto delle condizioni e prescrizioni imposte con il decreto stesso, potendo richiedere, anche direttamente all'impresa interessata, notizie, dati o altre informazioni utili ai fini dell'attività di monitoraggio.

Dalla lettura della Relazione si evince che la maggior parte delle società coinvolte nei procedimenti di *screening* degli investimenti operano nei settori delle telecomunicazioni, ma realizzano tuttavia operazioni volte alla gestione delle reti di comunicazione elettronica a banda larga basate sulla tecnologia 5G<sup>166</sup>: per questo motivo tali operazioni rientrano strettamente nel campo di applicazione dell'articolo 1-*bis* d.l. 21/2012, che rappresenta comunque una declinazione del settore della difesa e della sicurezza nazionale cui si riferisce l'articolo 1 del medesimo decreto.

Accanto ai casi di esercizio effettivo dei poteri speciali da parte del Governo, si collocano le ipotesi in cui il procedimento istruttorio di verifica dei presupposti necessari per l'attivazione dei *golden powers* si conclude con una delibera del Consiglio dei Ministri avente ad oggetto la disposizione di non esercizio dei poteri.

Un caso recente di non attuazione dei poteri speciali, rilevante nel settore strategico dell'energia, si riferisce all'accordo quadro in *housing* svolto tra le società italiane *Terna S.p.a.* e *Open Fiber S.p.a.* avente ad oggetto la concessione, da parte della prima nei confronti della seconda, di un servizio per la trasmissione di energia elettrica. A seguito della notifica e dell'instaurazione del procedimento di *screening*, gli approfondimenti istruttori hanno condotto a ritenere necessaria, anche in questo caso, l'acquisizione di ulteriori informazioni e chiarimenti in merito all'operazione. Ciononostante, in virtù di tutte le informazioni acquisite, si è riconosciuta l'assenza di profili critici tali da compromettere o arrecare gravi pregiudizi agli interessi nazionali nel settore dell'energia, pertanto, è stato disposto il non esercizio dei poteri speciali con delibera del Consiglio dei Ministri del 20 maggio 2019.

Alla luce di quanto esposto sinora è possibile affermare che gli esiti principali del procedimento di *screening* degli investimenti possono coincidere con l'emanazione di un decreto di esercizio dei poteri speciali, oppure di una delibera di non esercizio degli stessi.

---

<sup>166</sup> Tra le imprese coinvolte nei procedimenti di notifica vi sono *FASTWEB S.p.a.*, *VODAFONE S.p.a.*, *WIND TRE S.p.a.*, *LINKEM S.p.a.*, *TIM S.p.a.*

Tuttavia, come emerge dalle statistiche riportate in *Figura 4*, un esito che talvolta si verifica nella prassi riguarda il caso in cui la notifica venga formalmente effettuata, ma per qualche ragione risulti incompleta oppure irregolare: questa ipotesi merita una breve considerazione dal momento che gli effetti di una notifica incompleta o irregolare corrispondono a quelli previsti per la mancata presentazione della stessa. In particolare, le conseguenze di una notifica affetta da incompletezza o irregolarità si scandiscono su tre piani che riguardano la decorrenza dei termini per l'esercizio dei poteri speciali, la sospensione dei diritti sociali e l'imposizione di sanzioni amministrative pecuniarie.

Sul piano dei poteri speciali, la conseguenza primaria all'effettuazione di una notifica incompleta o irregolare è che non decorrono i termini per l'esercizio dei *golden powers*: tale notifica non è idonea a rappresentare l'evento che funge da *dies a quo*. Nel caso in cui la notifica sia giunta all'Esecutivo in forma incompleta, i termini per l'esercizio dei poteri speciali cominciano a decorrere dal giorno in cui si registra il ricevimento dei documenti o delle altre informazioni che la integrano.

Ulteriore conseguenza della notifica incompleta o irregolare si riscontra sul piano dei diritti all'interno della società. In questo caso, l'efficacia della delibera, dell'atto o dell'operazione rilevante, nonché i diritti di voto e quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale rimangono sospesi sino all'effettuazione della notifica in forma completa e regolare; eventuali deliberazioni adottate o diritti di voto esercitati in difetto di tali caratteristiche della notifica sarebbero colpiti da nullità,

Inoltre, sul piano delle sanzioni amministrative, è previsto che tali sanzioni sarebbero destinate verso chiunque non osservi gli obblighi di notifica sui quali si fonda il procedimento di *screening* degli investimenti.

In conclusione, alla luce dei contenuti della Relazione al Parlamento è possibile dedurre che le tipologie dei poteri speciali, riconducibili alla normativa del *golden power*, trovano un'applicazione differenziata nella prassi e che risulta dipendere proprio dalla *ratio* che si cela dietro l'istituto del *golden power*. La prevalenza dell'utilizzo dell'imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni, quale regolamentazione *ad hoc* di un investimento in area sensibile, si traduce in un filtro di protezione degli interessi strategici nazionali piuttosto che in un elemento di blocco dell'investimento o di altra operazione che si intende effettuare, un blocco che sarebbe piuttosto integrato dall'esercizio di un potere di veto o di opposizione all'operazione. Pertanto, nella

classifica che dimostra le tipologie dei poteri utilizzati, il numero maggiore dei casi di autorizzazione condizionata potrà interpretare quale dinamica a favore delle operazioni di mercato che pur avvengono nei campi strategici dello Stato.

Avendo concluso l'analisi del procedimento di controllo degli investimenti stranieri attraverso l'obbligo di notificazione delle operazioni rilevanti e l'obbligo di redazione da parte del Governo della Relazione in materia di poteri speciali da rendere annualmente al Parlamento, occorrerà procedere nell'analisi della disciplina volgendo lo sguardo al sistema di violazione della normativa vigente in materia di golden power.

#### **4. La disciplina degli atti compiuti in violazione della normativa sul *golden power*. Sanzioni amministrative pecuniarie; vincoli alle azioni e nullità degli atti.**

Il crescente sviluppo degli investimenti stranieri nel panorama internazionale, realizzatosi soprattutto sull'onda del progresso tecnologico degli ultimi anni, ha condotto numerosi esperti, rappresentanti delle Organizzazioni e degli Stati coinvolti nei profondi cambiamenti a studiare sistemi effettivi di *screening* degli investimenti stranieri, nonché specifici sistemi normativi sull'esercizio dei *golden powers*, da introdurre nell'ambito degli ordinamenti interni al fine di far fronte all'inevitabile bilanciamento tra i benefici economici delle operazioni di investimenti stranieri ed i possibili concreti rischi che possano derivarne per i settori sensibili nazionali; di fatto, l'introduzione e l'attivazione dei meccanismi di *screening* si giustifica a fronte dell'esigenza di tutelare le industrie nazionali operanti in campi considerati strategici secondo la normativa interna

Per garantire il mantenimento di tale equilibrio e l'efficacia dei concreti meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri, la descrizione della disciplina non può prescindere dai profili relativi al regime sanzionatorio degli atti compiuti in violazione della normativa prevista. Difatti solo attraverso la previsione di un particolareggiato regime sanzionatorio l'esercizio concreto dei poteri connessi ai golden powers trova sua manifestazione ed espressione.

Con riguardo al contesto italiano, il regime sanzionatorio applicabile nelle ipotesi di violazioni riguardanti i provvedimenti attuativi dei *golden powers* prevede, innanzitutto, la comminazione di una generale sanzione amministrativa pecuniaria laddove siano violati gli obblighi di notifica funzionali all'esercizio dei poteri speciali del Governo;

inoltre, il medesimo regime sanzionatorio si articola secondo tre ordini di previsioni che contemplano: 1) ulteriori sanzioni amministrative derivanti dalla violazione dei provvedimenti attuativi dei poteri speciali; 2) l'apposizione di vincoli alle azioni delle società strategiche coinvolte in un procedimento di *screening*; 3) l'applicazione del regime di nullità alle deliberazioni poste in essere in violazione delle disposizioni attuative dei poteri speciali<sup>167</sup>.

Tali conseguenze sanzionatorie trovano profili di applicazione pratica differenti a seconda del provvedimento di esercizio dei poteri speciali posto in essere. Occorrerà, infatti, procedere all'individuazione del regime sanzionatorio della normativa sul *golden power* trattando separatamente: a) le conseguenze dell'inadempimento o della violazione di condizioni o impegni; b) le conseguenze della violazione nei casi di opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti, c) le sanzioni previste nei casi in cui venga violato il veto imposto dal Governo<sup>168</sup>.

a) In caso di inadempimento o violazione delle condizioni o degli impegni previsti da un decreto di esercizio del potere speciale di autorizzazione ad un investimento, o acquisto, la prima conseguenza di tipo sanzionatorio si concretizza nel provvedimento di sospensione del diritto di voto e degli altri diritti amministrativi connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante acquistata<sup>169</sup>. In questo caso, la sospensione di tali diritti durerà per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento o la violazione e

---

<sup>167</sup> Circa la fattispecie della nullità, sembra opportuno un riferimento alla recente giurisprudenza del Consiglio di Stato, Sez. IV, 2 aprile 2012, n. 1957, in *Foro Amm. CDS*, 4, 864, secondo cui “la nullità dell'atto amministrativo costituisce una forma speciale di invalidità, che si ha nei soli casi (meglio definiti dal legislatore nell'art. 21 *septies*, l. 7 agosto 1990, n. 241) in cui sia specificamente sancita dalla legge, mentre l'annullabilità costituisce la regola generale di invalidità, a differenza di quanto avviene nel diritto civile, dove la regola generale in caso di violazione di norme imperative è quella della nullità”.

Inoltre, l'articolo 21 *septies* dispone che “È nullo il provvedimento amministrativo che manca degli elementi essenziali, che è viziato da difetto assoluto di attribuzione, che è stato adottato in violazione o elusione del giudicato, nonché negli altri casi espressamente previsti dalla legge”.

<sup>168</sup> Le disposizioni sanzionatorie sono previste, rispettivamente per i casi di inadempimento o violazione di condizioni o impegni, di violazione dell'opposizione e violazione del veto, negli articoli 1, comma 4 e comma 5 e nell'articolo 2, comma 4, 5, e 6, d.l. 21/2012.

<sup>169</sup> Sul punto, V. DONATIVI, in *Golden powers, Profili di diritto societario*, propone un elenco dei diritti amministrativi, o comunque aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, che sarebbero soggetti alla sospensione. Tra questi rientrano, ad esempio il diritto di esprimere il gradimento in caso di trasferimento di azioni (art. 2355-*bis*, co. 2, c.c.), il diritto di intervento in assemblea (art. 2370 c.c.), il diritto di impugnare le deliberazioni assembleari invalide (art. 2377 c.c.). Contrariamente, tra i diritti non investiti dal regime sanzionatorio della sospensione si annoverano il diritto a percepire gli utili, i dividendi o la quota di liquidazione in caso di scioglimento della società o di scioglimento parziale del rapporto sociale.

cesserà automaticamente nel momento il cui saranno adempiute le condizioni e le prescrizioni imposte<sup>170</sup>.

Una seconda conseguenza dell'inadempimento o della violazione delle condizioni imposte per l'acquisto di partecipazioni rilevanti, si manifesta attraverso la nullità delle deliberazioni adottate con il voto determinante delle azioni alle quali è stata comminata la sospensione dei diritti di voto, nonché attraverso la nullità degli atti posti in essere in violazione delle condizioni, delle prescrizioni e degli impegni imposti dall'Esecutivo.

Terza conseguenza consiste invece nella comminazione di una sanzione amministrativa pecuniaria "pari al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1% del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio"<sup>171</sup>.

Nel caso in cui l'inosservanza delle condizioni e degli impegni sia accertata, le sanzioni amministrative pecuniarie saranno stabilite da un decreto del Presidente del Consiglio, previa istruttoria tecnica del Gruppo di coordinamento e su proposta del Ministero dell'economia e delle finanze o della difesa o dell'interno, il quale verrà notificato al soggetto destinatario della sanzione.

b) Nell'ipotesi in cui il Governo abbia esercitato un potere di opposizione all'acquisto di determinate partecipazioni rilevanti ed il soggetto interessato abbia violato tale opposizione procedendo comunque all'acquisto, il regime sanzionatorio si scandisce secondo conseguenze analoghe a quelle prima esaminate ma che presentano, tuttavia, profili applicativi di diversità.

In primo luogo, infatti, è previsto il divieto di esercizio dei diritti di voto e degli altri diritti amministrativi. In questo caso, il soggetto autore della violazione non potrà esercitare tali diritti in via definitiva, a differenza invece di quanto accade nel caso dell'inadempimento di condizioni o impegni in cui i diritti di voto, e gli atti amministrativi, sono soggetti ad un regime non di divieto definitivo, bensì temporaneo di sospensione che varrà per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento o la violazione.

---

<sup>170</sup> La medesima conseguenza sanzionatoria è valida tanto per il settore della difesa e della sicurezza nazionale, quanto per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, in considerazione dell'identità sostanziale delle disposizioni normative attinenti alle due categorie di settori strategici rispettivamente previste all'articolo 1, comma 5 e all'articolo 2, comma 6 del d.l. 21/2012.

<sup>171</sup> Come prescritto dall'articolo 1, comma 5, d.l. 21/2012.

Ulteriore conseguenza sanzionatoria, caratterizzante l'ipotesi di violazione in caso di opposizione all'acquisto di partecipazioni, consiste nell'obbligo di cedere le partecipazioni rilevanti acquistate in violazione all'opposizione del Governo. In particolare, la cessione dovrà avere ad oggetto le stesse azioni che, a loro volta, hanno formato oggetto del potere di opposizione<sup>172</sup>. La normativa prevede inoltre che la cessione dovrà avvenire entro un anno dalla data del provvedimento di esercizio del potere speciale; qualora al termine di tale periodo si accerti l'inottemperanza da parte dell'acquirente autore della violazione, il Governo può richiedere al Tribunale di ordinare la vendita coattiva delle suddette partecipazioni.

Quale ultima conseguenza della violazione in caso di opposizione all'acquisto, si prevede la nullità delle deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinate delle azioni coinvolte nella violazione.

È dunque possibile notare che nel caso di violazione del provvedimento attuativo del potere di opposizione, il regime sanzionatorio non contempla la comminazione di sanzioni amministrative pecuniarie, bensì si concentra sulla cessione delle partecipazioni acquistate in regime di violazione, mentre restano fermi il divieto di esercizio dei diritti di voto e degli altri diritti amministrativi connessi alle azioni rilevanti, nonché la conseguente nullità delle delibere eventualmente adottate con il voto di tali azioni.

c) Con riguardo alle violazioni del provvedimento di veto esercitato dal Governo, le sanzioni previste comprendono la nullità delle delibere, degli atti e delle operazioni realizzate; il ripristino della situazione precedente; la comminazione di sanzioni amministrative pecuniarie.

In questo caso, si nota come le delibere, gli atti e le operazioni poste in essere in violazione del potere di veto esercitato subiscono gli effetti del regime di nullità, trattandosi di deliberazioni adottate in maniera non conforme alla legge. Tuttavia, ciò che emerge con particolare rilievo in questa sede è la possibilità che il Governo ingiunga alla società di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore<sup>173</sup>. Tale ripristino potrà avvenire secondo diverse modalità a seconda della natura e dello scopo della delibera,

---

<sup>172</sup> L. ARDIZZONE, M.L. VITALI, in *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità: il paradosso del socio senza azioni*, in *Giur. Comm.*, 2013, puntualizzano che la partecipazione oggetto dell'acquisto andrebbe alienata per intero e non soltanto nella misura di eccedenza rispetto alla soglia rilevante. Sul medesimo punto converge anche la visione di V. DONATIVI, *op. cit.*, p. 169.

<sup>173</sup> Articolo 1, comma 4, d.l. 21/2012.

dell'atto o dell'operazione attuata; per esempio, ad una fusione potrebbe seguire una scissione perfettamente speculare. In ogni caso, né il d.l. 21/2012, né i regolamenti per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali specificano le conseguenze all'inottemperanza dell'ingiunzione di ripristino. A nostro avviso come osservato nell'ipotesi di violazione all'acquisto di partecipazioni, in cui è previsto che la mancata cessione delle stesse possa condurre ad un ricorso giudiziale volto ad ottenere la vendita coattiva, anche in questo caso il Governo potrebbe rivolgersi al tribunale per ottenere un giudizio di ottemperanza al provvedimento autoritativo di ingiunzione del ripristino. L'ultimo tipo di sanzione applicabile nel caso di violazione del provvedimento di veto è riconducibile all'emanazione di sanzioni amministrative pecuniarie, salvo che il fatto costituisca reato<sup>174</sup>.

L'inquadramento complessivo delle conseguenze sanzionatorie relative alla violazione della normativa in materia di *golden power* non esaurisce comunque l'analisi dei diversi profili della disciplina. Accanto alle violazioni che potrebbero essere realizzate da parte dell'impresa strategica o del singolo investitore agente si pongono infatti i casi delle violazioni poste in essere dal fronte governativo che siano tali da integrare i vizi tipici del provvedimento amministrativo adottato in materia di *golden powers*, con la conseguenza che tali vizi sarebbero deducibili dinanzi al giudice amministrativo. Nel successivo paragrafo, pertanto, sarà affrontato il tema della ricorribilità in sede giurisdizionale amministrativa del provvedimento governativo che dispone l'esercizio dei poteri speciali o la sanzione nei confronti del privato, il quale potrà impugnare tale provvedimento al fine di sottoporlo ad un giudizio per un controllo di legittimità dello stesso.

## **5. Ricorribilità del provvedimento governativo in sede giurisdizionale amministrativa. La previsione della giurisdizione esclusiva, del rito abbreviato ed i vizi deducibili.**

---

<sup>174</sup> Sia per i settori della difesa e della sicurezza nazionale, sia per quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, l'importo delle sanzioni è previsto "fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non in misura inferiore all'1% del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio", come stabilito dall'articolo 1, comma 4 e dall'articolo 2, comma 6, d.l. 21/2012.

La ricorribilità in sede giurisdizionale amministrativa del provvedimento governativo attraverso cui si dispone il concreto esercizio dei poteri speciali, ed eventualmente le concrete modalità di esercizio degli stessi, si pone già in linea di principio al di fuori di ogni discussione<sup>175</sup>. A ben vedere, l'approccio alla giustizia amministrativa risulta indissolubilmente legata proprio alla natura dei poteri speciali, caratterizzati da un rilevante tasso di discrezionalità, non solamente tecnica ma anche amministrativa nel senso più classico del termine<sup>176</sup>, inoltre, essa risulta giustificata dal fatto che la disciplina in materia di *golden power* è esercitata nel mero interesse pubblico, ed in questo contesto si pone l'esigenza di tutela effettiva del cittadino anche nei confronti dell'amministrazione-autorità.

Già la normativa sulla *golden share* contenuta nella legge 474/1994 riportava l'esercizio dei poteri speciali nell'ambito di applicazione della giurisdizione amministrativa generale di legittimità. Successivamente, con l'abrogazione di detta legge e la contestuale introduzione nell'ordinamento italiano di una più evoluta disciplina sui poteri speciali, si è da un lato confermata la giurisdizione del giudice amministrativo per le eventuali controversie in materia di *golden power* e, dall'altro, si sono registrate alcune modifiche al Codice del processo amministrativo<sup>177</sup>. Con riguardo a dette modifiche, il controllo giurisdizionale del provvedimento governativo che dispone l'esercizio dei *golden powers* si fonda sugli articoli 119 e 133 del Codice, i quali rispettivamente

---

<sup>175</sup> Come ricordano I. ANDOLINA, G. VIGNERA, *I fondamenti della giustizia civile. Il modello costituzionale del processo civile italiano*, Torino, 1997, citando Corte costituzionale 2 febbraio 1982, n. 18: "Il diritto alla tutela giurisdizionale va ascrivito tra i principi supremi del nostro ordinamento costituzionale, in cui è intimamente connesso con lo stesso principio di democrazia l'assicurare a tutti e sempre, per qualsiasi controversia, un giudice ed un giudizio [...] in senso proprio"; inoltre, è esplicito il riferimento all'articolo 24 della Costituzione in base al quale "Tutti possono agire per la tutela dei propri diritti ed interessi legittimi".

<sup>176</sup> Come osservato da R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative, Foreign direct investment screening, cit.*: "Vengono in considerazione provvedimenti connotati da un elevato tasso di discrezionalità, tecnica e amministrativa; il che se certo non vale a sottrarli al sindacato giurisdizionale, comporta tuttavia che lo stesso deve essere finalizzato alla verifica delle compatibilità della scelta adottata con il corretto esercizio del potere discrezionale in riferimento ai canoni della legittimità procedimentale, oltre che della ragionevolezza, coerenza ed adeguatezza, come noto alla base di qualsiasi attività amministrativa.

<sup>177</sup> Le modifiche introdotte dall'articolo 3, in esame, non sono state ritenute in contrasto con l'interpretazione che la Corte costituzionale ha dato dell'articolo 25, comma 1 della Costituzione, che prevede la riserva di legge per la precostituzione del giudice naturale, come sottolineato da F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, 2015, Torino.

prevedono disposizioni in materia di rito abbreviato comune a determinate materie che investono atti di particolare importanza amministrativa, economica o sociale<sup>178</sup>, nonché disposizioni secondo cui le controversie relative all'esercizio dei poteri speciali rientrano tra le materie di giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo<sup>179</sup>.

Rispetto al rito abbreviato, il legislatore ha voluto prevenire il pericolo che l'attività amministrativa possa essere rallentata o sospesa a lungo per la pendenza del giudizio, creando così danni gravi sia per gli interessi patrimoniali dell'amministrazione, sia per l'intera collettività. Nel caso di specie relativo al *golden power*, una eccessiva durata del processo giurisdizionale interferirebbe nel dialogo tra il fronte governativo ed i soggetti privati operanti nelle imprese strategiche, determinando così un allontanamento dal raggiungimento del fine ultimo dell'attività: consentire il fluido movimento di capitali ed una fluida libertà di stabilimento nel rispetto dei principi dei Trattati, evitando circostanze interne di impedimento. Con riguardo alla giurisdizione esclusiva invece, il cittadino può agire non solo per tutelare i suoi interessi legittimi, ma anche per tutelare i diritti soggettivi che vanta nei confronti dell'amministrazione; si tende così ad ampliare la tutela nei suoi confronti.

Alla luce delle disposizioni osservate, si comprendono così i tratti peculiari relativi all'impostazione del processo attivabile per l'esame dei provvedimenti rilevanti in materia di *golden power*. Tuttavia, ai fini dell'individuazione della ricorribilità del provvedimento governativo sull'esercizio dei poteri speciali, sarà necessario focalizzare lo sguardo sui vizi tipici di detto provvedimento, che il privato destinatario intende rendere oggetto di un controllo giurisdizionale affinché se ne possa valutare la legittimità in termini di forma e di sostanza. I vizi tipici deducibili consisterebbero, pertanto, nella fattispecie dell'incompetenza, della violazione di legge e dell'eccesso di potere.

---

<sup>178</sup> Sul rito abbreviato v. N. PAOLANTONIO, *Il rito abbreviato*, in F.G. SCOCA (a cura di), *Giustizia amministrativa*, pp. 487 ss.

<sup>179</sup> La giurisdizione esclusiva ha carattere speciale dal momento che si riferisce esclusivamente alle materie tassativamente indicate dal legislatore e, tra queste, rientra quella relativa alla disciplina del *golden power*. Sul punto rileva l'articolo 103, comma 1, della Costituzione: "Il consiglio di Stato e gli altri organi di giustizia amministrativa hanno giurisdizione per la tutela nei confronti della pubblica amministrazione e degli interessi legittimi e, in particolari materie indicate dalla legge, anche dei diritti soggettivi"; inoltre, l'articolo 7, comma 5 del Codice del processo amministrativo stabilisce che "Nelle materie di giurisdizione esclusiva, indicate dalla legge e nell'articolo 133, il giudice amministrativo conosce, pure ai fini risarcitori, anche delle controversie nelle quali si faccia questione di diritti soggettivi".

L'eventuale emanazione di un determinato provvedimento da parte di un organo o un soggetto diverso da quello indicato dalla norma attributiva del potere vizia l'atto per incompetenza. Trasponendo il principio dell'incompetenza alla disciplina del *golden power* e, in particolare, alla procedura di *screening* degli investimenti stranieri, un tale vizio potrebbe rilevarsi nell'ipotesi in cui il provvedimento dispositivo dei poteri speciali per la tutela dei settori della difesa o della sicurezza nazionale sia adottato da parte di un ufficio governativo diverso dal Ministero competente indicato dalla legge.

Riguardo le ipotesi di violazione di legge, si annovera l'inosservanza di norme che prevedono un determinato tipo di procedimento amministrativo o governativo, quali potrebbero essere le norme sul procedimento di controllo degli investimenti stranieri rispetto alla disciplina normativa del *golden power*. Il privato coinvolto nel procedimento di *screening*, nonché destinatario del provvedimento governativo che dispone l'effettivo esercizio dei poteri speciali, potrebbe infatti far valere vizi che nascono dalla violazione delle norme sul procedimento di adozione del provvedimento stesso. A titolo di esempio, potrebbe portarsi all'attenzione del giudice amministrativo la preliminare fase di conoscenza e acquisizione delle informazioni che precede la decisione, fase caratterizzata dallo svolgimento di accertamenti, consultazioni da parte di soggetti esperti o acquisizione di pareri. Nel caso di specie, ciò potrebbe avvenire qualora, nel corso del procedimento istruttorio di *screening* di investimenti o di altre operazioni, non si dia luogo o non si tenga effettivamente conto delle valutazioni dell'organo tecnico del Gruppo di coordinamento, dalle quali potrebbero scaturire sviluppi rilevanti in merito alla decisione di esercizio o non esercizio dei poteri speciali del Governo. Altra ipotesi potrebbe scaturire dall'inosservanza delle norme che disciplinano la convocazione e la composizione degli organi collegiali dell'amministrazione pubblica e, nel caso in esame, degli organi e degli uffici governativi cui è attribuita la competenza ad esaminare l'operazione riferita ad una delle imprese strategiche per il territorio nazionale al fine di deliberare su di essa.

Come anticipato, il provvedimento di esercizio dei poteri speciali, pur regolarmente adottato, potrebbe risultare viziato anche per eccesso di potere: questa fattispecie appare particolarmente interessante in considerazione del fatto che integra il vizio tipico dei provvedimenti discrezionali, mettendo in condizione il giudice di operare un sindacato che va oltre la verifica del rispetto di vincoli puntuali posti in essere dalla norma

attributiva del potere e che può spingersi, invece, sino alle soglie del merito amministrativo o comunque governativo in riferimento alla materia circa l'esercizio dei *golden powers*<sup>180</sup>.

Ciò che contraddistingue l'eccesso di potere dagli altri vizi di legittimità è il fatto che il provvedimento, pur essendo stato emanato dall'organo competente e pur non infrangendo nessuna norma positiva di legge o di regolamento, presenta una deviazione nella determinazione discrezionale, una deviazione che si concreta o nel soddisfacimento di un interesse diverso da quello pubblico, o nel perseguimento di una finalità diversa da quella assegnata al potere, ovvero ancora nella violazione del principio di logica o del principio di razionalità<sup>181</sup>.

Nota anomalia in grado di integrare il vizio di eccesso di potere si pone rispetto alla fattispecie dello sviamento di potere. Questo consiste nella violazione del vincolo del fine pubblico imposto dalla norma attributiva del potere amministrativo e, nel caso di specie, del *golden power*, quando il provvedimento emanato persegue un fine diverso, non importa se pubblico oppure privato, da quello in relazione al quale il potere è stato conferito dalla legge all'amministrazione. In rapporto alla disciplina dei poteri speciali, un siffatto vizio emergerebbe, ad esempio, dall'emanazione di un provvedimento di attuazione del potere speciale di veto o del potere di opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti in imprese strategiche sul territorio, che non risulti idoneamente giustificata dal vincolo di salvaguardia dei settori sensibili nazionali ma che sottintende, piuttosto, una volontà politica oppure un determinato vantaggio a favore di altri soggetti privati. Occorre sottolineare che i fini ultimi che giustificano l'esercizio del potere discrezionale del Governo consistono nella tutela dall'effettiva minaccia di grave

---

<sup>180</sup> B. G. MATTARELLA, *Il provvedimento*, in S. CASSESE (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo, Diritto Amministrativo generale*, Milano, 2000, p. 869, l'autore ricorda che "Il Consiglio di Stato cominciò a imporre alle pubbliche amministrazioni il rispetto non solo delle norme scritte, ma anche dei principi e regole generali, elaborati dallo stesso giudice, tendenti ad assicurare logicità e la ragionevolezza dell'azione amministrativa e a favorire l'effettiva realizzazione dell'interesse pubblico".

Un importante contributo allo studio dell'eccesso di potere è stato fornito da A. AZZENA, *Natura e limiti dell'eccesso di potere*, Milano, 1976.

<sup>181</sup> Sul punto occorre richiamare A. AZZENA, *Natura e limiti dell'eccesso di potere*, Milano, 1976, p. 21 ss.; C. VITTA, *Diritto amministrativo*, terza edizione, Torino, 1948, p. 426 ss., afferma che "comprensivamente può dirsi che l'atto è viziato d'eccesso di potere in questo senso, quando va contro gli scopi che la legge si è prefissata o quando adotta provvedimenti che muovono al di là degli scopi che la legge ha riconosciuto all'amministrazione pubblica". Lo stesso autore, tuttavia, ritiene che tale definizione non sia sufficiente a delineare i contorni del suddetto vizio.

pregiudizio ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Alla luce di quanto sinora esposto, è intuibile che il vizio dell'eccesso di potere sarà certamente difficile da dimostrare in sede giurisdizionale, in quanto il provvedimento governativo, almeno in apparenza, si presenta come perfettamente conforme alle disposizioni normative che regolano i poteri speciali.

In conclusione, la ricorribilità del provvedimento governativo sullo *screening* degli investimenti assicura che il privato sia messo nelle condizioni di far valutare la legittimità di tale atto con natura autoritativa, in quanto lo stesso può comportare una limitazione dei suoi interessi legittimi o diritti soggettivi, tra i quali, ad esempio, il diritto di proprietà. La previsione di un rito abbreviato contribuirebbe a soddisfare la celerità dei contenziosi: la riduzione dei tempi processuali genera una sorta di equilibrio tra l'obiettivo di garantire i tempi necessari per un controllo effettivo di legittimità sull'esercizio dei poteri discrezionali del Governo e l'obiettivo ultimo di consentire la non interruzione, anzi la fluidità, delle operazioni e dei movimenti economici oggetto di *screening*. Inoltre, la previsione della speciale giurisdizione esclusiva sembra riflettere l'idea secondo la quale tanto maggiore è il potere discrezionale che deriva dalla disciplina, tanto maggiore dovrà essere l'ampiezza del sindacato giurisdizionale cui è affidato il controllo circa il rispetto dei parametri normativi disposti in materia di poteri speciali. In definitiva, può ritenersi che solamente attraverso la previsione di un adeguato controllo giurisdizionale amministrativo esteso a tutti i vizi tipici dell'atto amministrativo, compreso l'eccesso di potere, possono prevenirsi successivi ricorsi dinanzi alla Corte di giustizia europea che facciano leva sull'eccessiva discrezionalità del Governo sulle decisioni in merito ai controlli sugli investimenti stranieri e sulle altre operazioni concernenti i settori strategici nazionali, discrezionalità tale da contrastare i principi cardine dell'Unione contemplati nei Trattati e ripetutamente affermati dalla giurisprudenza europea in quelle decisioni che si sono in precedenza esaminate e che si sono concluse con il rilievo di infrazioni.

Esaminati sin qui gli aspetti fondamentali della disciplina del *golden power*, nei successivi paragrafi sarà possibile individuare alcuni provvedimenti che hanno contribuito all'evoluzione normativa in materia con riguardo all'ordinamento italiano; in particolare, ferme restando le previsioni relative agli aspetti giurisdizionali, la disciplina del *golden power* italiano è stata ulteriormente arricchita sulla base dell'esigenza di far

fronte alle nuove sfide tecnologiche nel campo strategico delle telecomunicazioni, nonché alle sfide poste dalla pandemia di Covid-19.

## **6. La disciplina delle nuove reti di telecomunicazione elettronica in Italia: l'estensione dei poteri speciali del Governo alle reti con tecnologia 5G.**

Sull'onda degli sviluppi tecnologici degli ultimi anni la normativa italiana in materia di *golden powers* ha integrato una nuova fattispecie sensibile rientrante nei settori della difesa e della sicurezza nazionale attraverso l'introduzione dell'articolo 1-*bis* nel d.l. 21/2012 prevista dal decreto-legge 22 marzo 2019, n. 22<sup>182</sup>; l'articolo 1-*bis* contempla infatti disposizioni in materia di poteri speciali inerenti ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G. Tale integrazione si giustifica con l'intenzione di garantire la protezione di reti e servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G dai possibili rischi derivanti dal coinvolgimento in tali attività di imprese con sede in Stati non facenti parte dell'Unione europea.

Il nuovo decreto-legge del 2019 integra, quindi, la nuova normativa alla luce di tre aspetti rilevanti.

In primo luogo, le nuove reti con tecnologia 5G ed i servizi che si basano su esse vengono qualificati di rilevanza strategica per il settore della difesa e della sicurezza nazionale; di conseguenza, ad essi si applicherà la normativa già esaminata in materia di *golden power*, in particolare con riferimento all'obbligo di notifica ed al possibile esercizio dei poteri di veto, di opposizione o di autorizzazione a determinate condizioni o prescrizioni. L'integrazione della fattispecie nell'articolo 1-*bis* sottolinea come il servizio 5G rientri dunque nel campo della difesa e della sicurezza, a differenza della precedente disciplina rispetto alla quale servizi del medesimo genere rientravano invece nell'ambito di applicazione dell'articolo 2 del d.l. 21/2012, dettante disposizioni in materia di energia, trasporti e comunicazioni. Si registra dunque il passaggio dal campo delle comunicazioni a quello della sicurezza nazionale.

---

<sup>182</sup> D.l. 22/2019 recante “*Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea*”.

In secondo luogo, l'obbligo di notifica rispetto al nuovo articolo 1-*bis* riguarderà tutti i contratti di fornitura di beni e servizi in qualsiasi modo connessi alle reti 5G e stipulati con soggetti esterni all'Unione europea.

In terzo luogo, i poteri speciali del Governo potranno essere esercitati esclusivamente sulla base di giustificazioni che tengano conto di adeguate valutazioni che rivelino fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano<sup>183</sup>.

Il nuovo decreto-legge amplia così i poteri speciali del Governo rispetto alle nuove tecnologie, soddisfacendo quindi la già citata Raccomandazione della Commissione in tema di *cybersecurity* delle reti 5G e valutazione dei rischi. Inoltre, il medesimo decreto risulta essere stato adottato a pochi giorni dal nuovo Regolamento europeo in materia di investimenti esteri diretti, il quale ancora di più segna la differenza tra l'interesse alla sicurezza ed all'ordine pubblico quale competenza dell'Unione europea, e l'interesse alla difesa ed alla sicurezza nazionale quale competenza esclusiva, invece, degli Stati membri, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 2 del TUE<sup>184</sup>.

L'ampliamento dei poteri speciali del Governo sembra quindi essere giustificata dalla necessità di proteggere il "sistema Paese". Tuttavia, il nuovo articolo 1-*bis* fa un esclusivo riferimento ai soli soggetti esterni all'Unione europea, sottintendendo quindi che i rischi legati alla tecnologia 5G sussistano con riferimento ad essi, mentre rispetto ai soggetti intra-UE i medesimi rischi non sono presenti oppure sono largamente attenuati e diversamente gestibili. Sembrerebbe, dunque, che la normativa in esame potrebbe rivelarsi maggiormente completa se si intraprendesse una nuova integrazione normativa, in considerazione del fatto che il contesto normativo in esame potrebbe, ancora, considerarsi non definitivo<sup>185</sup>. Le recenti evoluzioni in ambito tecnologico hanno dunque contribuito a determinare un ampliamento del quadro normativo in materia di *golden power*; tuttavia, le nuove situazioni di emergenza sanitaria dovute alla pandemia di

---

<sup>183</sup> Art. 1-*bis*, comma 2, d.l. n. 21/2012.

<sup>184</sup> "L'Unione rispetta l'uguaglianza degli Stati membri davanti ai trattati e la loro identità nazionale insita nella loro struttura fondamentale, politica e costituzionale, compreso il sistema delle autonomie locali e regionali. Rispetta le funzioni essenziali dello Stato, in particolare le funzioni di salvaguardia dell'integrità territoriale, di mantenimento dell'ordine pubblico e di tutela della sicurezza nazionale. In particolare, la sicurezza nazionale resta di esclusiva competenza di ciascuno Stato membro".

<sup>185</sup> M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

Covid-19 si sono poste quali fenomeni che hanno condotto il legislatore italiano ad intervenire nuovamente sulla materia attraverso la previsione di disposizioni che estendessero, seppur temporaneamente, il regime di *golden power* ad un numero più ampio di casi e sulla base di regole più stringenti per gli operatori stranieri<sup>186</sup>.

## **7. Le successive modifiche normative al *golden power* ed il sistema italiano attuale. Il decreto “liquidità” dell’8 aprile 2020, n. 23.**

Alla luce della disciplina del *golden power* italiano, occorre evidenziare l’impatto che l’emergenza pandemica di Covid-19 ha avuto sulle previsioni normative in tema di *golden power*. I legislatori, europeo e nazionale, profondamente preoccupati dalle possibili conseguenze negative finanziarie della crisi dovuta all’emergenza pandemica hanno introdotto norme, di validità provvisoria, tutte dirette ad impedire fenomeni di acquisizione di *assets* strategici di imprese, allargando ulteriormente il già vasto elenco dapprima limitato ai soli settori della difesa, energia, sicurezza, trasporti e telecomunicazioni per effetto delle successive modifiche.

Innanzitutto, il quadro normativo di riferimento è stato dettato dalla Comunicazione della Commissione europea del 13 marzo 2020 con cui ha affermato che "gli Stati membri devono essere vigili e utilizzare tutti gli strumenti disponibili a livello unionale e nazionale per evitare che l'attuale crisi determini una perdita di risorse e tecnologie critiche", ribadendo poi il concetto nella comunicazione del 26 marzo 2020, dove ha invitato i medesimi Stati ad avvalersi di stabili meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti che tengano conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici, come previsto nel quadro giuridico dell'Unione.

Così, seguendo le indicazioni della Commissione europea, il Governo italiano, analogamente agli interventi normativi operati da altri Paesi, è intervenuto ponendo alcune disposizioni di carattere temporaneo volte a rafforzare il *golden power* allo scopo chiaro ed evidente di impedire che, a causa dell’improvvisa ed imprevedibile emergenza

---

<sup>186</sup> Sul punto v. M. R. MAURO, *L’effetto del Covid-19 sull’accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di “golden power”*, in *Gli effetti dell’emergenza Covid su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, (a cura di) P. ACCONCI, E. BARONCINI, Bologna, 2020.

sanitaria connessa alla pandemia da Covid-19, gli *assets* italiani operativi nei settori considerati strategici possano costituire oggetto di operazioni speculative o possano, comunque, essere acquistate in maniera indiscriminata e a prezzi di favore da soggetti esteri.

Rilevano così le modifiche alla disciplina italiana del *golden power* realizzate in forza del decreto legge 8 aprile 2020, n. 23, rubricato “*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*”, che introduce appunto, al Capo III, talune disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica al fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da Covid-19<sup>187</sup>.

In particolare, con il c.d. “decreto liquidità” il *golden power* è stato rafforzato attraverso l'introduzione di due novità fondamentali: l'estensione dell'ambito di applicazione dei poteri speciali ed il potere del Governo di procedere d'ufficio. Tali principali previsioni in materia sono contenute, in particolare, negli articoli 15, 16 e 17 del decreto.

Rispetto al primo punto, il perimetro del *golden power* viene ampliato a tutti i settori strategici individuati nel Regolamento (UE) 2019/452 e, in particolare, per la prima volta al di fuori dei settori della difesa e della sicurezza nazionale vengono soggette all'obbligo di notifica nei confronti della Presidenza del Consiglio dei Ministri e, quindi, all'esercizio dei poteri speciali, anche acquisizioni di partecipazioni da parte di operatori europei purché siano di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto<sup>188</sup>. Gli stessi autori hanno immediatamente sottolineato come si tratta di una

---

<sup>187</sup> Per un approfondimento sul tema v. M. R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di “golden power”*, in *Gli effetti dell'emergenza Covid su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, (a cura di) P. ACCONCI, E. BARONCINI, Bologna, 2020; V. DONATIVI, *I golden powers nel ‘D.L. Liquidità’*, consultabile nel link [https://blog.ilcaso.it/news\\_918/24-04-20/I\\_golden\\_powers\\_nel\\_“DL\\_liquidita”](https://blog.ilcaso.it/news_918/24-04-20/I_golden_powers_nel_“DL_liquidita”).

<sup>188</sup> Il campo di applicazione del *golden power* italiano si estende a tutti i settori indicati nell'articolo 4, paragrafo 1, lettere a), b), c) ed e) del Regolamento (UE) 2019/452, ossia quello assicurativo, del credito, della finanza, dell'acqua, della salute, della cibersicurezza, delle nano e biotecnologie, delle comunicazioni e dei media, del trattamento o archiviazioni di dati, delle infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, delle strutture sensibili, degli investimenti terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture.

previsione che, pur presentandosi come certamente giustificata alla luce dell'assoluta eccezionalità della fase storica determinata dalla grave crisi sanitaria, presenta seri dubbi di compatibilità con le regole fissate dai Trattati europei e, in particolare, con la libera circolazione dei capitali, le quali possono essere limitate unicamente per ragioni di sicurezza nazionale ed ordine pubblico<sup>189</sup>.

Secondo le nuove disposizioni, fino al 31 dicembre 2020 devono essere notificati, infatti, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri tutti gli atti, le delibere o le operazioni che vengano adottate da imprese operanti in uno dei cinque settori individuati dall'art. 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452<sup>190</sup>, ivi inclusi, nel settore finanziario, quello creditizio ed assicurativo, e che abbiano per effetto: la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli *assets* strategici ed il cambiamento delle loro destinazione. Tra le altre, quindi, dovranno essere notificate le delibere aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società; il trasferimento all'estero della sede sociale; la modifica dell'oggetto sociale; lo scioglimento della società; il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi *assets* strategici; l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia.

Sotto questo profilo, è importante evidenziare che l'obbligo di notifica prescinde dal fatto che il cessionario dell'azienda sia un soggetto esterno o interno all'Unione europea. Se l'azienda oggetto di cessione comprende *assets* strategici, l'operazione va sempre notificata alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, indipendentemente dalla nazionalità del cessionario e, quindi, anche se quest'ultimo è comunitario o italiano.

---

Occorre specificare che devono intendersi compresi nel settore finanziario i settori creditizio ed assicurativo, e nel settore sanitario la produzione, l'importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale.

P. LA SELVA, A. AMIRANDA, *Golden power: le novità introdotte dal Decreto Liquidità*, in *Ius in itinere*, 2020.

<sup>189</sup> Bird&Bird, *L'ampliamento del golden power previsto dal Decreto Liquidità*, 2020; sul punto anche F. TOSI, *L'attuale fisionomia del golden power nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Diritto.it*, 2020.

<sup>190</sup> Si ricorda come ai sensi della suddetta previsione rientrano negli *assets*: a) infrastrutture critiche (fisiche o virtuali), tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cyber-sicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare.

Lo stesso principio vale naturalmente anche per tutte le altre tipologie di delibere sopra elencate con riferimento ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nonché più in generale a tutti e cinque quelli previsti dall'art. 4, paragrafo 1, del Regolamento UE 2019/452, ivi inclusi, nel settore finanziario, quello creditizio ed assicurativo, gli acquisti a qualunque titolo di partecipazioni effettuati da soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione europea, che siano di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'art. 2359 c.c. e del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58; nonché quelli effettuati da soggetti esteri, non appartenenti all'Unione Europea, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, a condizione che il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro.

Sono soggette al medesimo obbligo di notifica anche le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, del 20%, del 25% e del 50% del capitale sociale.

In entrambi i casi, la notifica deve essere eseguita dall'impresa interessata o, nel caso di acquisto di partecipazioni, dall'acquirente nel termine di dieci giorni, mentre il Presidente del Consiglio dei Ministri avrebbe poi un margine di quarantacinque giorni di tempo per opporre il proprio veto all'operazione o per imporre specifiche condizioni.

Per ciò che riguarda il possibile esito della comunicazione, viene espressamente prevista la regola del silenzio-assenso: trascorso il termine di quarantacinque giorni senza che il Governo sia intervenuto, i diversi tipi di provvedimenti rientranti nella disciplina del *golden power* si intendono non esercitati. Fino a quel momento, tuttavia, gli effetti della deliberazione o dell'operazione sono sospesi e, quando si tratti di un acquisto di partecipazioni, sono sospesi i diritti di voto connessi a queste ultime.

Il secondo aspetto che costituisce forse la novità più consistente del nuovo decreto liquidità è l'introduzione di un potere di intervento d'ufficio del Governo in caso di omessa notifica, sempre in una prospettiva di rafforzamento del controllo governativo.

L'articolo 16 del Decreto Liquidità ha, infatti, introdotto una disciplina di carattere generale che si applica anche ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché delle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, volta a regolare l'esercizio dei *golden powers* qualora l'impresa su cui ricade l'obbligo non

provveda alla notifica. In casi simili, è stabilito che sia la Presidenza del Consiglio dei Ministri ad avviare d'ufficio l'*iter* per l'esercizio dei poteri speciali. Il termine di quarantacinque giorni inizierà dunque a decorrere dalla conclusione del procedimento di accertamento della violazione dell'obbligo di notifica. Questo tipo di rimedio si aggiunge naturalmente ai meccanismi sanzionatori già previsti dal d.l. n. 21/2012, per cui, salvo che il fatto costituisca reato, la violazione dell'obbligo di notifica comporta l'applicazione di una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1% del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato.

Un ultimo aspetto di particolare rilievo sotto il profilo dello *screening* degli investimenti da valutare alla luce del nuovo Decreto Liquidità concerne il fatto che quest'ultimo ha determinato alcune modifiche normative in materia di trasparenza finanziaria, in considerazione del fatto che nell'attuale situazione di emergenza epidemiologica i mercati sono apparsi maggiormente vulnerabili dinanzi alle potenziali scalate ostili da parte di investitori stranieri. Detto Decreto ha infatti realizzato una modifica della c.d. norma antiscorriere, la quale era già stata introdotta nel comma 4-*bis* dell'articolo 120 TUF, relativo agli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, in forza del decreto-legge n. 148 del 2017<sup>191</sup> con le finalità generali di trasparenza del mercato e di prevenzione di abusi di mercato: in particolare, nell'intenzione del legislatore la norma antiscorriere mira a migliorare il grado di trasparenza e salvaguardare il corretto funzionamento del mercato, accrescendo il livello di informazione degli *stakeholder* nelle operazioni di acquisizione societaria<sup>192</sup>. Mediante il comma 4-*bis* si è voluto imporre agli acquirenti di partecipazioni rilevanti nel capitale di società quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine, ossia partecipazioni pari o superiori alle soglie del 10%, 20% e 25%, l'obbligo di comunicare alla società partecipata, alla CONSOB e al mercato gli obiettivi perseguiti nei sei mesi successivi all'acquisizione. A seguito delle modifiche introdotte dal Decreto Liquidità, in caso di società con azionariato particolarmente diffuso, la CONSOB può prevedere temporaneamente, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori,

---

<sup>191</sup> Il decreto-legge n. 148 del 2017 ha pertanto introdotto nell'art. 120 TUF il nuovo comma 4-*bis*, che impone un'informativa ulteriore rispetto a quella già prevista in materia di assetti proprietari, al fine di rendere trasparenti eventuali tentativi di scalata di emittenti quotati italiani.

<sup>192</sup> cfr. Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 50 del 13 ottobre 2017.

nonché di efficienza e trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali, un'ulteriore soglia del 5% del capitale sociale per la dichiarazione degli obiettivi di cui all'art. 120, comma 4-*bis* del TUF<sup>193</sup>. In conclusione, con le modifiche del decreto liquidità dell'aprile 2020 l'Italia ha allargato il perimetro dello strumento del *golden power*, inteso dal legislatore quale strumento di difesa per proteggere le imprese da possibili operazioni rischiose per il sistema interno che, specialmente in questo periodo di crisi economica peraltro dettata dallo stato di emergenza epidemiologica, potrebbero essere portate avanti da imprese straniere mosse da atteggiamenti ostili<sup>194</sup>.

## 8. Conclusioni. La rilevanza della disciplina normativa e della sua evoluzione.

I molteplici ricorsi avviati dalle istituzioni europee e le linee guida fornite, specialmente dalla Corte di giustizia, in materia di *screening* degli investimenti stranieri hanno condotto ad un affinamento dei relativi sistemi normativi nell'ambito degli ordinamenti nazionali di alcuni Paesi europei e, in particolare dei Paesi dell'Europa occidentale. Tali ricorsi hanno rappresentato un motore di cambiamento anche per l'ordinamento italiano, il quale, con riguardo ai sistemi più evoluti e già formati in diversi

---

<sup>193</sup> Secondo la normativa aggiornata l'articolo 120, comma 4-bis del TUF prevede che: "In occasione dell'acquisto di una partecipazione in emittenti quotati pari o superiore alle soglie del 10%, 20%, e 25% del relativo capitale, salvo quanto previsto dall'articolo 106, comma 1-bis, il soggetto che effettua le comunicazioni di cui ai commi 2 e seguenti del presente articolo deve dichiarare gli obiettivi che ha intenzione di perseguire nel corso dei sei mesi successivi. Nella dichiarazione sono indicati sotto la responsabilità del dichiarante: a) i modi di finanziamento dell'acquisizione; b) se agisce solo o in concerto; c) se intende fermare i suoi acquisti o proseguirli nonché se intende acquisire il controllo dell'emittente o comunque esercitare un'influenza sulla gestione della società e, in tali casi, la strategia che intende adottare e le operazioni per metterla in opera; d) le sue intenzioni per quanto riguarda eventuali accordi e patti parasociali di cui è parte; e) se intende proporre l'integrazione o la revoca degli organi amministrativi o di controllo dell'emittente. La CONSOB può individuare con proprio regolamento i casi in cui la suddetta dichiarazione non è dovuta, tenendo conto delle caratteristiche del soggetto che effettua la dichiarazione o della società di cui sono state acquistate le azioni."

Per un approfondimento sul tema, v. M. R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in *Gli effetti dell'emergenza Covid su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, (a cura di) P. ACCONCI, E. BARONCINI, Bologna, 2020.

<sup>194</sup> M. R. MAURO, "National Security", *Foreign investments and national screening procedures: the Italian regime*, in *The Italian Yearbook of International Law Online*, 2020; UNCTAD, *Impact of the Coronavirus Outbreak on Global FDI*, March 2020; UNCTAD, *World Investment Report 2020. International Production Beyond the Pandemic*, 2020; A. ARESU, *Golden power e interesse nazionale: tra geodiritto e geotecnologia*, in *Golden Power*, Roma, 2019.

altri Paesi e con riguardo alle indicazioni della Corte di giustizia, ha potuto elaborare una nuova idea di *screening* degli investimenti fondata su un nuovo presupposto concettuale da cui sono derivate differenze sostanziali rispetto al precedente regime giuridico di controllo. Tale mutamento di paradigma ha principalmente mosso lo strumento di controllo degli investimenti stranieri e delle altre operazioni dalla dimensione meramente privatistica ad una essenzialmente pubblicistica: si è passati dallo strumento di tipo privatistico rinvenibile nella cosiddetta “azione dorata”, intesa quale clausola contemplata negli statuti delle società privatizzate o di interesse strategico, al concetto di “potere d’oro”, posto al di fuori degli statuti societari e costituente una nuova disciplina pubblicistica a sé stante. I nuovi cambiamenti sembrano aver circoscritto il profilo della discrezionalità esercitabile dai pubblici poteri, in quanto l’attivazione di questi risulta necessariamente vincolata al perseguimento di fini pubblici adeguatamente individuati dalla normativa in forma tipica.

Nonostante l’introduzione della nuova disciplina in materia di *golden power* abbia ridefinito i limiti dei poteri speciali del Governo sul controllo degli investimenti circoscrivendone la portata discrezionale, è comunque possibile ritenere che l’essenza della discrezionalità rimane, in certa misura, parte integrante del potere governativo; rimane un elemento dal quale quest’ultimo, per sua natura, non può prescindere.

Il rimedio ai profili critici generati dal margine di discrezionalità proprio dei poteri speciali del Governo si rinviene, come osservato, nella ricorribilità del provvedimento governativo sulle questioni legate all’esercizio dei poteri speciali; un rimedio ampio e tendenzialmente in grado di giungere anche agli aspetti più profondi del profilo della discrezionalità, e che possa spingersi, almeno in linea di principio, sino alla sindacabilità del merito esercitato.

La normativa esaminata si inserisce in un contesto attuale, e si pensa possa assumere sempre maggiore rilevanza in termini di attuazione pratica in considerazione dei progressi che la società internazionale sta compiendo sul fronte delle relazioni economiche, commerciali e tecnologiche. Gli strumenti di collegamento tra i diversi Paesi del mondo si pongono, infatti, in continua evoluzione; gli investimenti e gli elementi che ne costituiscono l’oggetto si rivelano sempre più sofisticati.

Accanto ad una tale progressione diventa di fondamentale importanza elaborare delle discipline normative che siano in grado di regolarne le modalità, prevederne gli effetti, a

tutela degli interessi sensibili dei singoli Stati e delle relative popolazioni ed in ottemperanza a quei concetti generali e sovraordinati aventi la finalità di governare le relazioni internazionali secondo i principi di legalità, della democrazia, dell'eguaglianza, della non discriminazione, dell'omogeneità e dell'uniformità. Secondo questa prospettiva, nel successivo paragrafo si osserverà come gli studi condotti in materia abbiano dimostrato la rilevanza pratica del controllo degli investimenti stranieri alla luce dei progressi recenti. In particolare, in considerazione soprattutto degli sviluppi tecnologici più moderni, i cambiamenti relativi al flusso degli investimenti esteri, sia dal punto di vista dei soggetti esportatori che dal punto di vista dell'oggetto degli investimenti esportati, hanno spinto la Commissione europea a realizzare uno studio che mettesse in luce il nuovo *trend* relativo agli investimenti esteri diretti destinati all'interno dell'Unione europea; ad esempio, si avrà modo di osservare che negli ultimi anni la Cina ha significativamente consolidato il proprio ruolo in questo campo aumentando i propri investimenti nella regione europea, proponendo nuovi prodotti di tecnologia avanzata potenzialmente in grado di interferire con i settori strategici dei Paesi appartenenti all'Unione e contribuendo ad ampliare il concetto di sicurezza nazionale. Questa generalizzata acquisizione di consapevolezza ha infatti portato l'Unione europea verso l'adozione di un nuovo regolamento in materia che assicuri l'attuazione di una disciplina comune di controllo degli investimenti nell'intero territorio europeo. Si è inteso così contribuire, da un lato, all'evoluzione delle normative già esistenti in alcuni Stati membri, tra i quali ad esempio l'Italia, ed al riassetto, dall'altro, delle tendenziali disformità tra quei Paesi dell'Unione europea che hanno già adottato sistemi di *screening* degli investimenti stranieri e quei Paesi che ne risultano ancora sprovvisti; in particolare, su 28 Stati dell'Unione europea solamente 14 hanno adottato dei meccanismi di *screening* per la tutela delle industrie nazionali operanti nei settori strategici<sup>195</sup>.

---

<sup>195</sup> I Paesi in considerazione sono Austria; Danimarca; Finlandia; Francia; Germania; Italia; Spagna; Portogallo; Paesi Bassi; Lettonia; Lituania; Polonia; Romania; Ungheria; ma recentemente anche la Repubblica Ceca ha manifestato l'intenzione di introdurre nel proprio ordinamento una disciplina di screening degli investimenti; M. R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri*, *op. cit.*

## CAPITOLO III

### UNIONE EUROPEA E *SCREENING* DEGLI INVESTIMENTI STRANIERI.

SOMMARIO: 1. La competenza dell'Unione europea in materia di investimenti esteri diretti. – 2. Il Regolamento (UE) 2019/452 e la disciplina di *screening* degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea. – 2.1 L'ambito di applicazione. – 2.2 Il meccanismo di *screening* Ruolo della Commissione e cooperazione tra gli Stati membri. – 2.3 Le giustificazioni alle restrizioni degli investimenti nel tessuto europeo. – 2.4 Il profilo critico dei Fondi Sovrani. – 3. Le comunicazioni Comunicazioni della Commissione europea del 13 e del 26 marzo 2020: risposta economica coordinata all'emergenza Covid-19 ed orientamenti agli Stati membri in vista dell'applicazione del Regolamento europeo in materia di controllo degli investimenti esteri diretti. – 4. La raccomandazione della Commissione europea sul tema della *cybersecurity* delle reti 5G: un incentivo alla valutazione dei rischi. – 5. Cenni conclusivi. I principi di apertura e democraticità del nuovo sistema europeo di *screening* degli investimenti stranieri.

#### 1. La competenza dell'Unione europea in materia di investimenti esteri diretti.

Sin dalla formazione della Comunità europea la protezione degli investimenti esteri ed il diritto europeo hanno seguito percorsi paralleli: il diritto degli investimenti si è caratterizzato per la stipulazione di accordi internazionali bilaterali, mentre il diritto europeo si è preoccupato di regolamentare la nascita e lo sviluppo del mercato interno<sup>196</sup>. La negoziazione del trattato di Roma nel 1957 non prevedeva il conferimento alla nascente Comunità economica europea di una competenza in materia di investimenti esteri diretti<sup>197</sup>: la spiegazione di tale mancato conferimento risiede nel fatto che il regime della proprietà e la definizione dei criteri di nazionalità delle persone fisiche e dei criteri

---

<sup>196</sup> In particolare, il rapporto esistente tra il diritto internazionale ed il diritto dell'Unione europea è stato talvolta controverso e per tale motivo ha costituito oggetto di esame tanto da parte della dottrina, quanto da parte della giurisprudenza. Sul punto v. M. R. MAURO, *Accordi internazionali sugli investimenti e Unione europea*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2010.

<sup>197</sup> A. DE MESTRAL, *The Lisbon Treaty and the expansion of EU competence over foreign direct investment*, 7th Biennial Conference of the European Community Studies Association, 2008, p. 2.

di accesso al territorio fossero di competenza interna di ciascuno Stato, pertanto questi ultimi avrebbero continuato a concludere individualmente i propri accordi in materia di investimenti con Paesi terzi alla CEE.

Tra le innovazioni più significative introdotte dal Trattato di Lisbona in materia di politica commerciale comune, si rileva l'attribuzione all'Unione europea della competenza espressa in materia di investimenti diretti esteri<sup>198</sup>. Le ragioni sottese a detto ampliamento di competenze sono state dettate dal fatto che da tempo l'Unione europea ha assunto il ruolo di attore mondiale<sup>199</sup>, tanto per gli investimenti in entrata quanto per quelli in uscita verso Paesi terzi; inoltre, è emersa con sempre maggiore evidenza, sia nella prassi che in dottrina, la consapevolezza che la disciplina del commercio internazionale e quella degli investimenti diretti esteri sono intimamente collegate<sup>200</sup>.

---

<sup>198</sup>L'art. 3, par. 1, lett. e, TFUE stabilisce che la UE ha competenza esclusiva nel settore della politica commerciale comune; inoltre, l'art. 207, par. 1, TFUE, dispone che: "La politica commerciale comune è fondata su principi uniformi, in particolare per quanto concerne le modificazioni tariffarie, la conclusione di accordi tariffari e commerciali relativi agli scambi di merci e servizi, e gli aspetti commerciali della proprietà intellettuale, gli investimenti esteri diretti, l'uniformazione delle misure di liberalizzazione, la politica di esportazione e le misure di protezione commerciale, tra cui quelle da adottarsi nei casi di dumping e di sovvenzioni. La politica commerciale comune è condotta nel quadro dei principi e obiettivi dell'azione esterna dell'Unione".

Affermare che l'UE ha acquisito una competenza per gli investimenti esteri solo a seguito del Trattato di Lisbona non sarebbe in via assoluta corretto, infatti esistevano già in precedenza accordi della Comunità europea comprendenti tali aspetti. Ad esempio, L'UE è parte dell'*Energy Charter Treaty*, un accordo multilaterale per la promozione della cooperazione internazionale nel settore dell'energia che contiene anche previsioni relative alla protezione degli investimenti. L'accordo è entrato in vigore il 16 Aprile 1998 e l'Unione europea, allora Comunità europea, ha firmato il trattato il 17 Dicembre 1994. Del trattato fanno parte anche i singoli Paesi membri ed indipendentemente dall'adesione dell'Unione europea.

<sup>199</sup> Come specificato da G. PITRUZZELLA, *Foreign direct investment screening in EU*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019, p. 63: "Since the Lisbon Treaty, the EU has become a major player in international investment law. This is a consequence of art. 207 TFEU which has brought commercial policy within the full competence of the EU and has extended the Common Commercial Policy to include the FDI".

<sup>200</sup> Per approfondimenti sulla competenza dell'Unione europea in materia di investimenti esteri diretti si rinvia a F. MARELLA, *Unione europea e investimenti esteri diretti*, in *L'unione europea a vent'anni da Maastrich, verso nuove regole* (a cura di) S. M. CARBONE, Napoli, 2012, pp. 107-140; A. DIMOPOULOS, *EU foreign investment law*, in Oxford, 2011; R. ADAM, A. TIZZANO, *Lineamenti di diritto dell'Unione europea*, 2 ed., Torino, 2010, pp. 28 ss; J. KARL, *The competence for foreign direct investment, new powers for the European Union?* in *Journal of World Investment and Trade*, 2004, pp. 413-448; A. GIARDINA, *Sulla competenza a stipulare della Comunità economica europea*, in *RDI*, 1971, pp. 609-623.

Un punto di partenza per quanto riguarda la competenza esterna dell'Unione europea in materia di investimenti si rinviene nell'articolo 133 del TCE<sup>201</sup> relativo alla politica commerciale comune, in seguito modificato dal Trattato di Lisbona.

Chiamata a pronunciarsi sul tema, la Corte di Giustizia ha affermato che l'articolo 133 non presentava una lista perfettamente esaustiva degli strumenti di politica commerciale, di conseguenza, le misure di liberalizzazione non dovevano essere applicate necessariamente al commercio in senso stretto, potendo piuttosto considerarsi applicabili anche a quelle attività che realizzavano lo sviluppo economico: la Corte ha quindi precisato come la stabilità della politica commerciale dovesse essere valutata secondo una prospettiva più ampia<sup>202</sup>, ammettendo implicitamente anche le questioni relative agli investimenti. La Comunità si è così vista riconoscere la competenza necessaria per concludere accordi commerciali aventi certi effetti sugli investimenti esteri; detta competenza ha dovuto comunque garantire la giusta rappresentanza nelle relazioni internazionali degli Stati Membri, definendone la posizione in quanto membri della Comunità e in quanto rappresentanti dei propri territori<sup>203</sup>.

Nel corso degli anni Settanta la Corte di Giustizia aveva valutato che la competenza esterna della Comunità in materia di politica commerciale comune fosse una competenza esclusiva<sup>204</sup>. Inoltre, essa aveva optato per un'interpretazione estensiva per delineare il raggio d'azione di questa competenza, con lo scopo finale di permettere alla Comunità di difendere efficacemente i suoi interessi commerciali all'estero e di proteggere il mercato

---

<sup>201</sup> Art. 133 TCE: “La politica commerciale comune è fondata su principi uniformi, specialmente per quanto concerne le modificazioni tariffarie, la conclusione di accordi tariffari e commerciali, l'uniformazione delle misure di liberalizzazione, la politica di esportazione, nonché le misure di difesa commerciale, tra cui quelle da adottarsi in casi di dumping e di sovvenzioni”.

<sup>202</sup> Parere 1/78 *Accordo internazionale sulla gomma naturale* della Corte di giustizia del 4 ottobre 1979, par. 4: “[...] l'enumerazione degli scopi della politica commerciale non è limitativa e non deve, in quanto tale, escludere il ricorso, nell'ambito comunitario, a qualsiasi altro procedimento destinato a disciplinare gli scambi esterni”.

Diversi commentatori suggerivano la necessità di un'estensione delle prerogative della Comunità europea anche al settore degli investimenti. Sul punto v. M. R. MAURO, *La politica commerciale comune nel Trattato di Lisbona, con particolare riferimento agli investimenti stranieri*, in F. P. TRAI SCI (a cura di), *Il “Diritto privato europeo”: dal mercato interno alla cittadinanza europea*, Napoli, 2010, p. 55 ss; A. D. MESTRAL, *The Lisbon Treaty and the Expansion of EU Competence over Foreign Direct Investment*, in K. P. SAUVANT, (a cura di), *Yearbook on International Investment Law and Policy*, Oxford University Press, 2010.

<sup>203</sup> Corte UE, Parere 1/78.

<sup>204</sup> Corte UE, 31 marzo 1971, Caso 22/70, Commissione c. Consiglio, *Accordo Europeo sul Trasporto stradale*.

interno contro le distorsioni della concorrenza. In un noto parere la Corte disponeva che, in base alle competenze interne affidate alla Comunità, al fine di realizzare un determinato obiettivo “la Comunità è competente ad assumere gli impegni internazionali necessari per raggiungere tale obiettivo, anche in mancanza di espresse disposizioni al riguardo”<sup>205</sup> .

L’approccio giurisprudenziale favorevole ad un’interpretazione estensiva della politica commerciale comune è tuttavia mutato in relazione alle sollecitazioni provenienti degli Stati membri orientati a favore di competenze non esclusivamente assegnate alla Comunità, bensì suddivise tra le diverse istituzioni, comprese quelle degli Stati membri. Nel Parere della Corte di Giustizia 1/94 espresso in relazione alla competenza della Comunità a stipulare accordi internazionali in materia di servizi e di tutela della proprietà intellettuale<sup>206</sup> la Corte aveva indicato che la regolamentazione delle barriere tecniche al commercio previste da accordi multilaterali relativi al commercio dei prodotti ricadevano perfettamente all’interno della politica commerciale comune, con la conseguenza che un simile accordo poteva essere stipulato solo dalla Comunità, sebbene la materia fosse di competenza anche dei singoli Stati membri<sup>207</sup> . Al contrario, le diverse modalità di fornitura di servizi previste dal GATS non riguardavano l’insieme delle materie disciplinate dalla politica commerciale comune, per questo motivo, la conclusione di tale accordo doveva essere ripartita tra la Comunità e i suoi Stati membri<sup>208</sup> . Analoga valutazione venne espressa dalla Corte in riferimento alla conclusione del TRIP<sup>209</sup> ,

---

<sup>205</sup> Corte UE, Parere 1/76, *Accordo relativo all’istituzione di un fondo europeo d’immobilizzazione della navigazione interna*, Parere del 26 aprile 1977, par. 1.

<sup>206</sup> Parere della Corte del 15 novembre 1994, 1/94, *Competenza della Comunità a stipulare accordi in materia di servizi e di tutela della proprietà intellettuale*.

<sup>207</sup> Parere della Corte del 15 novembre 1994, 1/94, par. IX, “Le disposizioni dell’Accordo sulle barriere tecniche al commercio allegato all’Accordo che istituisce l’Organizzazione mondiale del commercio sono semplicemente destinate ad evitare che i regolamenti tecnici e le norme, nonché le procedure di valutazione della conformità ai regolamenti tecnici e alle norme, creino indebiti ostacoli al commercio internazionale, di modo che detto accordo deve essere considerato facente parte della politica commerciale comune e per questo motivo può essere stipulato solo dalla Comunità, nonostante il fatto che gli Stati membri conservino, allo stato attuale del diritto comunitario, competenze in materia”.

<sup>208</sup> Parere della Corte del 15 novembre 1994, 1/94, par. X, “[...] la disciplina riservata ai cittadini di Paesi terzi all’atto dell’attraversamento delle frontiere esterne degli Stati membri non può essere considerata rientrante nella politica commerciale comune. Più in generale, l’esistenza nel Trattato di capi specifici dedicati alla libera circolazione delle persone, tanto fisiche quanto giuridiche, mostra che queste materie non sono comprese nella politica commerciale comune. [...] Ne consegue che la politica commerciale comune non riguarda le modalità di fornitura di servizi definite dal GATS ‘consumo all’estero’, ‘presenza commerciale’ e ‘presenza di persone fisiche’”.

<sup>209</sup> Parere della Corte del 15 novembre 1994, 1/94, par. 13, *Politica commerciale comune - Accordo sugli aspetti commerciali dei diritti di proprietà intellettuale (accordo TRIP) allegato all’Accordo che istituisce*

stabilendo che la competenza a concludere il TRIP era ripartita fra la Comunità e gli Stati membri<sup>210</sup>.

Il Trattato di Amsterdam nel 1997 coglie l'occasione per introdurre un'importante evoluzione in materia di competenze comunitarie; esso ha segnato un punto di svolta nelle competenze comunitarie in materia di politica commerciale aggiungendo un paragrafo all'articolo 133 che estende le competenze di negoziazione anche in materia di proprietà intellettuale, previa consultazione del Parlamento e decisione all'unanimità del Consiglio<sup>211</sup>. Successivamente, il Trattato di Nizza del 2003 ha prescritto più chiaramente rispetto al Trattato di Amsterdam che le disposizioni sugli accordi commerciali si applicano ugualmente alla negoziazione e alla conclusione d'accordi entro il dominio del commercio di servizi e di aspetti commerciali della proprietà intellettuale<sup>212</sup>. Tale disposizione diventa così la sola competenza esterna esplicita che rientra all'interno del campo degli investimenti diretti esteri.

L'ambizione della riformata Unione europea e la convinzione che, a seguito dei processi di allargamento della stessa, diversi Stati non avessero le competenze pratiche per la conclusione e il mantenimento di trattati bilaterali sugli investimenti, ha portato il Consiglio all'adozione nel 2006 di un importante documento: il "*Minimum Platform on Investment*" (MPol)<sup>213</sup>. La piattaforma integrava un modello da utilizzare per i futuri

---

l'Organizzazione mondiale del commercio - Esclusione eccetto le disposizioni relative al divieto dell'immissione in libera pratica delle merci contraffatte". "Nella misura in cui la sezione dell'Accordo sugli aspetti commerciali dei diritti di proprietà intellettuale (TRIP), che tratta dei mezzi con cui ottenere il rispetto dei diritti di proprietà intellettuale, contiene disposizioni speciali in materia di misure alla frontiera, il TRIP trova corrispondenza nelle disposizioni del regolamento del Consiglio n. 3842/86, che stabilisce misure intese ad evitare l'immissione in libera pratica delle merci contraffatte. Potendo questo tipo di misure essere adottato autonomamente in base all'art. 113 del Trattato CE, accordi internazionali aventi lo stesso scopo rientrano nella competenza della Comunità in materia di politica commerciale. Per quanto attiene alle disposizioni del TRIP diverse da quelle che riguardano il divieto dell'immissione in libera pratica delle merci contraffatte, il nesso fra la proprietà intellettuale e gli scambi delle merci, dovuto al fatto che i diritti di proprietà intellettuale consentono ai loro titolari di impedire che siano compiuti alcuni atti che producono effetti su detto commercio, non è sufficiente a fare rientrare detti diritti nella sfera di applicazione dell'art. 113 del Trattato".

<sup>210</sup> Le conclusioni della Corte nel Parere 1/94 prevedono che: "1) La Comunità è esclusivamente competente, in forza dell'art. 113 del Trattato CE, a concludere gli Accordi multilaterali relativi al commercio dei prodotti; 2) La competenza a concludere il GATS è ripartita fra la Comunità e i suoi Stati membri; 3) La competenza a concludere il TRIP è ripartita fra la Comunità e i suoi Stati membri".

<sup>211</sup> Art. 133, par. 5, TCE (Versione di Amsterdam).

<sup>212</sup> Art. 133, par. 5 e 6, TCE (Versione di Nizza).

<sup>213</sup> *Minimum Platform on Investment for EU FTAs*, consultabile nel link <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-15375-2006-INIT/en/pdf>.

accordi di libero scambio fra Paesi membri e Paesi terzi, essendo tuttavia limitata a misure relative all'*establishment* e non includendo quindi disposizioni dirette sull'espropriazione o sulla risoluzione delle dispute tra investitore e Stato. Detto documento era considerato come un primo passo verso la costituzione di un'ambiziosa politica europea degli investimenti, e l'Unione si proponeva così l'obiettivo di assumere un ruolo più attivo in materia di investimenti diretti esteri. Tuttavia, in sé, la piattaforma non ebbe alcun impatto sulla suddivisione di competenze; giuridicamente essa rappresentava, infatti, solo un modello non vincolante per la negoziazione, poiché non costituiva alcun regolamento formale essa aveva soprattutto un valore simbolico. Si giunse quindi al Trattato di Lisbona, il quale rappresentò il definitivo punto di svolta in relazione alla suddivisione di competenze su negoziazione, conclusione ed applicazione degli accordi d'investimento internazionali.

Con l'entrata in vigore del Trattato di Lisbona il 1° Dicembre 2009, l'Unione assume una competenza esclusiva sugli investimenti diretti esteri; la Commissione ha descritto ciò come la nuova frontiera per la politica commerciale comune<sup>214</sup>.

La competenza dell'Unione europea in materia di investimenti stranieri è riconducibile all'articolo 207 TFUE, il quale prevede che la politica commerciale comune sia fondata su principi uniformi, anche per quanto concerne gli investimenti esteri diretti, e che la politica commerciale comune è condotta nel quadro dei principi e degli obiettivi dell'azione esterna dell'Unione. L'obiettivo di questo rafforzamento delle prerogative dell'Unione appare dunque quello di beneficiare di più ampi poteri nella negoziazione di futuri accordi e di prevenire una molteplicità di politiche dei Paesi membri che possano pregiudicare l'uniformità del mercato interno<sup>215</sup>.

---

<sup>214</sup>Commissione europea, Towards a comprehensive European international investment policy, COM (2010)343, 7/7/2010, pag. 7 <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0343:FIN:EN:PDF>.

Per approfondimenti sul tema si rinvia a R. BARATTA, *La politica commerciale comue dopo il Trattato di Lisbona*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2012, pp. 403-421; A. DE LUCA, *New developments on the scope of the EU common commercial policy under the Lisbon Treaty: investment liberalization vs. investment protection?*, in *Yearbook of international investment law and policy*, 2011 (a cura di) K. P. SAUVANT, pp. 165-215; W. SHANG, S. ZHANG, *The Treaty of Lisbon: halfway toward a common investment policy*, in *European Journal of International Law*, 2011.

<sup>215</sup> J. CEYSSENS, *Towards a Common Foreign Investment Policy? Foreign Investment in the European Constitution* (2005) 32 *Legal Issues of Economic Integration*, Issue 3, pp. 259-291.

L'Unione europea si consolida dunque come attore determinante in materia di investimenti esteri diretti e, alla luce di un simile ruolo, essa dimostrerà una chiara intraprendenza anche in relazione ai più specifici aspetti della disciplina in commento; rileva, in particolare, il ruolo assunto dall'Unione circa le questioni relative allo *screening* degli investimenti stranieri. Nei seguenti paragrafi sarà pertanto possibile approfondire il nuovo Regolamento 452/2019 del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione<sup>216</sup>.

## **2. Il Regolamento (UE) 2019/452 e la disciplina di *screening* degli investimenti esteri diretti nell'Unione Europea.**

Il progresso scientifico e tecnologico degli ultimi anni ha contribuito a determinare una certa frenesia nei ritmi che caratterizzano le odierne relazioni internazionali commerciali. L'ingresso nel mercato e nella società di nuove tecnologie e sempre maggiori elementi di innovazione di beni o servizi già esistenti ha portato diversi Paesi su scala globale a dover includere, nel proprio ordinamento giuridico nazionale, discipline di regolazione connesse a tali novità. Si è in particolare resa necessaria, se non anche urgente, l'esigenza di provvedere alla costruzione di nuovi delicati equilibri in grado di prospettare una garanzia per il mantenimento dell'ordine e della sicurezza nazionale ed internazionale tenendo in considerazione i suddetti nuovi interessi, i quali hanno ormai assunto ruoli rilevanti nella scena sociale mondiale tanto per gli investitori quanto per la società civile in genere. Si può peraltro evidenziare che tali equilibri presentano una natura trasversale, in quanto si riferiscono ad interessi appartenenti a molteplici dimensioni: si coinvolge non soltanto la sfera economica, commerciale e finanziaria, ma anche quella sociale civile e politica.

---

<sup>216</sup> G. PITRUZZELLA, *Foreign direct investment screening in EU*; C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rationale and main elements in Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019; M. R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in *Gli effetti dell'emergenza Covid su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, (a cura di) P. ACCONCI, E. BARONCINI, Bologna, 2020; G. DIMITROPOULOS, *National Security: The Role of Investment Screening Mechanisms*, in *Handbook of International Investment Law and Policy*, 2020.

Si è già osservato come, nel contesto dell'Unione europea, singoli Stati membri abbiano già affrontato la dinamica del progresso delle relazioni commerciali sviluppando ed affinando negli ordinamenti normativi interni sistemi di *screening* degli investimenti. Tuttavia, per comprendere a pieno la portata e la rilevanza pratica attuale di simili sistemi diventa inevitabile un ampliamento delle prospettive che porti ad acquisire una visione d'insieme delle relazioni che intercorrono tra i Paesi membri dell'Unione e l'Unione stessa, nonché tra questi e Paesi ed individui stranieri<sup>217</sup>.

Sulla base di questa premessa, nel presente paragrafo si percorrerà l'orientamento assunto dall'Unione europea in materia, con la creazione di un nuovo sistema unico europeo di bilanciamento tale da favorire da un lato l'apertura al mercato, accentuando la libera circolazione di capitali, beni e servizi, ed in grado di mantenere, dall'altro, un essenziale monitoraggio sugli stessi canali di apertura e su ciò che ne consegue, con riferimento agli investimenti esteri diretti provenienti da attori esterni all'Unione europea. L'adozione del Regolamento (UE) 2019/452<sup>218</sup>, approvato il 19 marzo 2019 ed entrato in vigore l'11 ottobre 2020, esprime in questo senso la posizione dell'Unione europea quale fronte compatto, aperto ma attento, dinanzi ai nuovi investimenti stranieri che subentrano nel sistema regionale europeo<sup>219</sup>.

Nel corso degli ultimi vent'anni circa, il meccanismo di controllo degli investimenti esteri è stato principalmente regolato, o comunque condotto, dalla Corte di Giustizia europea, la quale, come si è già avuto modo di osservare nei capitoli precedenti, ha indirizzato con la sua giurisprudenza gli Stati membri affinché questi potessero implementare i suddetti meccanismi di *screening* senza violare i principi della libera

---

<sup>217</sup> Gli individui stranieri, intesi quali attori economici, possono essere considerati soggetti di diritto internazionale in considerazione del ruolo da questi assunto nella dimensione economica della comunità internazionale.

<sup>218</sup> Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti steri diretti nell'Unione, reperibile nel link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452&from=EN>.

<sup>219</sup> Sul tema si rinvia a J. DE KOK, *Towards a European framework for foreign investment reviews*, in *European Law Review*, No. 1, 2019, pp. 24-48; M. S. BONOMI, *Foreign Direct Investment Screening Measures in the EU and Duty to Give Reasons*, 2020, *Roma Tre Law Review*; B. P. AMICARELLI, *Remedies against Unlawful Foreign Direct Investments Screening Measures under the New Common EU Regulation*, 2020, *Roma Tre Law Review*; A. SAPIR, A. GARCIA-HERRERO, *Should the EU have the power to vet foreign takeovers?* 2017, disponibile nel link <https://bruegel.org/2017/09/should-the-eu-have-the-power-to-vet-foreign-takeovers/>.

circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento tutelati dai Trattati quali principi fondanti dell'Unione.

A partire dal 2017, la Commissione europea si è concretamente mobilitata in primo piano per l'armonizzazione di una disciplina in materia di controllo degli investimenti stranieri su tutto il territorio europeo.

Uno stimolo di indubbia rilevanza a tal fine è stato proprio uno studio condotto dalla Commissione volto a definire il *trend* degli investimenti diretti esteri e ad individuare i protagonisti stranieri proprietari dei maggiori investimenti in Europa. Dallo studio realizzato è emerso che gli Stati Uniti e il Canada risultano tra i principali attori, che i Paesi EFTA sono in decrescita e che la Cina sta invece acquistando sempre maggiore rilevanza sotto questo profilo<sup>220</sup>.

La tabella di seguito riportata è utile per comprendere le quote percentuali degli investimenti esteri diretti possedute nel lungo periodo, ed in particolare nell'ampio raggio degli ultimi 25 anni, dai dieci maggiori investitori all'interno dell'Unione europea.

Partner	1995	2005	2015
Stati Uniti	51.3%	47.7%	41.4%
Svizzera	19.7%	13.3%	10.8%
Canada	3%	4.2%	3.8%
Giappone	7.7%	4.3%	2.9%
Brasile	0.2%	0.4%	2.2%
Cina (incl. Hong Kong)	0.3%	1%	2%
Norvegia	2.2%	2.5%	1.3%
Russia	0.4%	0.6%	1.1%
Singapore	0.4%	1.6%	1%
Israele	0.1%	0.3%	0.8%

---

<sup>220</sup> Dalla lettura della COM (2017) 474 della Commissione, si sono rivelate tendenze che vedono alcune economie emergenti svolgere un ruolo sempre più incisivo come investitori esteri diretti. Gli Stati Uniti restano di gran lunga il maggiore investitore estero nell'UE, ma la loro quota del volume di investimenti esteri diretti esteri nell'UE è scesa nel 2015 al 41,4%, rispetto al 51,3% del 1995. Nello stesso periodo anche la quota del Giappone è scesa dal 7,7% a meno del 3%. Allo stesso tempo, Brasile e Cina hanno registrato un aumento significativo delle loro quote, che sono passate rispettivamente dallo 0,2% e 0,3% del 1995 al 2,2% e 2% nel 2015, occupando così il quinto e il sesto posto tra i maggiori investitori stranieri nell'UE.

*Figura 5. Fonte Eurostat, dati rilevati secondo il Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM) n. 5 per il 1995 e il 2005, e BPM n. 6 per il 2015.*

Lo studio e l'analisi della materia ha generato una progressiva e profonda acquisizione di consapevolezza, a livello europeo, della rilevanza delle dinamiche connesse agli attuali investimenti stranieri e del mutamento degli equilibri commerciali tra i diversi Paesi del mondo, mutamento che sembra peraltro essere orientato verso lo spostamento del centro gravitazionale economico dal tradizionale polo occidentale al nuovo polo orientale.

In particolare, nel 2017 la Commissione europea ha prodotto un documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione avviando un dibattito su come orientare la globalizzazione in modo che fosse vantaggiosa per tutti<sup>221</sup>. Il documento sottolinea l'impegno dell'UE a favore di un commercio globale aperto e quanto più sostenibile ed equo, e può dirsi che i medesimi principi siano applicabili agli investimenti esteri diretti provenienti da Paesi esterni all'Unione. Questi vengono interpretati, infatti, quale importante fonte di crescita ed innovazione, ed è per questo motivo che l'Unione intende mantenere un clima favorevole agli investimenti.

Consolidata tale posizione, la Commissione europea ha successivamente emanato una Comunicazione dal titolo particolarmente simbolico: *“Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando al contempo gli interessi fondamentali”*. Il documento suggerisce alcune misure concrete per il controllo di determinati investimenti esteri diretti nell'Unione effettuato da parte degli Stati membri e, se del caso, della Commissione;

---

<sup>221</sup> COM (2017) 240, *“Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione”*. Nella prefazione del documento si legge: “Molti europei, in particolare i giovani, ritengono che il fatto di essere connessi a persone di altri paesi e continenti possa migliorare la loro vita e hanno ragione di pensarlo, perché circa un terzo del nostro reddito nazionale proviene dagli scambi commerciali con il resto del mondo. Molti europei, tuttavia, sono preoccupati, perché ritengono che la globalizzazione sia sinonimo di perdite di posti di lavoro, ingiustizia sociale o bassi standard in materia di ambiente, sanità e tutela della vita privata. A loro parere la globalizzazione contribuisce alla progressiva scomparsa delle tradizioni e delle identità. Dobbiamo rispondere a queste preoccupazioni e possiamo farlo solo affrontando apertamente le questioni sollevate. Il dibattito ci renderà più forti e maggiormente in grado di fornire risposte eque e sostenibili in linea con le aspirazioni degli europei. [...] È quindi tempo di riflettere su quello che l'UE può fare per orientare la globalizzazione in linea con i nostri interessi e valori comuni, di chiederci cosa possiamo fare per proteggere, difendere e dare forza ai cittadini europei, specialmente quelli più vulnerabili e di raggiungere un accordo su come l'UE — le sue istituzioni, gli Stati membri, le regioni, i comuni, le parti sociali, la società civile in senso lato, le imprese, le università — e i partner internazionali possano agire insieme per gestire la globalizzazione”.

soprattutto, il documento accompagna una proposta di Regolamento che istituisca un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti di Paesi terzi per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, nonché un meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri.

È in questo contesto che sorge nell'ordinamento normativo europeo il Regolamento (EU) 2019/452, approvato il 19 marzo 2019 ed entrato in vigore l'11 ottobre 2020. L'obiettivo del Regolamento è quello di creare un sistema comune di monitoraggio sugli investimenti esteri per tutelare le attività strategiche e monitorare le operazioni con potenziale impatto su sicurezza e ordine pubblico in Europa.

Il Regolamento fa espressamente salva la competenza esclusiva degli Stati membri per la sicurezza nazionale, e il loro diritto di tutelare gli interessi essenziali della propria sicurezza. L'Italia, con le disposizioni in materia di poteri speciali dello Stato previste dal decreto-legge 21/2012 convertito in legge 56/2012, e con le successive modificazioni è tra gli Stati membri che hanno adottato un meccanismo di controllo. Gli Stati membri sono dunque liberi di mantenere, adottare o modificare meccanismi per controllare gli investimenti diretti esteri nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, meccanismi che devono essere notificati alla Commissione europea e che devono comunque adeguarsi agli standard di trasparenza ed efficienza previsti a livello europeo.

L'atto definisce dunque un quadro comune dei poteri di controllo degli Stati membri; codifica i meccanismi di cooperazione tra Stati membri e Commissione europea, assicurando un coordinamento permanente tra gli stessi; prevede, infine, uno strumento specifico di controllo a tutela degli interessi dell'Unione. In sostanza, il Regolamento mira a sviluppare un ruolo attivo dell'Unione nell'ambito della cooperazione internazionale in materia di investimenti diretti esteri.

La nuova normativa prevista dal Regolamento potrà essere analizzata secondo due prospettive principali che saranno di seguito approfondite: l'individuazione dell'ambito di applicazione del regolamento che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri nell'Unione, nonché l'istituzione di un meccanismo di controllo europeo caratterizzato dalla partecipazione della Commissione e dall'istituzione di meccanismi di cooperazione sul piano orizzontale tra Stati membri e sul piano verticale tra Stati membri e Commissione europea<sup>222</sup>.

---

<sup>222</sup> Per questa ricostruzione si veda: M. R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in *Gli effetti dell'emergenza Covid*

## 2.1 L'ambito di applicazione.

Il primo pilastro su cui si fonda la disciplina del Regolamento riguarda la definizione del campo di applicazione dello stesso, il quale si riferisce specificamente agli investimenti esteri diretti. Secondo l'articolo 2, la nozione di investimento estero diretto risulta particolarmente ampia ed elastica, per tale intendendosi 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*”.

L'ambito oggettivo di applicazione presenta pertanto una certa flessibilità; di fatti, l'articolo 4 si riferisce ai “fattori” che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione per determinare se un certo investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. L'elenco di tali fattori rappresenta in realtà una sorta di codificazione dei settori nei quali lo *screening* degli investimenti appare particolarmente opportuno, trattandosi di ambiti in cui è probabile che si generino rischi per gli interessi sensibili della sicurezza o dell'ordine pubblico. Il documento chiarisce, peraltro, che l'elenco dovrebbe considerarsi “*non esaustivo*”, mirando così a coprire così una vasta gamma di investimenti.

Un primo insieme di settori riguarda specificamente le infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, nelle quali rientrano le tradizionali *utilities* come l'energia, i trasporti, l'acqua, le comunicazioni, i media. Di particolare rilevanza risulta invece il

---

*su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, (a cura di) P. ACCONCI, E. BARONCINI, Bologna, 2020; S. GLIUBICH, *Il regolamento europeo per il controllo degli investimenti diretti esteri. Opportunità o occasione mancata per i 'poteri speciali' dell'unione europea?*, in *Golden Power* (a cura di Dipartimento delle Informazioni per la Sicurezza), Roma, 2019, p. 28-41; G. NAPOLITANO, *Il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1, p. 9, 2019; C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rationale and main elements*, in *Foreign direct investment screening* (a cura di) G. NAPOLITANO; S. VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: The quest for a balance to protect EU's essential interests* in *Diritto del Commercio Internazionale*, fascicolo 1, 2019.

riferimento alle infrastrutture sanitarie, che pone un accento sulla tutela della vita umana e della rete dei servizi medici e assistenziali, che oggi assume un significato particolare alla luce degli avvenimenti generati dalla pandemia di Covid-19. Nel Regolamento configurano ulteriori settori che segnano un profilo innovativo rispetto alle normative nazionali in materia di *screening*. Per esempio, l'ordinamento europeo include fra le infrastrutture critiche anche quelle aerospaziali, di protezione delle informazioni, dei regimi finanziari ed elettorali, per garantire il buon funzionamento del sistema economico e democratico di ciascun Paese. A seguire, rilevano i settori della robotica e della *cybersecurity*, della sicurezza alimentare, dell'accesso alle informazioni sensibili e alla libertà e pluralismo dei media<sup>223</sup>.

Di particolare interesse appare la seconda parte dell'articolo 4, relativa invece all'ambito soggettivo di applicazione del Regolamento. Ai sensi di quanto previsto sul punto, tra i fattori che possono essere presi in considerazione dal fronte dei Paesi dell'Unione europea nelle procedure di *screening* degli investimenti esteri vi è la circostanza in cui l'investitore estero sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro o se vi sia un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali. Tuttavia, ancor più delicata sarebbe la circostanza in cui 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.

Quest'ultima prospettiva cela un aspetto di fondamentale importanza in materia di *screening* degli investimenti, aspetto che appare legato al problematico profilo dei cosiddetti fondi sovrani. In particolare, questi possono essere definiti quali veicoli di investimento esteri di proprietà statale che, proprio per tale loro natura, pongono interrogativi su quale sia il rischio che investimenti di questo genere possano interferire con il normale funzionamento delle economie di mercato<sup>224</sup>.

---

<sup>223</sup> Art. 4, Regolamento (EU) 452/2019 comprende, per interezza: “le infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; tecnologie critiche e prodotti a duplice uso, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; libertà e pluralismo dei media”.

<sup>224</sup> La questione relativa ai fondi sovrani sarà affrontata nel successivo paragrafo 1.4.

Un profilo da tenere in considerazione quale riflessione conclusiva circa l'ambito di applicazione del Regolamento, consiste nel fatto che talune norme in esso contenute lasciano comunque spazio ad alcune valutazioni ampiamente discrezionali ed apprezzamenti che presentano un ampio margine di opinabilità. Rispetto ai fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione per determinare se un determinato investimento sia capace di incidere negativamente sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, oppure rispetto alla circostanza in cui sussista un grave rischio che l'investitore abbia intrapreso o intraprenda attività criminali o illegali, l'articolo 4 del Regolamento estende la considerazione anche agli "effetti potenziali"; proprio sulla base di tale previsione, risulta evidente che il controllo sugli investimenti potrebbe essere frutto di valutazioni politiche, mutevoli, o comunque discrezionali, esposte ad ampia sindacabilità.

## **2.2 Il meccanismo di *screening*. Ruolo della Commissione e cooperazione tra Stati membri.**

Avendo inquadrato l'ambito applicativo del Regolamento, risulta opportuno procedere all'individuazione delle modalità secondo le quali si scandisce il controllo degli investimenti esteri diretti rischiosi per la sicurezza o l'ordine pubblico di uno o più Stati membri dell'Unione.

Innanzitutto, ai sensi del Regolamento, il meccanismo di controllo viene inteso quale *"strumento di applicazione generale, come una legge o un regolamento, accompagnato dalle relative prescrizioni amministrative o norme di attuazione o dai relativi orientamenti, che definisce i termini, le condizioni e le procedure per valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico"*<sup>225</sup>. Ne deriva che la normativa europea tende ad accompagnare, secondo l'idea di armonizzazione del diritto, quella già esistente, o in via di formazione, all'interno degli Stati membri. Inoltre, il meccanismo di controllo, come accennato, si caratterizza per la partecipazione attiva della Commissione e per un sistema di cooperazione non soltanto di tipo verticale, attinente dunque ai

---

<sup>225</sup> Articolo 2, Regolamento (EU) 2019/452.

rapporti tra Stati membri e Commissione, ma anche di tipo orizzontale, quale forma di dialogo tra gli Stati membri che condividano forme di interesse rispetto ad un investimento estero attuato in uno dei loro territori.

Secondo questa premessa, la cooperazione si articola in modo differente a seconda che gli investimenti esteri costituiscano oggetto di scrutinio a livello nazionale o se, al contrario, non siano sottoposti ad alcun sistema di controllo interno.

Rispetto alla prima ipotesi potrà parlarsi di “controllo preventivo”, nel senso che un investimento straniero che presenta quelle determinate caratteristiche oggettive o soggettive analizzate nel paragrafo precedente costituirà oggetto di scrutinio prima a livello nazionale e, successivamente, a livello europeo.

In questo caso, gli Stati membri sono tenuti a notificare alla Commissione gli investimenti esteri nel loro territorio che siano oggetto di un controllo in corso secondo la normativa nazionale<sup>226</sup>. In particolare, se lo Stato interessato ritiene che l'operazione rientri nell'ambito di applicazione del Regolamento e possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno o più Stati membri, esso sarà tenuto a notificare tanto alla Commissione quanto agli altri Stati Membri tutte le informazioni necessarie affinché questi possano trovarsi nella condizione di esprimere pareri sulla questione. Pertanto, innestato un procedimento di controllo a livello nazionale, sia la Commissione che gli altri Stati membri potranno intervenire nel procedimento nel rispetto di due condizioni, alternative o cumulative: innanzitutto l'operazione dovrebbe coinvolgere direttamente uno o più Stati membri, dunque deve essere idonea ad incidere sulla loro sicurezza o sul loro ordine pubblico affinché questi possano effettivamente partecipare allo *screening*; in alternativa, o in aggiunta, tali Stati dovrebbero disporre di informazioni rilevanti per agevolare la valutazione dello *screening*, poiché in questo modo si giustificerebbe la seconda ipotesi di partecipazione degli altri Stati o della Commissione al procedimento di controllo<sup>227</sup>.

---

<sup>226</sup> Sul punto è utile la vision del seguente documento: *List of screening mechanisms notified by Member States Last update: 24 November 2020 Pursuant to Article 3.8 of Regulation (EU) 2019/452 of 19 March 2019 establishing a framework for the screening of foreign direct investments into the Union, the Commission shall make publicly available a list of Member States' screening mechanisms and it shall keep the list up to date. The following table is based on the notification by Member States of screening mechanisms and of their amendments, pursuant to Article 3.7 of Regulation (EU) 2019/452*, consultabile al link [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc\\_157946.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2019/june/tradoc_157946.pdf).

<sup>227</sup> Per garantire l'efficacia del meccanismo di cooperazione è importante garantire in tutti gli Stati membri un livello minimo di informazioni e coordinamento per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti che

Al di fuori dell'ipotesi del suddetto "controllo preventivo" si configura la circostanza in cui determinati investimenti esteri diretti non siano oggetto di controllo da parte degli Stati membri, ad esempio nel caso di quei Paesi che non abbiano ancora disposto autonome discipline di regolazione in materia. 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 interessato. Questa seconda ipotesi sembra però destinata ad una rilevanza pratica ridotta, in considerazione dell'assunto che quasi tutti i Paesi membri dell'Unione si stanno già avvalendo di nuovi sistemi di controllo degli investimenti stranieri attivabili nei casi opportuni introdotti nella normativa di ciascun Paese<sup>228</sup>.

Nel contesto in esame, se la Commissione ritiene che un investimento estero diretto possa incidere su progetti o programmi di interesse per l'Unione per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, essa può emettere un parere destinato allo Stato membro in cui l'investimento estero diretto è ancora in programma oppure è già stato realizzato<sup>229</sup>. Il parere della Commissione sarà tenuto in "massima considerazione" dallo Stato interessato che, nel caso voglia disattenderlo, deve adeguatamente giustificare le ragioni della sua scelta. Nelle altre 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 ogni caso, i pareri eventualmente forniti dalla Commissione e dagli Stati Membri non hanno carattere vincolante.

---

rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento. Tali informazioni dovrebbero essere messe a disposizione dagli Stati membri per gli investimenti esteri diretti oggetto di un controllo in corso come pure, su richiesta, per altri investimenti esteri diretti. Tra le informazioni pertinenti dovrebbero figurare aspetti quali l'assetto proprietario dell'investitore estero e il finanziamento dell'investimento in programma o già realizzato, comprese, ove disponibili, informazioni sulle sovvenzioni concesse da paesi terzi. Gli Stati membri dovrebbero adoperarsi per fornire informazioni accurate, complete e affidabili.

<sup>228</sup> A fine 2017 quasi la metà degli Stati membri dell'Unione europea dispone di meccanismi con i quali controlla gli investimenti esteri diretti. Si tratta di: Austria, Danimarca, Germania, Finlandia, Francia, Lettonia, Lituania, Italia, Polonia, Portogallo, Spagna. A questi si aggiunge anche il Regno Unito.

<sup>229</sup> Tra i progetti o programmi di interesse per l'Unione figurano quelli che comportano un importo consistente o una quota significativa di finanziamenti dell'Unione o quelli che rientrano nel diritto dell'Unione in materia di infrastrutture critiche, tecnologie critiche o fattori produttivi critici che sono essenziali per la sicurezza e l'ordine pubblico. L'elenco dei progetti o programmi di interesse per l'Unione figura peraltro nell'allegato del Regolamento.

Riguardo il termine per la conclusione del procedimento di *screening*, il Regolamento stabilisce un termine minimo di 35 giorni per consentire lo svolgimento delle necessarie consultazioni tra gli Stati membri e la Commissione

Quanto invece al provvedimento finale, il Regolamento europeo prevede tanto la possibilità di porre il veto su determinate operazioni di investimento, quanto la possibilità di imporre misure e condizioni non previamente determinate e tipizzate. Questo sarà poi comunicato ai soggetti notificanti e, dunque, a seconda dei casi, all'investitore acquirente oppure all'impresa.

Occorre infine sottolineare che il meccanismo di *screening* degli investimenti esteri diretti secondo il nuovo Regolamento europeo comporta l'obbligo di redazione di una relazione annuale relativa alle operazioni di investimento avvenute nel corso dell'anno in ciascun territorio interessato, e che gli Stati membri sono tenuti a presentare alla Commissione affinché questa possa, a sua volta, presentare al Parlamento ed al Consiglio europeo un report annuale circa l'attuazione del Regolamento in esame<sup>230</sup>.

Dalla previsione della relazione annuale emerge così il principio di cooperazione esistente non soltanto tra Stati ed istituzioni europee, ma anche tra le istituzioni stesse.

Per concludere, il Regolamento sembra contemplare un generale principio di *due diligence* rispetto ai meccanismi di controllo. Di fatti, gli Stati membri sono tenuti ad adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, oppure possono mantenere o modificare quelli già esistenti negli ordinamenti<sup>231</sup>. Si pongono, inoltre, gli ulteriori obblighi positivi di individuare e prevenire l'elusione dei meccanismi di controllo e delle discendenti decisioni, nonché di garantire agli investitori stranieri la possibilità di presentare ricorso giurisdizionale contro le decisioni delle autorità nazionali. Infine, si ribadiscono i principi di trasparenza e non discriminazione applicati al trattamento degli Stati stranieri. Simili prescrizioni intendono assicurare sistemi di controllo che tendano al rispetto di standard

---

<sup>230</sup> Sul punto può specificarsi che entro il 12 ottobre 2023 e successivamente ogni cinque anni, la Commissione dovrebbe valutare il funzionamento e l'efficacia del Regolamento e presentare una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio. Tale relazione dovrebbe includere una valutazione sulla necessità di modificare o meno il presente regolamento. Qualora proponga di modificare il presente regolamento, la relazione potrà essere accompagnata da una proposta legislativa.

<sup>231</sup> A ciò si aggiunge un obbligo di notifica, nel senso che gli Stati membri notificano alla Commissione le eventuali modifiche apportate a un meccanismo di controllo esistente o l'adozione di un nuovo meccanismo di controllo entro 30 giorni dalla data di entrata in vigore del nuovo meccanismo di controllo o delle eventuali modifiche a un meccanismo di controllo esistente.

minimi che garantiscano la certezza del diritto ed il principio di legalità. Sotto questo punto di vista, la normativa italiana sembra in linea di massima porsi nel rispetto degli standard europei pur con una certa vaghezza degli ambiti applicativi frutto delle più recenti modifiche.

### **2.3 Le giustificazioni delle restrizioni agli investimenti nel tessuto europeo e l'applicazione dei principi democratici.**

Le nuove sfide di un Pianeta sull'onda della globalizzazione richiedono di essere affrontate attraverso lo sviluppo di nuove strategie in grado di filtrare movimenti ed operazioni rischiose per i mercati e per la società civile. In materia di investimenti esteri diretti, i meccanismi di *screening* si pongono dunque quale strumento di filtraggio. Negli ultimi anni, circa il 90% delle misure intraprese a livello europeo hanno riguardato operazioni di miglioramento dei sistemi di controllo degli investimenti rientranti nell'ambito di diversi settori. La maggior parte degli Stati membri in Europa stanno rafforzando, espandendo o modificando i propri sistemi di *screening*, e tra questi rientrano anche quei Paesi che sino all'entrata in vigore del Regolamento non presentavano alcun sistema di controllo. Una tale situazione, difatti, ha potuto rappresentare nel lungo periodo un rischio per la sicurezza degli altri Stati membri che interagiscono con quei Paesi meno preparati in materia di controllo e sicurezza degli investimenti stranieri.

In questo contesto, i controlli sugli investimenti esteri nell'Unione europea potrebbero in apparenza dare l'impressione generica di rendere più ostico e meno accogliente il territorio europeo per gli investitori stranieri. Tuttavia, occorre ribadire che l'introduzione del regolamento europeo in materia di *screening* degli investimenti e la relativa implementazione dovrebbe essere interpretata non come l'assunzione di una posizione protezionistica, ma, al contrario, come forma di preparazione ad un accoglimento costante e progressivo degli investimenti stranieri secondo modalità ben definite, che tengano conto dello spirito di interazione tra gli Stati membri dell'Unione e degli standard quanto più possibilmente affini alle regole di mercato e di democraticità, in virtù dei principi di trasparenza, di accesso e protezione delle informazioni, di non discriminazione e di legalità.

Alla luce di ciò sembra opportuna la lettura dell'articolo 63 TFUE, il quale dispone la libera circolazione dei capitali non soltanto all'interno dell'Unione europea, ma anche con riguardo ai Paesi terzi, prevedendo che le eventuali restrizioni dovranno essere adeguate, necessarie e proporzionate al conseguimento dei legittimi obiettivi di ordine pubblico<sup>232</sup>. In particolare, detti obiettivi sono definiti tanto nel Trattato<sup>233</sup> quanto dalla giurisprudenza della Corte di giustizia<sup>234</sup> come “motivi imperativi di interesse generale”, i quali includono, ad esempio, la protezione dei consumatori, la salvaguardia dell'equilibrio finanziario del sistema di sicurezza sociale e il conseguimento degli obiettivi di politica sociale, che potrebbero risultare pertinenti in situazioni di emergenza. Tali motivi non dovrebbero, peraltro, essere di natura esclusivamente e puramente economica.

Nel caso di "acquisti predatori" di attività strategiche da parte di investitori esteri, ad esempio per limitare l'approvvigionamento del mercato dell'Unione di un determinato bene o servizio, l'eccezione più rilevante è quella "di ordine pubblico o di pubblica sicurezza" di cui all'articolo 65 TFUE. A tal riguardo, come precisato nella giurisprudenza della Corte europea, sebbene gli Stati membri fruiscono di una discrezionalità nel determinare le esigenze di ordine pubblico e pubblica sicurezza conformemente alle necessità nazionali, tali interessi pubblici non possono essere determinati in maniera unilaterale senza alcun controllo da parte delle istituzioni dell'Unione e devono essere interpretati in modo restrittivo: i motivi di ordine pubblico, pubblica sicurezza e sanità

---

<sup>232</sup> Gli investimenti esteri diretti sono movimenti di capitali a norma dell'articolo 63 del TFUE. L'articolo vieta tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi.

<sup>233</sup> Rileva sul punto l'articolo 65, lettera b), il quale specifica che: “Le disposizioni 63 dell'articolo non pregiudicano il diritto degli Stati membri: [...] di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regolamentazioni nazionali, in particolare nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o di stabilire procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a scopo di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza”.

<sup>234</sup> Possono ricordarsi la sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002, causa C-367/98, Commissione delle Comunità europee contro Repubblica Portoghese, relativa al regime di autorizzazione amministrativa relativo ad imprese privatizzate; la sentenza della Corte di Giustizia del 4 giugno 2002, causa C-483/99, Commissione delle Comunità europee contro Repubblica francese, in materia di diritti connessi all'azione che conferisce poteri speciali (*golden share*) della Repubblica francese nella *Société Nationale Elf-Aquitaine*; le sentenze gemelle del 13 maggio 2003, causa C-463/00, Commissione delle Comunità europee contro Regno di Spagna e causa C-98-01, Commissione delle Comunità europee contro Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord; la sentenza della Corte di Giustizia del 26 marzo 2009, C-326/07, punto 27.

pubblica potranno essere cioè invocati solamente in caso di minaccia effettiva e sufficientemente grave a uno degli interessi fondamentali della collettività.

Occorre infine rilevare che, nell'analisi della giustificazione e della proporzionalità, le restrizioni ai movimenti di capitali a destinazione di Paesi terzi o in provenienza da essi si collocano in un contesto giuridico differente rispetto alle restrizioni che riguardano i movimenti di capitali all'interno dell'Unione europea. Di conseguenza, nel caso delle restrizioni applicate alle operazioni che coinvolgono Paesi terzi, a norma del Trattato possono essere ammessi ulteriori motivi di giustificazione, i quali possono essere intesi anche in un senso più ampio.

Per completezza sul punto delle restrizioni agli investimenti esteri diretti, può evidenziarsi la serie di procedimenti avviati dalla Commissione nei confronti di Austria, Danimarca, Finlandia e Svezia in relazione ad alcuni accordi bilaterali d'investimento conclusi da questi Stati con Paesi terzi<sup>235</sup>. Tali casi rilevano in particolar modo, in considerazione del fatto che gli accordi oggetto di contestazione concedevano diritti incondizionati allo stabilimento degli investitori stranieri senza prevedere le eccezioni alla libera circolazione dei capitali previste dal Trattato. La Corte di Giustizia ha riscontrato l'incompatibilità degli stessi con il diritto europeo dal momento che una tale dinamica avrebbe potuto impedire all'Unione, in futuro, di adottare le misure restrittive che pur il Trattato consente. Ciò si muove a conferma del fatto che l'apertura europea agli investimenti stranieri non è, né vuole o può effettivamente essere, assolutamente incondizionata.

Nel contesto mondiale attuale l'Unione europea risulta comunque una delle ultime potenze ad aver istituito a livello regionale un impianto unico di regole in materia di *screening* degli investimenti, ed il ritardo dell'Unione nel mobilitarsi verso tale direzione risulta ancor più accentuato se si effettua un confronto con gli ordinamenti normativi di altre regioni del mondo, quali ad esempio quella statunitense, cinese o giapponese.

Tuttavia, a valle del nuovo quadro normativo, l'Europa si pone come una delle aree più aperte agli investimenti esteri, considerati più un fattore propulsivo che una tendenziale minaccia. Difatti, il libero scambio rimane uno dei punti cardine alla base

---

<sup>235</sup> V. Corte di Giustizia, sentenza del 3 marzo 2009, causa C-205/06, Commissione c. Austria; sentenza del 3 marzo 2009, causa C-249/06, Commissione c. Svezia; sentenza del 19 novembre 2009, causa C-118/07 Commissione c. Repubblica della Finlandia.

delle decisioni assunte dal regolatore europeo. A dimostrazione del fatto che l'Unione europea risulta avere uno dei regimi di investimento più aperti al mondo, e collettivamente gli Stati membri dell'UE risultano avere il minor numero di restrizioni al mondo rispetto agli investimenti esteri diretti, si pone l'esame dell'*Indice sulla restrizione delle normative sugli investimenti esteri diretti* dell'OCSE, che misura le barriere legali contro gli investimenti esteri in oltre 60 paesi in tutto il mondo. Da tale indice risulterebbe una sorta di squilibrio tra l'accesso al mercato europeo per gli stranieri, e l'accesso al mercato straniero per gli europei. Si rileva, in particolare, che vi sono pochi ostacoli per gli investitori stranieri ad investire nell'Unione europea e, viceversa, in molti paesi del resto del mondo il numero di nuove misure restrittive è recentemente aumentato; la Cina, ad esempio, rimane tra i paesi con il più alto indice restrittivo, insieme alle Filippine e all'Arabia Saudita<sup>236</sup>.

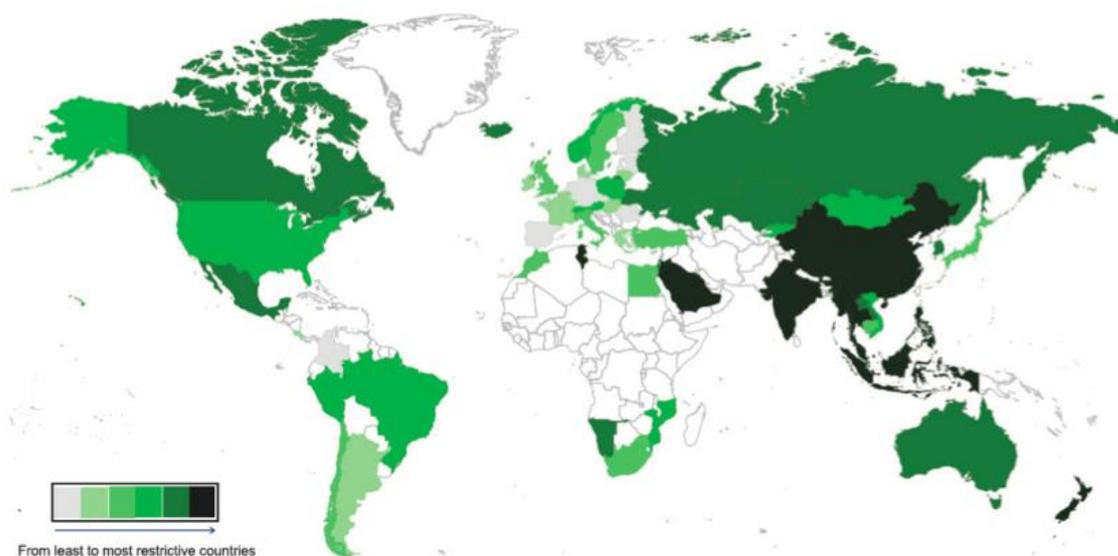
Secondo i dati dell'OCSE riferiti al 2016, il flusso degli investimenti esteri diretti in entrata nell'Unione europea ha raggiunto i 538 miliardi di dollari americani (470 miliardi nel 2015), superando il livello massimo di investimenti registrato prima della crisi del 2007. Negli ultimi venti anni gli Stati Uniti, pur rimanendo il più grande investitore estero nell'Unione europea, hanno ridotto la propria quota di investimenti diretti che è passata dal 51,3% del 1995 al 41,4% del 2015<sup>237</sup>.

La figura di seguito riporta l'indice sulla restrizione delle normative sugli investimenti esteri diretti applicata su scala globale.

---

<sup>236</sup> Si veda in proposito la Relazione della Commissione al parlamento europeo e al Consiglio sugli ostacoli al commercio e agli investimenti, 1° gennaio - 31 dicembre 2016, COM. (2017) 338 Final.

<sup>237</sup> Fonte: Eurostat. Eurostat, *Foreign Affiliates Statistic (FATS)*, 2014. Gli Stati Uniti sono in cima alla lista con 26.000 società controllate situate - in ordine di importanza - nel Regno Unito, in Germania, nei Paesi Bassi, in Francia e in Italia. La Cina ha controllato circa 4.000 società nell'UE.



Per i motivi sinora esposti, uno dei nodi cruciali da risolvere in materia resta la mancanza di reciprocità nella circolazione dei capitali tale per cui un investimento europeo verso alcuni paesi esteri incontra molti più ostacoli rispetto ad un analogo investimento verso l'Europa. È infatti vero che il più delle volte gli investimenti all'estero incontrano veri e propri divieti oppure importanti limitazioni, come ad esempio in Cina, dove gli investimenti sono soggetti alla cosiddetta *Negative list*. Inoltre, il sistema di *screening* europeo si fonda sul principio di legalità e di buona amministrazione, a differenza invece di altri sistemi, quali, ad esempio, quello statunitense oppure cinese, nei quali il procedimento è maggiormente opaco e dal quale emerge il primato della decisione politica sulle scelte delle operazioni ammesse.

L'intervento di riforma dettato proprio dal Regolamento tenta pertanto di ridurre questa disparità, creando come corollario maggiori opportunità di investimento anche per le imprese europee.

Per concludere, occorre sottolineare come gli standard dell'Unione europea, ispirati ai principi di apertura, trasparenza e democraticità, caratterizzino l'intero sistema di integrazione regionale tanto nei rapporti tra Paesi intra-EU quanto in quelli tra Paesi extra-EU; se da un lato è vero che si percepisce un certo disequilibrio nelle diverse condizioni di accesso rispettivamente al mercato europeo e ad alcuni mercati stranieri, dall'altro è pur vero che l'Unione europea continuerà a perseguire gli standard sinora elaborati, i quali comunque governeranno anche le future relazioni commerciali

specialmente in materia di investimenti. Al riguardo, appare interessante un riferimento al *Comprehensive Agreement on Investment*, accordo attualmente in corso di trattative tra l'Unione europea e la Cina volto a ridefinire le relazioni tra le parti in materia di investimenti. In particolare, l'accordo intende sostituirsi ai precedenti accordi bilaterali in materia stipulati tra i singoli Paesi membri e la Cina, mirando così ad una regolamentazione uniforme sul territorio europeo. Tra gli obiettivi principali dell'accordo vi è quello di limitare le restrizioni e le condizioni di accesso al mercato cinese per gli investitori europei, l'obiettivo di formare una competizione paritaria tra operatori europei e cinesi in virtù del principio di non discriminazione e, infine, l'obiettivo di promuovere investimenti responsabili secondo i principi e le regole di uno sviluppo sostenibile.

In definitiva, il Regolamento e le ulteriori iniziative intraprese dall'Unione europea in materia di investimenti e *screening* contribuiscono a consolidare la sua posizione quale attore economico unico, a sé stante ed attivo nelle operazioni di monitoraggio degli investimenti stranieri.

## **2.4 Il profilo critico dei Fondi Sovrani.**

Nel quadro della disciplina degli investimenti stranieri, in particolare alla luce di quanto esposto nel precedente paragrafo in materia di restrizioni agli investimenti, è possibile esaminare la questione inerente ai fondi sovrani (*Sovereign Wealth Funds*)<sup>238</sup>, dal momento che proprio con riguardo a detti istituti assumono particolare rilevanza le giustificazioni delle restrizioni agli investimenti stranieri da parte dello Stato ospite. In particolare, i fondi sovrani si sono affermati come uno dei principali investitori istituzionali sul mercato mondiale dei capitali e si inseriscono nel più ampio insieme dei

---

<sup>238</sup> Per uno sguardo d'insieme sui fondi sovrani, si veda E. MOSTACCI, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2009, pp. 305 ss.; A. GIGANTE, A. LIGUSTRO, *Il diritto internazionale degli investimenti di fronte alla sfida dei fondi sovrani*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2010; M. AUDIT, *Is the erecting of barriers against foreign sovereign wealth funds compatible with international investment law?* in *The Journal of World Investment and Trade*, 2008; S. ALVARO e P. CICCAGLIONI, *I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, Consob, *Discussion Paper n. 3*, luglio 2012, a cui il presente paragrafo fa richiamo; si rinvia anche a F. BASSAN, *Una regolazione per i fondi sovrani*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2009, pp. 95-132; A. QUADRIO CURZIO, V. MICELI, "Fondi sovrani", i nuovi attori dell'economia mondiale, in *Il Mulino*, 2008, pp. 555-566.

cosiddetti *sovereign investment vehicles*, nel quale generalmente vengono fatti rientrare soggetti molto diversi tra loro, ad esempio banche centrali o imprese possedute dallo Stato, in ogni caso accomunati da una matrice pubblicistica o dalle fonti di finanziamento utilizzate. Un fondo sovrano è, pertanto, un fondo di investimento istituito o posseduto da un Governo, un'autorità monetaria nazionale o, comunque, da un'agenzia pubblica<sup>239</sup>.

Nonostante i benefici riconosciuti dagli investimenti dei fondi sovrani, nei paesi destinatari, compresi quelli dell'Unione europea, sono emersi anche motivi di preoccupazione<sup>240</sup>. Le principali preoccupazioni legate all'operatività di questi fondi derivano dalla scarsa trasparenza circa la dimensione dei capitali gestiti, la composizione dei portafogli, gli obiettivi degli investimenti, il rischio di comportamenti che possano configurare abusi di mercato, nonché il pericolo di investimenti motivati da ragioni politiche o strategiche. In particolare, dette ragioni strategiche consisterebbero nel fatto che gli obiettivi perseguiti da tale tipologia di investimenti non abbiano natura economica o commerciale, bensì geopolitica, in quanto finalizzati ad assicurarsi il possesso di tecnologie avanzate o, in generale, ad intromettersi nelle economie di altri Paesi esercitando un controllo politico o strategico su di essi<sup>241</sup>.

Una tale circostanza tende a marcare, ancora di più, la tensione fra l'esigenza degli Stati di attirare investimenti da parte di investitori stranieri, che comprendono anche società a partecipazione pubblica e fondi sovrani di altri Paesi, ed il bisogno, nonché

---

<sup>239</sup> Il gruppo di lavoro *International Working Group of Sovereign Wealth Funds* (IWG), costituito dal Fondo Monetario Internazionale, ha definito i SWF come “fondi o strumenti di investimento di proprietà statale (del Governo centrale o di autorità subnazionali); sono quindi esclusi [dalla categoria] le riserve valutarie detenute dalle autorità monetarie, gli investimenti realizzati da imprese di proprietà pubblica e i fondi pensione; pur presentando una certa variabilità dal punto di vista istituzionale, risulta comunque chiara la distinzione di questi patrimoni dal bilancio ordinario degli Stati a cui appartengono” (traduzione da *International Working Group of Sovereign Wealth Funds, Sovereign Wealth Funds: Generally Accepted Principles and Practices “Santiago Principles”*, 2008, 3). Sulla stessa linea si pone anche la definizione data dalla Commissione Europea nella sua Comunicazione al Consiglio, al Parlamento Europeo, al Comitato Economico e Sociale, al Comitato delle Regioni “Per un approccio comune europeo ai Fondi Sovrani”, n. 115/2008, del 27 febbraio 2008.

<sup>240</sup> Occorre sottolineare che nonostante le preoccupazioni nascenti rispetto a tali fondi, i giudici dell'Unione europea non hanno avuto modo di esprimersi compiutamente in materia di fondi sovrani e *State owned enterprises*; sul punto v. D. GALLO, *Corte di Giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Diritto del commercio internazionale*, Fasc. 4, 2013.

<sup>241</sup> La tematica in Italia è stata affrontata all'epoca, tra gli altri, da P. SAVONA e P. REGOLA, *Il ritorno dello Stato padrone. I Fondi Sovrani e il grande negoziato globale*, 2009.

dovere, degli stessi Stati che ricevono l'investimento di proteggere la propria sicurezza nazionale ed i propri interessi strategici.

La forte crescita dei flussi di investimenti esteri diretti e, soprattutto, quelli effettuati dai fondi sovrani portò all'attenzione delle organizzazioni internazionali e degli Stati nazionali i profili critici legati all'operatività di questa tipologia di fondi, criticità tradotte in tentativi di scalate ostili. La questione degli investimenti dei fondi sovrani non tocca esclusivamente l'Europa. Anzi, per loro stessa natura, tali fondi hanno rilevanza internazionale. Per questo motivo, il loro ruolo all'interno del sistema finanziario internazionale è stato oggetto di discussioni sia tra i detentori dei fondi stessi, sia tra i paesi destinatari dei loro investimenti.

Una rilevante riflessione sulla portata dei Fondi Sovrani e dei relativi aspetti, sia positivi sia negativi, fu condotta dai Ministri delle finanze ed i Governatori delle Banche Centrali riuniti a Washington in occasione del G7 del 19 ottobre del 2007. In tale sede, le principali organizzazioni multilaterali internazionali, tra cui il Fondo Monetario Internazionale (FMI) e l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), furono invitate ad avviare "una riflessione sul ruolo dei Fondi Sovrani e sui meccanismi per affrontare le sfide che questi pongono. Sulla scorta di tale mandato, il Fondo Monetario ha dato vita all'*International Working Group of SWF*. Il gruppo di lavoro ha elaborato una sorta di "codice" di condotta, o meglio, un insieme di principi di comportamento composto da 24 *General Accepted Principles and Practices* per i Fondi Sovrani, noti come "Principi di Santiago"<sup>242</sup>, un codice di condotta appartenente dunque alla categoria del *soft law*. Tali principi ribadivano che i fondi sovrani avrebbero dovuto basare le loro decisioni di investimento esclusivamente su obiettivi di tipo economico, così come avrebbero dovuto competere su un livello di equità con gli investitori del

---

<sup>242</sup> Per approfondimenti sul tema si rinvia a J. J. NORTON, *The 'Santiago Principles' for Sovereign Wealth Funds: A Case Study on International Financial Standard-Setting Processes*, in *Journal of International Economic Law*, Vol. 13, Issue 3, 2010, pp. 645–662, disponibile nel link <https://doi.org/10.1093/jiel/jgq034>; A. WONG, *Sovereign Wealth Funds and the Problem of Asymmetric Information: The Santiago Principles and International Regulations*, in *Brooklyn Journal of International Law*, Vol. 34, Issue, 3, 2008, consultabile nel link [https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://scholar.google.com/scholar?hl=it&as\\_sdt=0%2C5&q=Santiago+principles+authors&btnG=&httpsredir=1&article=1183&context=bjil](https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://scholar.google.com/scholar?hl=it&as_sdt=0%2C5&q=Santiago+principles+authors&btnG=&httpsredir=1&article=1183&context=bjil).

settore privato. In questo senso, i Paesi destinatari di tali investimenti hanno invitato i fondi sovrani a una maggiore trasparenza<sup>243</sup>.

Il fatto che si nutrisse una certa forma di timore nei confronti dei fondi sovrani può evincersi anche dalla Comunicazione della Commissione europea del 27 febbraio 2008, intitolata “*Un approccio comune ai Fondi Sovrani*”<sup>244</sup>. All’epoca, la Commissione avvertì l’esigenza di intervenire per fornire criteri utilizzabili dagli Stati membri impegnati a ridisegnare le proprie discipline nazionali tese a limitare gli investimenti dei Fondi Sovrani. Così la Commissione, da un lato, richiamò gli Stati al rispetto dei principi di libertà di circolazione dei capitali e di stabilimento contenuti nel TFUE e, dall’altro, chiarì come tali principi, nel quadro giuridico dell’Unione, non dovessero comunque essere considerati alla stregua di libertà assolute, dal momento che l’art. 65 TFUE, come accennato nel recedente paragrafo, afferma, tra l’altro, il diritto degli Stati di adottare misure in deroga a tale divieto se le restrizioni risultano giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza.

La stessa Comunicazione riporta un riferimento al quadro giuridico dell’Unione europea in materia: gli investimenti dei fondi sovrani nell’Unione europea sono soggetti alle stesse norme e controlli cui devono sottostare tutte le altre forme di investimento, interno o estero, e ad essi si applicano i principi della libera circolazione di capitali tra Stati membri e tra Stati membri e Paesi terzi così come sancito dai Trattati. Pertanto, analogamente a quanto accaduto per le normative contenenti poteri speciali in capo agli Stati nei confronti delle società privatizzate, all’astratta legittimità deve affiancarsi una disciplina concreta che rispetti la serie di criteri consolidati nella giurisprudenza comunitaria. In particolare, per giustificare una deroga al rispetto del divieto di porre restrizioni alla libertà di capitali, è necessario che la minaccia del pregiudizio all’interesse nazionale sia grave e attuale, che lo strumento previsto rispetti i canoni della proporzionalità e che i criteri applicativi siano precisi, chiari e non arbitrari.

La disciplina in materia di controllo degli investimenti esteri diretti e dei fondi sovrani, nella quale indubbiamente rientrano il suddetto codice di condotta e la Comunicazione

---

<sup>243</sup> R. M. KIMMITT, *Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy*, in *Foreign Affairs*, Vol. 87, No. 1, 2008, pp. 119 ss., disponibile nel link <https://www.jstor.org/stable/pdf/20020272.pdf?refreqid=excelsior%3A380e8f9381b8cbca9cc8d65725d9bdbc>.

<sup>244</sup> COM (2008) 115 final.

della Commissione europea in materia di fondi sovrani, è comunque arricchita dalla nuova fonte di *hard-law* rappresentata dal nuovo, e già citato, Regolamento europeo.

In conclusione, avendo sin qui osservato i criteri per la restrizione degli investimenti stranieri, nonché le criticità sorgenti nella speciale ipotesi in cui si tratti di fondi sovrani, risulta opportuno sottolineare che le misure di restrizione degli investimenti stranieri devono essere interpretate quali misure di protezione degli interessi sensibili dello Stato, e non come fonti di ingiustificate forme di limitazione alla libertà di circolazione dei capitali. A ben vedere, nel contesto storico attuale, una simile concezione di protezione si rende necessaria alla luce delle vicende legate tanto ai progressi nel campo della tecnologia, quanto dalle criticità seminate dall'emergenza pandemica di Covid-19 su molteplici fronti, in considerazione del fatto che entrambi i fenomeni hanno reso più vulnerabili i mercati dei Paesi dell'Unione europea, nonché del mercato unico.

Per questo motivo, nel successivo paragrafo sarà possibile esaminare due recenti interventi della Commissione europea specificamente volti a proteggere le infrastrutture critiche del sistema economico e sociale europeo, integrando un invito agli Stati membri dell'Unione a fornire una risposta coordinata alle difficoltà economiche che l'Unione europea sta attraversando, nonché degli orientamenti in vista dell'applicazione del nuovo Regolamento europeo in materia di investimenti esteri diretti.

### **3. Le Comunicazioni della Commissione europea del 13 e del 26 marzo 2020: risposta economica coordinata all'emergenza Covid-19 ed orientamenti agli Stati membri in vista dell'applicazione del Regolamento europeo in materia di controllo degli investimenti esteri diretti.**

Il tema del controllo degli investimenti esteri è stato preso in considerazione in due recenti interventi della Commissione europea che hanno fatto il punto della situazione e dettato i criteri di intervento in relazione all'emergenza pandemica in atto.

Con la prima Comunicazione del 13 marzo 2020 diretta al Parlamento Europeo, al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, alla Banca Centrale per gli investimenti ed all'Eurogruppo, intitolata: “*Risposta economica coordinata*

*all'emergenza Covid-19*<sup>245</sup>, la Commissione ha preso atto che oltre all'impatto significativo a livello sociale e sulla dimensione umana, l'epidemia di coronavirus rappresenta uno shock economico di grande portata per l'Unione Europea che richiede un intervento deciso e coordinato; difatti, la diffusione del virus sta provocando l'interruzione delle catene di approvvigionamento su scala mondiale, la volatilità sui mercati finanziari, una crisi nella domanda dei consumatori e sta ponendo ripercussioni negative in settori fondamentali quali i trasporti e il turismo. Secondo tale premessa, la Commissione assume quindi l'impegno di operare per contrastare e ridurre le conseguenze socioeconomiche della pandemia, in particolare al fine di garantire l'integrità del mercato comune e, più in generale, di preservare le catene del valore della produzione e della distribuzione. Inoltre, con specifico riferimento al controllo degli investimenti si dispone espressamente che gli Stati membri devono essere vigili e utilizzare tutti gli strumenti disponibili a livello nazionale e unionale per evitare che l'attuale crisi determini una perdita di risorse e tecnologie critiche.

Più specifica, rispetto al tema di interesse, quale l'ammissione ed il controllo degli investimenti esteri, appare la successiva Comunicazione della Commissione Europea del 26 marzo 2020; essa, infatti, detta gli *“Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)”*<sup>246</sup>.

La Comunicazione si apre con una fondamentale dichiarazione di principio secondo cui l'Unione europea è aperta agli investimenti esteri, sempre ritenuti essenziali per la crescita economica, la competitività, l'occupazione e l'innovazione, inoltre, si ribadisce che l'Unione intende rimanere, e rimarrà, una destinazione attraente per gli investimenti esteri diretti.

Tali affermazioni devono però essere coordinate con la particolarità della situazione attuale, dovendosi prendere atto che la situazione di emergenza, legata alla pandemia da Covid-19, sta producendo effetti dilaganti sull'economia dell'Unione europea; pertanto,

---

<sup>245</sup> Pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, vedi <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2020:091I:FULL&from=EN>.

<sup>246</sup> Pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 26 marzo 2020; in <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=OJ:C:2020:099I:FULL&from=EN>.

nell'ambito di una risposta complessiva, la Commissione ha anche individuato la questione del controllo degli investimenti esteri diretti posto che deve prendersi atto di come tra le possibili conseguenze dell'attuale shock economico vi è un aumento del rischio potenziale per le industrie strategiche, in particolare, ma non esclusivamente, quelle correlate all'assistenza sanitaria.

Alla luce di tale premessa, in relazione all'emergenza pandemica alcune precise indicazioni sotto il profilo dei limiti agli investimenti stranieri vengono dettati in relazione agli *assets* del sistema sanitario; infatti, la Comunicazione specifica come l'apertura dell'Unione europea agli investimenti esteri deve essere bilanciata da adeguati strumenti di controllo, e ciò perché, all'evidenza nel contesto dell'emergenza da Covid-19, potrebbe aggravarsi in primo luogo il rischio che si verificano tentativi di acquisizione, tramite investimenti diretti esteri, di aziende della filiera dell'assistenza sanitaria (ad esempio per la fabbricazione di dispositivi medici o di protezione) o di settori correlati, quale quello degli istituti di ricerca (ad esempio per lo sviluppo di vaccini).

A tal fine la Comunicazione della Commissione impone di vigilare per garantire che gli investimenti diretti esteri non abbiano effetti negativi sulla capacità dell'Unione di soddisfare le esigenze sanitarie dei suoi cittadini, posto che le possibili acquisizioni di attività correlate all'assistenza sanitaria avrebbero ripercussioni sull'Unione europea nel suo insieme. Il mandato agli Stati membri è pertanto chiaro: occorre vigilare al fine di impedire fenomeni di acquisizione da parte di investimenti esteri diretti di aziende della filiera sanitaria.

Richiamata la precedente comunicazione del 13 marzo 2020<sup>247</sup> in cui la Commissione ha già affermato che gli Stati membri devono essere vigili e utilizzare tutti gli strumenti disponibili a livello unionale e nazionale per evitare che l'attuale crisi determini una perdita di risorse e tecnologie critiche, si precisa che le norme europee istituiscono un quadro per la protezione dei legittimi obiettivi di politica pubblica, qualora questi ultimi siano minacciati da investimenti esteri. In tale contesto, attualmente, la responsabilità per il controllo degli investimenti esteri diretti spetta ai singoli Stati membri la cui attività di controllo dovrebbe però tenere conto non soltanto delle singole ripercussioni nazionali bensì anche degli effetti sull'Unione europea nel suo insieme, in particolare al fine di

---

<sup>247</sup> Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19, COM (2020) 112 final.

garantire che l'industria europea continui a disporre della sua capacità produttiva, e ciò a detta della Commissione ben oltre il settore sanitario.

Viene così introdotto il tema delle cosiddette attività strategiche essenziali per la sicurezza dell'Europa e che costituiscono la struttura portante della sua economia e, di conseguenza, della sua capacità di risollevarsi rapidamente. A tal fine, espressamente la Commissione europea, nella suddetta comunicazione, invita gli Stati membri ad avvalersi appieno dei meccanismi di controllo degli investimenti stranieri per tenere conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici, come previsto nel quadro giuridico dell'Unione; inoltre, invita gli Stati membri che attualmente non dispongono di un meccanismo di *screening*, o i cui meccanismi di controllo non riguardano tutte le operazioni pertinenti, ad istituire un meccanismo completo nel pieno rispetto del diritto dell'Unione e degli obblighi internazionali, al fine di affrontare i casi in cui l'acquisizione o il controllo di una particolare impresa, infrastruttura o tecnologia possa porre un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico, compresa la sicurezza sanitaria.

Alla luce delle Comunicazioni della Commissione, occorre interrogarsi su quale sia il ruolo del controllo degli investimenti esteri diretti nel caso di un'emergenza sanitaria e cosa dovrebbero aspettarsi gli investitori dal nuovo meccanismo europeo di controllo degli investimenti stranieri.

Per rispondere al primo interrogativo, occorre fare un riferimento al Regolamento europeo sullo *screening* degli investimenti, a norma del quale gli Stati membri possono adottare misure per impedire che un investitore estero acquisisca una società o ne assuma il controllo qualora tale acquisizione o controllo si traduca in una minaccia per la loro sicurezza o il loro ordine pubblico, anche nelle situazioni in cui tali minacce sono collegate a un'emergenza sanitaria.

Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione possono tenere conto di tutti i fattori pertinenti; in particolare, tra gli elementi di cui tenere conto in sede di controllo di un investimento estero, il Regolamento sul controllo degli IED fa esplicito riferimento ai rischi per le infrastrutture sanitarie critiche e per la fornitura di fattori produttivi critici. Nel mercato interno europeo i rischi posti da un investimento non si fermano necessariamente alle frontiere dello Stato membro in cui tale investimento viene

realizzato. Per questo motivo detto Regolamento non prevede solo la possibilità che la Commissione emetta un parere in merito a un investimento specifico: anche gli Stati membri diversi da quello in cui ha luogo l'investimento possono richiedere informazioni e formulare osservazioni. Il controllo degli investimenti esteri diretti non si traduce necessariamente in un divieto di portare avanti l'investimento. In alcuni casi possono essere sufficienti misure di attenuazione dei rischi, per esempio, nel caso specifico, condizioni che garantiscano la fornitura di medicinali e di dispositivi medici. L'interesse dell'Unione può imporre che tali impegni di fornitura vadano oltre le esigenze previste dello Stato membro ospite.

Rispetto al secondo interrogativo, ossia cosa dovrebbero aspettarsi fin da oggi gli investitori per quanto riguarda il controllo degli investimenti, si deve rilevare che meccanismi nazionali di controllo sono già in vigore in soli 14 Stati membri.

Sul punto è importante tenere presente che, nel caso in cui un investimento estero non sia oggetto di un processo nazionale di controllo, il regolamento prevede che gli Stati membri e la Commissione possano formulare osservazioni e pareri entro 15 mesi dalla realizzazione dell'investimento estero. Ciò può portare all'adozione di misure da parte dello Stato membro in cui ha avuto luogo l'investimento, comprese le necessarie misure di attenuazione dei rischi. In pratica, un investimento estero realizzato, ad esempio, nel marzo 2020 potrebbe essere oggetto di osservazioni *ex post* da parte degli Stati membri o di pareri della Commissione a partire dall'11 ottobre 2020, data di piena applicazione del regolamento, fino al giugno 2021, 15 mesi dalla realizzazione dell'investimento. Gli investimenti che non costituiscono IED, ad esempio gli investimenti di portafoglio, possono essere controllati dagli Stati membri nel rispetto delle disposizioni del trattato in materia di libera circolazione dei capitali. È generalmente meno probabile che gli investimenti di portafoglio che non conferiscono all'investitore un'influenza effettiva sulla gestione e sul controllo di una società comportino problematiche in termini di sicurezza o di ordine pubblico rispetto agli IED. Tuttavia, nel caso in cui rappresentino l'acquisizione di una partecipazione almeno qualificata che conferisca determinati diritti all'azionista o agli azionisti collegati a norma del diritto societario nazionale, ad esempio il 5 %, possono essere pertinenti in termini di sicurezza o di ordine pubblico.

#### **4. La raccomandazione della Commissione europea sul tema della *cybersecurity* delle reti 5G: un incentivo alla valutazione dei rischi.**

Nel corso dell'ultimo anno le istituzioni europee si sono mosse significativamente in direzione di alcune scelte che sono state dettate dal progresso tecnologico recente. Per questo motivo, al fine di poter apprezzare gli ultimi aggiornamenti normativi in tema di tutela degli interessi strategici risulta 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, ossia la quinta generazione di reti *wireless*. La qualifica di una determinata rete come rete di quinta generazione dipende dal rispetto di taluni standard codificati dagli organismi internazionali di standardizzazione, tra i quali, ad esempio, l'Organizzazione internazionale per le telecomunicazioni<sup>248</sup>.

In particolare, gli obiettivi delle reti di quinta generazione sono volti alla creazione di una rete affidabile a bassa latenza, ossia il lasso di tempo tra l'invio e la ricezione di un'informazione o un dato, che possa garantire una maggiore efficienza non soltanto nelle comunicazioni in via diretta tra le persone, ma anche nelle interazioni tra le macchine, ossia gli *smart objects*<sup>249</sup> e, in generale, nella gestione del traffico dei dati attualmente esistente<sup>250</sup>; in questo modo, il sistema del 5G costituirà le fondamenta di diverse applicazioni di intelligenza artificiale.

---

<sup>248</sup> L'Unione internazionale per le Telecomunicazioni (UIT) è un'Agenzia specializzata delle Nazioni Unite che tratta le questioni relative alle tecnologie della comunicazione e dell'informazione.

<sup>249</sup> Rileva sul punto l'espressione *Internet of things*, la quale non soltanto si riferisce ad oggetti veri e propri, consistendo in questo caso nell'esistenza di una connessione digitale tra oggetti come computer, smartphone, tablet o altri, ma si considera riferibile anche alle modalità di sviluppo e gestione di determinati servizi dell'esperienza quotidiana, trattandosi in quest'ultimo caso di *smart logistic*, *smart agriculture*, *smart environment*.

<sup>250</sup> Per comprendere meglio la portata del servizio in esame, risulta utile richiamare la definizione di rete mobile di quinta generazione riportata nella Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione del 26 marzo 2019, in base alla quale questa integra "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."

Alla luce di ciò, si deve sottolineare che in futuro le reti 5G costituiranno la spina dorsale dei sistemi economici e sociali dei diversi Paesi europei: da esso dipenderà il mantenimento e la gestione di servizi economici e sociali vitali come l'energia, i trasporti, i servizi bancari o sanitari; anche l'organizzazione dei processi democratici, quali le elezioni, si baserà sempre di più sulle infrastrutture digitali e sulle reti 5G. In considerazione di tale rapporto di "dipendenza" dei servizi essenziali dalle nuove infrastrutture digitali, le conseguenze di intromissioni o malfunzionamenti sistemici provocherebbero gravi danni al mercato unico con inevitabili riflessi sulla società civile locale. Per questi motivi, diventa una questione di importanza strategica garantire la *cybersecurity* delle reti di quinta generazione, in un periodo storico, peraltro, in cui gli attacchi informatici sono più sofisticati che mai.

Il 5G si considera, pertanto, alla stregua di un investimento estero diretto operante nei settori strategici, e come tale sarà analizzato alla luce della disciplina normativa in materia di *screening* degli investimenti stranieri.

Date le caratteristiche del servizio 5G, l'Unione europea si è mossa sollecitando gli Stati membri a preparare i propri sistemi interni per ospitare, e soprattutto regolare e monitorare, le infrastrutture digitali di ultima generazione che attendono un'effettiva ed omogenea implementazione.

Sulla base di tale premessa la Commissione ha adottato la Raccomandazione (EU) del 2019/534 del 26 marzo 2019 sulla Cibersicurezza delle reti 5G, la quale indirizza gli Stati membri ad effettuare una valutazione dei rischi di *cybersecurity* che interessano le reti 5G a livello nazionale e ad adottare le necessarie misure di sicurezza, nonché stimola poi gli Stati membri e le istituzioni europee ad elaborare congiuntamente una valutazione dei rischi a livello comunitario, sulla base dei dati nazionali, attraverso lo scambio di informazioni<sup>251</sup>.

Tale Raccomandazione è stata comunque accompagnata dal pacchetto di strumenti contenuto nel report "*Cybersecurity of 5G networks: EU Toolbox of risk mitigating measures*", proponendo un set di misure comuni agli Stati membri e finalizzate a mitigare il rischio cibernetico delle reti, muovendo dalla consapevolezza che la resilienza di detti

---

<sup>251</sup> Il Considerando n. 9 prevede che: "La presente raccomandazione affronta i rischi di cibersicurezza nelle reti 5G presentando orientamenti sulle opportune misure di analisi e gestione dei rischi a livello nazionale, sullo sviluppo di una valutazione dei rischi coordinata a livello europeo e sulla definizione di un processo per lo sviluppo di un insieme di strumenti comuni volti a garantire la miglie gestione dei rischi".

network possa essere garantita solamente da un approccio coordinato a livello intra-europeo. Tra le indicazioni chiave del *toolbox* rientrano, ad esempio, evitare o limitare la dipendenza da un singolo fornitore e promuovere un mercato competitivo, sostenibile e diversificato per gli equipaggiamenti 5G.

La Raccomandazione lascia comunque impregiudicate le competenze degli Stati membri per quanto riguarda le attività relative alla sicurezza pubblica, alla difesa, alla sicurezza nazionale e alle attività dello Stato in materia di diritto penale, compreso il diritto degli Stati membri di escludere determinati fornitori dai loro mercati per motivi di sicurezza nazionale.

In conclusione e alla luce di quanto sinora esposto, risulta opportuno sottolineare che, tra i Paesi membri dell'Unione europea, l'Italia, in virtù dell'adozione del decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22 che ha aggiunto il già citato articolo 1-*bis* nel decreto-legge n. 21/2012, ha in buona parte soddisfatto la Raccomandazione in esame della Commissione europea. Tuttavia, a ben vedere, il d.l. n. 22/2019 è intervenuto a pochi giorni di distanza dall'adozione del Regolamento europeo che istituisce un sistema di controllo per gli investitori stranieri di cui l'Unione europea costituisce la meta e, sul punto, alcuni autori hanno ritenuto che potrebbe essere necessario un ulteriore intervento normativo in grado di coordinare meglio le novità del d.l. n. 22/2019 con le disposizioni del nuovo Regolamento europeo n. 2019/452<sup>252</sup>.

## **5. Cenni conclusivi. I principi di apertura e democraticità del nuovo sistema europeo di *screening* degli investimenti stranieri.**

La nuova strategia messa a punto dall'Unione europea sul fronte dei meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri rafforza il suo ruolo nella partecipazione al gioco globale e costante delle relazioni commerciali internazionali. Alla luce del nuovo Regolamento europeo sul controllo degli investimenti stranieri e delle posizioni più ferme assunte sulla base di molteplici studi dalle diverse istituzioni europee, il sistema Paese dell'intera Unione diventa più solido e coeso, in termini di forma e di sostanza, nella gestione comune di dinamiche che sempre di più rivelano la propria importanza attuale e

---

<sup>252</sup> M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, *op. cit.*

fondamentale su scala mondiale e, in particolare, su scala regionale nel sistema di integrazione europeo.

Si è avuto modo di osservare quindi l'evoluzione del sistema di *screening* nell'Unione europea, tanto da un profilo soggettivo quanto da uno oggettivo.

Rispetto al primo profilo, si è assistito come in una prima fase, ossia nel periodo che comincia negli anni Novanta, l'unico vero organo che ha assunto posizioni rilevanti ed effettive in materia di monitoraggio degli investimenti stranieri nel contesto europeo è stata la Corte di giustizia, la quale si è espressa in diverse occasioni per ribadire il rispetto dei principi della libertà di circolazione dei capitali, la libertà di movimento e la libertà di stabilimento, nonché i più generali principi di legalità, democraticità, lealtà e trasparenza che si pongono alle fondamenta delle nostre società, del mercato unico europeo e, allo stesso tempo, che si pongono in cima agli ordinamenti giuridici esistenti all'interno dell'Unione.

Sulla base dei medesimi presupposti, in una seconda fase dell'evoluzione della disciplina in materia si è invece assistito al consolidamento del ruolo di altre istituzioni europee, tra cui in particolare la Commissione europea. Quest'ultima, da principale soggetto che si è occupato di rilevare le infrazioni degli Stati membri in materia è passata ad assumere la qualità di soggetto attivo e protagonista nell'attività di formazione di una normativa comune a tutti gli Stati membri dell'Unione in modo da uniformare ed armonizzare la disciplina dello *screening* degli investimenti stranieri secondo i principi fondamentali dell'Unione. Dunque, a seguito di tale evoluzione, è possibile affermare che l'Unione europea, in qualità di uno dei principali attori economici, si è posta in modo deciso sulla scena internazionale offrendo uno spazio aperto e favorevole agli investimenti stranieri affinché possano essere accolti secondo modalità democratiche, non discriminatorie e trasparenti nella regolazione e gestione degli stessi, in considerazione del fatto che questi vengono percepiti come un fattore propulsivo per le economie e le società europee, e non invece come quasi certe fonti di minaccia alle stesse.

Ciò premesso, tuttavia, la stessa Unione ha rafforzato altresì l'altra faccia della medaglia, dedicata ad un più puntuale scrutinio degli investimenti stranieri specie laddove si riferiscano ai punti nevralgici, nonché ai campi strategici, dell'Unione stessa. Difatti, proprio le nuove dinamiche dettate dal progresso tecnologico, di cui si è avuto modo di parlare nel presente capitolo, hanno messo in luce i punti critici di un Pianeta sempre più

globalizzato ed interconnesso, mettendo così in risalto l'idea secondo cui tanto maggiori saranno gli elementi innovativi che progressivamente subentrano nelle società e nei mercati, mondiali o regionali, tanto maggiori dovranno essere le disposizioni poste a tutela dei sistemi di riferimento.

Proprio nell'ambito di questo contesto evolutivo si giustifica quindi l'introduzione di un meccanismo europeo unico di *screening* degli investimenti, indubbiamente supportata dai recenti sviluppi tecnologici e, in particolare, della recente situazione di emergenza sanitaria ed economica dettata dalla pandemia di Covid-19.

Sotto il profilo oggettivo, dunque, la disciplina dei *foreign direct investment screening* si è evoluta nel senso che ha ampliato il proprio ambito di applicazione. L'estensione delle procedure di *screening* risulta peraltro accompagnata da un affinamento della stessa tecnica di controllo, la quale non è rimessa a singoli organi specificamente individuati o appositamente costruiti, bensì a coloro che siano già componenti dell'Unione stessa e che siano coinvolti in un progetto di investimento in entrata sul proprio territorio o su territori vicini o di interesse. In particolare, può parlarsi di un miglioramento nelle modalità di monitoraggio degli investimenti stranieri in considerazione delle nuove disposizioni previste, appunto, dal nuovo Regolamento europeo<sup>253</sup> e che improntano il sistema di *screening* su forme di cooperazione non soltanto di tipo verticale, dunque nei rapporti tra Stati membri ed istituzioni europee, ma anche e soprattutto di tipo orizzontale, riguardo alle relazioni ed al dialogo tra gli Stati membri stessi, secondo i principi di condivisione delle informazioni, trasparenza e cooperazione reciproca.

Alla luce del sistema così delineato dal Regolamento europeo in materia di *screening* degli investimenti stranieri entrato in vigore nell'ottobre 2020 è possibile rimarcare l'ambizione dell'Unione europea di giungere ad un sistema che sia sempre il più possibile aperto, unito e democratico. Una simile ambizione è, peraltro, ciò che caratterizza lo spirito del sistema europeo rispetto a quelli di altri sistemi appartenenti alle diverse aree regionali del mondo, alcuni dei quali, per cultura o tradizione, si sono formati ponendo l'accento su principi differenti, finendo così per presentare sfaccettature diverse nella messa a punto delle normative che regolano i rapporti commerciali internazionali e, in

---

<sup>253</sup> Per un commento al Regolamento europeo, v. G. NAPOLITANO, *Il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1/2019; P. AMICARELLI, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n.6/2019.

particolare, la materia degli investimenti stranieri e le relative procedure di *screening*. Si è infatti osservato, rispetto alla questione della restrizione degli investimenti, che quello europeo si pone non soltanto come uno dei sistemi economici e commerciali più aperti al mondo, ma anche come uno dei sistemi che maggiormente si ispira e tende a rispettare i suddetti principi di democraticità e di legalità. Con ciò si intende quindi sottolineare che il trattamento che l'Unione riserva agli investitori stranieri non sempre si pone sullo stesso piano del trattamento che ricevono, invece, gli investitori europei in diversi altri sistemi, quale può essere, ad esempio, quello cinese.

In conclusione, nel prossimo capitolo sarà possibile muovere la prospettiva verso altre aree regionali del mondo, ponendo così lo sguardo sulle principali caratteristiche dei sistemi di *screening* degli investimenti stranieri appartenenti a tre importanti Paesi, gli Stati Uniti, il Regno Unito e la Cina, per cogliere, in ultima istanza, le affinità nonché le diversità sostanziali che si pongono nel rapporto tra i sistemi di *screening* analizzati nel presente elaborato.

## CAPITOLO IV

### **PROFILI DI COMPARAZIONE TRA LE LEGISLAZIONI NAZIONALI DI CONTROLLO DEGLI INVESTIMENTI STRANIERI: STATI UNITI; REGNO UNITO; CINA.**

SOMMARIO: 1. La normativa statunitense in materia di controllo degli investimenti: *Section 721 of the Defense Production Act*, 1950. – 1.1 L’evoluzione normativa e il *Foreign Investment Risk Review Modernization Act*, 2018. – 1.2 Il ruolo del CFIUS e del Presidente nell’attuale sistema di controllo degli investimenti. – 1.3 L’utilizzo del *DPA* nell’amministrazione Trump durante l’emergenza sanitaria Covid-19. – 2. *Screening* degli investimenti nel Regno Unito: *Enterprise Act*, 2002. Il ruolo del CMA e dell’esecutivo nei casi di pubblico interesse. – 2.1 Il processo di riforma dei poteri del Governo: il “*Green Paper*” e il “*White Paper*”. – 2.2 L’implementazione di un nuovo regime di screening: il *National Security and Investment Bill*, 2020. – 3. Cina e prospettive neoliberaliste: lo snellimento della *Negative List* la *New Foreign Investment Law* del 2019. – 4. Alcune considerazioni conclusive: i meccanismi di *screening* come riflesso dell’identità di ciascun Paese alla luce dei nuovi fenomeni del mondo moderno.

#### **1. La normativa statunitense in materia di controllo degli investimenti: *Section 721 of the Defense Production Act*, 1950.**

Fino a questo momento si è parlato dell’esperienza dei poteri speciali con esclusivo riferimento ai sistemi presenti all’interno dei confini europei e si è visto che la loro storia è relativamente recente affondando le radici negli anni Novanta durante l’epoca delle privatizzazioni. Già un decennio prima, tuttavia, anche al di fuori dai confini comunitari prendevano forma simili sistemi di regolazione di poteri speciali del Governo, come ad esempio nel caso della disciplina statunitense in materia di poteri speciali e *screening* degli investimenti stranieri. È ben noto, infatti, 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 per via di un diffuso sentimento liberista che ha sempre portato ad interpretare con ostilità ogni forma di programmazione economica ed intervento diretto del sistema pubblico nel mercato. Non bisogna pertanto sorprendersi se i meccanismi di controllo sugli investimenti negli Stati Uniti non sono mai stati collegati alla dismissione di partecipazioni statali o, tantomeno, a strumenti tipici del diritto privato. Da questo punto di vista possiamo dire, come si vedrà meglio in seguito, che la disciplina americana ha anticipato di diversi anni l'istituzione di un modello di controllo molto più simile all'istituto del *golden power* piuttosto che a quello della *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<sup>254</sup>.

Tradizionalmente gli Stati Uniti hanno mantenuto una posizione neutrale e tendenzialmente aperta rispetto all'accoglimento degli investimenti stranieri, da sempre considerati quale fondamentale elemento per la crescita economica e lo sviluppo del processo di industrializzazione del Paese, specialmente durante il Diciannovesimo secolo. Difatti, i capitali stranieri hanno contribuito enormemente alla costruzione di numerose infrastrutture essenziali americane, quali ponti, strade o reti ferroviarie. Pertanto, l'ideologia dominante liberista appoggiava la cosiddetta *open policy*, ossia una politica di apertura agli investimenti stranieri.

Tuttavia, detta politica di apertura che per lungo tempo ha rappresentato un caposaldo della storia americana ha incontrato una battuta d'arresto dopo lo scoppio del primo conflitto mondiale. Proprio in tale occasione, infatti, si assistette alle prime restrizioni agli investimenti stranieri realizzate mediante il sequestro di alcuni *assets*, riguardanti specificatamente industrie chimiche di importanza strategica per gli Stati Uniti, che erano stati oggetto di ingenti investimenti da parte della Germania. In questa occasione, quindi, le prime forme statali di controllo sugli investimenti stranieri nei settori strategici si manifestarono, almeno in una prima fase, solo ed esclusivamente in relazione all'esigenze

---

<sup>254</sup> C. L. MANN, *The global rush towards foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019, p. 15-21.

Fino al 1975 gli investimenti esteri vennero controllati da un corpo eterogeneo di leggi. Per esempio, la normativa antitrust, dapprima con lo *Sherman Act* del 1890 e successivamente con il *Clayton Act* del 1914 si preoccupavano degli investimenti diretti esteri sul piano concorrenziale. Per quanto riguarda invece il settore della sicurezza pubblica vigevano il *Security Act* del 1933 e il *Security Exchange Act* del 1924 tra cui obbiettivi erano ricompresi la prevenzione della frode e la manipolazione dei prezzi delle azioni.

che l'amministrazione pubblica era chiamata ad affrontare in ragione dell'impegno bellico.

Con particolare riferimento alla normativa rilevante in materia, le prime restrizioni costituirono oggetto del *Trading with the Enemy Act*, una legge federale promulgata nel 1917 per limitare gli scambi commerciali. L'aspetto principale di detta legge consistette nell'attribuzione al Presidente del potere di limitare, in tutto o in parte, il commercio tra gli Stati Uniti ed i Paesi ad essi ostili in tempo di guerra, senza una necessaria approvazione parlamentare. Sul punto, occorre sottolineare che il testo del *Trading with the Enemy Act* si riferisce proprio alla “*war and national defense*”, ponendo dunque l'accento delle restrizioni sul concetto di sicurezza nazionale<sup>255</sup>.

Il susseguirsi dei successivi conflitti che hanno dominato buona parte del Ventesimo secolo e che hanno coinvolto il fronte statunitense hanno condotto all'adozione di alcune leggi che attribuivano all'organo esecutivo un'ampia autorità regolamentare in alcuni settori strategici, ad esempio in particolare, quello industriale, al fine di consentire al Paese una più rapida o efficiente gestione della produzione di determinati beni o servizi necessari per affrontare il conflitto e, peraltro, da questo giustificati. Rilevano in tal senso il *First e Second War Powers Acts*, che proprio attribuivano nuovi poteri all'organo esecutivo<sup>256</sup>. Gran parte di tale regolamentazione è comunque decaduta con il finire del secondo conflitto mondiale, tuttavia, l'inizio della Guerra fredda con l'Unione Sovietica

---

<sup>255</sup> Parte del testo è consultabile nel link

<https://web.archive.org/web/20070412205051/https://www.treas.gov/offices/enforcement/ofac/legal/statutes/twea.pdf>.

<sup>256</sup> “First War Powers Act, 1941 (H.R. 6233, P.L. 77-354, 55 Stat. 838), and Second War Powers Act, 1942 (S. 2208, P.L. 77-507, 56 Stat. 176). “The first of these statutes conferred considerable emergency power on the President to reorganize the executive branch, to enter into contracts and make payments on them, and to regulate ‘trade with the enemy’. The second act expanded the powers of the Interstate Commerce Commission to improve the efficiency of transportation of war materials; expanded an existing authority for military departments to acquire private property by condemnation, purchase, donation, or other transfer; permitted the Secretaries of War and the Navy to place orders and contracts and the President to give such contracts priority over all deliveries for private accounts or for export; and gave the President the authority to require acceptance of and performance under these contracts and to allocate materials and facilities for their fulfillment. The act also empowered the President to obtain information, records, and reports sufficient to enforce the provisions of the act and clarified existing law on the amount of compensation required if property was requisitioned for defense purposes. The act also included provisions relating to free postage for members of the military services, naturalization of persons serving in the armed forces, acceptance of conditional gifts to further the war program, metal content of coinage, inspection and audit of war contractors, and the gathering and assessment of war information by the Department of Commerce”, *Congressional Research Service, The Defense Production Act 1950: History, Authorities and consideration for Congress*.

e l'invasione nordcoreana della Corea del Sud nel giugno del 1950 indussero l'amministrazione Truman a riconsiderare la necessità di ristabilire un'autorità esecutiva dotata di maggiori poteri nell'interesse della sicurezza nazionale<sup>257</sup>. Esattamente in questo contesto sorge il *Defense Production Act* del settembre 1950, un provvedimento che concedeva al Presidente un'ampia autorità per il controllo della politica economica nazionale<sup>258</sup>. Tale atto, in effetti, condivideva già nella sua genesi alcuni caratteri distintivi di quelli che oggi intendiamo come poteri speciali, anche se questi erano essenzialmente legati alla possibilità di esercitare un certo controllo sulle transazioni aventi ad oggetto prodotti di natura militare, lasciando invece scoperti gli altri ambiti.

Contenendo sette titoli separati, il DPA ampliava i poteri del Presidente. In particolare, delle sette parti dell'atto, solamente tre rappresentano le sezioni di maggiore impatto: la prima consentiva al Presidente di richiedere che aziende e produttori dessero massima priorità alla produzione di beni e materiali ritenuti necessari per la difesa nazionale; la seconda autorizzava il Presidente a stabilire meccanismi, come regolamenti, ordini o agenzie per allocare materiali, servizi e strutture necessarie per promuovere la difesa nazionale; la terza sezione, invece, autorizzava il Presidente a controllare l'economia civile in modo che i materiali critici necessari allo sforzo di difesa nazionale fossero disponibili per le esigenze di difesa<sup>259</sup>.

---

<sup>257</sup> “In a message sent to Congress at the outbreak of war in Korea in mid-1950, President Truman stated that the United States and the United Nations were responding to a military invasion of the Republic of Korea by forces from north of the 38<sup>th</sup> parallel, that the nation urgently needed additional military manpower, supplies, and equipment, and that the nation's military and economic preparedness were inseparable. He urged Congress to pass legislation that would guarantee the prompt supply of adequate quantities of needed military and civilian goods, including measures to help compensate for manufacturing demand growth caused by military expansion”. Per ulteriori approfondimenti sul DPA v. *U.S. Congress, House Banking and the Currency, Defense Production Act of 1950*, H.R. 9176, 81<sup>st</sup> Cong., 2<sup>nd</sup> sess., July 28, 1950, H.Rept. 81-2759 (Washington: GPO, 1950), p. 1.

<sup>258</sup> “The *Defense Production Act* (DPA) of 1950 (P.L. 81-774, 50 U.S.C. §§4501 et seq.), as amended, confers upon the President a broad set of authorities to influence domestic industry in the interest of national defense. The authorities can be used across the federal government to shape the domestic industrial base so that, when called upon, it is capable of providing essential materials and goods needed for the national defense”, *Congressional Research Service, The Defense Production Act 1950: History, Authorities and consideration for Congress*.

<sup>259</sup> Tra tutti i poteri, in particolare, configuravano quelli di requisire materiali e proprietà, espandere la capacità produttiva del governo e della difesa privata, razionare i beni di consumo, fissare massimali salariali e di prezzo, forzare la risoluzione di alcune controversie di lavoro, controllare il credito al consumo e regolamentare il credito e i prestiti per la costruzione di immobili, fornire alcune protezioni antitrust per l'industria e per istituire una riserva volontaria di dirigenti del settore privato che sarebbero disponibili per l'occupazione federale di emergenza. Quattro dei sette capitoli (*Titles II, IV, V, and VI*), ossia quelli relativi

Tra queste, rileva in particolare la *Section 721* del DPA<sup>260</sup>, la quale è stata comunque modificata nel corso del tempo sino a divenire uno dei principali punti di riferimento nella disciplina statunitense di *screening* degli investimenti stranieri. Detta *Section* si occupa in primo luogo di fornire delle definizioni chiave, come quella di “transazione controllata da un governo estero”, di “sicurezza nazionale” ed “infrastruttura critica”<sup>261</sup>, specifica i poteri del Presidente, elenca i fattori che possono essere considerati ai fini della sicurezza nazionale e contempla, infine, delle disposizioni relative all’obbligo di riferire annualmente al Congresso un report delle operazioni effettuate a tal fine. Alla luce di ciò, è possibile rilevare sotto questo aspetto una certa somiglianza di impostazione tra il sistema statunitense e quello italiano ed europeo di controllo degli investimenti stranieri che rispettivamente contemplano un obbligo di relazione al Parlamento e alla Commissione europea.

In ogni caso, un ancor più sensibile cambio di paradigma si è registrato a partire dagli anni Settanta del secolo scorso, quando in rapida successione apparirono nell’ordinamento giuridico statunitense alcuni 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<sup>262</sup>, all’*International Economic Emergency Act* del 1977, nonché all’*Executive Order* presidenziale 11858/1975.

In particolare, il *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 confrontare gli investimenti stranieri in entrata negli Stati Uniti con quelli americani in uscita verso Paesi terzi, cogliendo dunque

---

al *requisitioning, rationing, wage and price fixing, labor disputes and credit controls and regulation*, decadde nel 1953 secondo la volontà del Congresso.

<sup>260</sup> *Section 721* (50 U.S.C. App. 2170). *Authority to review certain mergers, acquisitions, and takeovers*.

<sup>261</sup> Foreign government-controlled transaction. The term “foreign government-controlled transaction” means any covered transaction that could result in the control of any person engaged in interstate commerce in the United States by a foreign government or an entity controlled by or acting on behalf of a foreign government.

Clarification. The term ‘national security’ shall be construed so as to include those issues relating to “homeland security”, including its application to critical infrastructure.

Critical infrastructure. The term “critical infrastructure” means, subject to rules issued under this section, systems and assets, whether physical or virtual, so vital to the United States that the incapacity or destruction of such systems or assets would have a debilitating impact on national security.

<sup>262</sup> *United States: Foreign Investment Study Act of 1974 and Regulations of the Departments of Commerce and the Treasury, International Legal Materials Cambridge University Press, March 1975, Vol. 14, No. 2, pp. 420-446.*

l'impatto che tali attività producono rispettivamente nel sistema interno ed esterno di riferimento; determinare l'impatto degli investimenti stranieri sulla sicurezza nazionale degli Stati Uniti, sulle risorse energetiche, sulla bilancia dei pagamenti e del commercio, sull'agricoltura e sulla posizione economica internazionale; determinare l'effetto degli investimenti esteri i sui livelli di occupazione e sulle pratiche del personale negli Stati Uniti; infine, valutare costi e benefici sulla base dei quali rilevare le diverse scelte politiche a disposizione degli Stati Uniti rispetto ai rapporti internazionali con gli altri Paesi<sup>263</sup>.

Alla luce di quanto esposto sinora è dunque possibile evidenziare la speciale attenzione che gli Stati Uniti ponevano rispetto al settore degli investimenti stranieri già a partire dalla metà del secolo scorso, anche se inizialmente tale attenzione era diretta con quasi esclusivo riferimento ai settori coinvolti nelle dinamiche dei conflitti ed anche se difficilmente potrebbe parlarsi di un vero e proprio monitoraggio secondo l'attuale e più moderna idea di *screening*. Ciononostante, l'evoluzione del sistema statunitense di controllo degli investimenti stranieri si è da sempre caratterizzato per il fatto di far perno su una disciplina pubblicistica, a differenza, ad esempio, del sistema italiano o di altri sistemi europei che hanno invece fatto originariamente affidamento a strumenti prettamente privatistici come quello della *golden share*. Tale impostazione, come peraltro si è già avuto modo di osservare, ha rappresentato un esempio ed un modello di riferimento per i Paesi europei che hanno successivamente introdotto la disciplina del *golden power* proprio ispirata ad un sistema di matrice pubblicistica. In tale contesto, la consapevolezza della necessità di una completa e organica regolamentazione degli investimenti esteri diretti indusse l'allora Presidente Ford ad incrementare l'attività di vigilanza dell'impatto degli investimenti stranieri nell'economia americana con particolare riferimento ai settori strategici, quali la sicurezza, la tecnologia, le infrastrutture, l'energia, le risorse naturali e le telecomunicazioni: nel 1975 è stato quindi

---

<sup>263</sup> (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”.

istituito il *Committee on Foreign Investment in the United States* (di qui in avanti CFIUS), uno speciale apparato amministrativo che assiste il Presidente nell'attività di monitoraggio degli investimenti stranieri e, nel corso degli anni, assumerà un ruolo determinante nei procedimenti di revisione di quegli investimenti che operano in determinati settori strategici nazionali. In particolare, nel paragrafo successivo sarà possibile operare un approfondimento di tale fondamentale organo nel sistema americano di *screening* degli investimenti stranieri, in rapporto con l'attività del Presidente ed alla luce delle più recenti modificazioni normative.

### **1.1 L'evoluzione normativa ed il Foreign Investment Risk Review Modernization Act, 2018.**

Come si è avuto modo di anticipare, il sistema americano di controllo degli investimenti stranieri ruota intorno alla figura del CFIUS, la cui genesi è avvenuta per effetto dell'*Executive Order* 11858 del 7 maggio 1975. Originariamente i compiti del CFIUS risultavano limitati alla sola attività di monitoraggio e di analisi degli investimenti stranieri; tuttavia, nel corso degli anni, i poteri di detto organo si sono sempre più irrobustiti in virtù di una progressiva evoluzione normativa<sup>264</sup>, sino a figurare quale Comitato interdipartimentale competente a svolgere funzioni istruttorie e di controllo sugli investimenti stranieri, nonché funzioni prescrittive ed ispettive oltre che di vera e propria raccomandazione al Presidente in merito all'esercizio del potere di veto, in presenza di un pericolo non altrimenti evitabile per la *national security*<sup>265</sup>.

---

<sup>264</sup> V. *Executive Order* 12188, International trade functions, January 2, 1980, del Presidente Carter, reperibile nel sito web <http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/12188.html>; *Executive Order* 12661, *Implementing the Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988 and related international trade matters*, December 27, 1988, del Presidente Reagan, reperibile nel sito web <http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/12661.html>; *Executive Order* 12860, *Adding Members to the Committee Foreign Investment in the United States*, September 3, 1993, del Presidente Clinton, reperibile nel sito web <http://www.archives.gov/federal-register/executive-orders/pdf/12860.pdf>; *Executive Order* 13286, *Amendment of Executive Orders, and Other Actions, in Connection With the Transfer of Certain Functions to the Secretary of Homeland Security*, February 28, 2003, (in particolare la *Section 50* aggiunse alla composizione del CFIUS il Segretario per la Sicurezza interna), del Presidente Bush, reperibile nel sito web <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2003-03-05/pdf/03-5343.pdf>.

<sup>265</sup> Il CFIUS sarebbe, a giudizio di molti, il corrispondente del Gruppo di coordinamento che opera in Italia.

La consistente trasformazione del ruolo del CFIUS risulta essere stata dettata dalle evoluzioni del mercato globale, le quali hanno spinto il Congresso americano ad attribuire maggiore incisività all'organo preposto al controllo degli investimenti stranieri. In particolare, le circostanze che hanno mosso le istituzioni americane verso l'impostazione di un maggiore rigore nel controllo degli investimenti e delle attività straniere svolte sul territorio statunitense sono state legate all'ascesa delle società giapponesi nei settori dell'alta intensità tecnologica, come, ad esempio, nel mercato dei semiconduttori. Un esempio, in tal senso, è rappresentato dalla vicenda che ha riguardato il tentativo di acquisizione della *Fairchild Semiconductor Co.* da parte della giapponese *Fujitsu Ltd.* Nonostante l'acquisizione non abbia infine avuto luogo, la vicenda ha acquisito particolare rilevanza sotto il profilo in esame dal momento che il legislatore americano è giunto a determinare un vero e generalizzato meccanismo di controllo degli investimenti esteri diretti<sup>266</sup>.

Esattamente in questo contesto, infatti, è intervenuto l'*Omnibus Trade and 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 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 che 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

---

<sup>266</sup> Si veda sul punto J.K. JACKSON, *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, 2006, 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 support within the Administration for fixed guidelines for blocking foreign takeovers of companies in national security-sensitive industries".

transazione. Tali fattori consistevano, ad esempio, nel pericolo che il controllo estero su un'industria nazionale potesse influire sulla capacità degli Stati Uniti di garantire la sicurezza nazionale, oppure nella circostanza che le transazioni aventi ad oggetto la vendita di beni militari, equipaggiamenti o tecnologie a Paesi potessero supportare il terrorismo o la proliferazione di tecnologie missilistiche o armi chimiche e biologiche. Tali fattori erano in particolare riconducibili ad alcune preoccupazioni legate alla produzione militare ed alla più ampia categoria della “sicurezza nazionale”, e proprio le considerazioni relative al concetto di sicurezza nazionale sono quelle che hanno suscitato maggiori perplessità in dottrina

In particolare, rispetto a tale concetto potrebbero farsi considerazioni analoghe a quelle fatte dalla Commissione europea in relazione al concetto di “interesse nazionale” nelle normative dei Paesi europei attributive dei poteri speciali. Infatti, nel sistema normativo americano i confini della nozione di “sicurezza nazionale” sono labili e tutt'altro che chiari. Di particolare interesse risulta il tentativo 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. Tuttavia, si è già visto nei precedenti capitoli del presente elaborato che proprio la rilevanza di questioni prettamente ed esclusivamente economiche non sono e non dovrebbero essere utilizzate quali adeguati criteri di selezione nei procedimenti di controllo degli investimenti stranieri; secondo una prospettiva comparatistica, infatti, nell'ambito del sistema regionale europeo proprio la Corte di Giustizia dell'Unione europea ha più volte sottolineato che ragioni esclusivamente economiche non dovrebbero rientrare nel *genus* delle “ragioni imperative di interesse generale” che giustificano, piuttosto, restrizioni adeguate, necessarie e proporzionate al conseguimento dei legittimi obiettivi di sicurezza ed ordine pubblico.

Il richiamo della prospettiva europea si pone quindi quale rilevante confronto con la prospettiva americana, anche in considerazione della 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>267</sup>. Il segretario al commercio riteneva, infatti, che una

---

<sup>267</sup> Si veda sul punto C. BIAN, *National Security Review of Foreign Investment: A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union*, 2020.

simile previsione avrebbe potuto rappresentare un notevole freno alla proliferazione degli investimenti stranieri negli Stati Uniti, i quali, pur con le dovute cautele, rappresentavano una risorsa preziosa per l'evoluzione del mercato<sup>268</sup>. L'analisi di tali considerazioni ha fatto così emergere un'affinità tra la prospettiva europea e quella del segretario al commercio rispetto al concetto di “*economic welfare*”.

Dal confronto appena delineato emerge nuovamente il tema della discrezionalità quale tratto distintivo o criterio apparentemente imprescindibile in materia di controllo degli investimenti stranieri. Si scorge, infatti, anche nella disciplina americana, una tendenza a riportare determinate nozioni secondo termini vaghi e portate non precisamente circoscritte tali da ampliare enormemente i poteri discrezionali degli organi esecutivi e, in particolare, del Presidente stesso. Appare peraltro opportuno sottolineare che nonostante l'evoluzione che ha investito il sistema americano di *screening* degli investimenti stranieri detta discrezionalità è comunque risultata operativa nei relativi procedimenti, così come è stato dimostrato in tempi recenti dall'utilizzo del DPA da parte dell'amministrazione Trump di cui, tuttavia, si parlerà più approfonditamente nel successivo paragrafo.

Ulteriori provvedimenti da tenere in considerazione per comprendere l'evoluzione delle procedure di *screening* americane sono l'emendamento *Byrd* del 1993 ed il *Foreign Investment National Security Act* (FINSA) del 2017. L'emendamento *Byrd* richiedeva al CFIUS di aprire un'indagine relativamente alle proposte di fusione e acquisizione in cui sia chiaro che l'acquirente agisca per conto di un governo straniero essendo da questo controllato, influenzando così sulla sicurezza nazionale; si può peraltro ribadire che il procedimento di inchiesta non era solamente collegato alla natura pubblicistica dell'investitore straniero, bensì alla correlazione tra l'investimento straniero e la sicurezza nazionale<sup>269</sup>. La portata di tale disposizione ha costituito comunque oggetto di

---

<sup>268</sup> La posizione del Segretario Baldrige è riportata in E. M. GRAHAM, D. M. MARCHICK, *US National Security and foreign direct investment*, 2006: “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” [...] “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).”

<sup>269</sup> E. M. GRAHAM, D. 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

discussione, dal momento che chiaramente emerge un'ampia discrezionalità dell'attività del Comitato sul piano dell'iniziativa procedimentale<sup>270</sup>. Quest'ultimo aspetto fu poi chiarito dal successivo aggiornamento normativo fornito dal FINSA, il quale è intervenuto rispetto a tre punti fondamentali: innanzitutto ha chiarito l'obbligatorietà dello svolgimento di un'indagine approfondita; ha conferito al CFIUS una posizione garantita dalla legge, in considerazione del fatto che prima detto organo trovava fondamento giuridico solamente negli atti di natura regolamentare del Presidente, i cosiddetti *executive orders*; infine, ampliava i fattori che potevano essere tenuti in considerazione ai fini di una procedura di *screening*.

Alla luce dell'*excursus* che ha condotto al consolidamento dell'attuale disciplina di *screening* degli investimenti stranieri negli Stati Uniti occorre ora soffermarsi sugli aspetti di carattere procedimentale e, a tal fine, è necessario un riferimento all'ultimo aggiornamento normativo apportato in materia dal *Foreign Investment Risk Review Modernization Act* del 2018 (di qui in avanti FIRRMA) che ha modificato proprio la Sezione 721 del *Defense Production Act*.

Esso amplia la giurisdizione del CFIUS per affrontare le crescenti preoccupazioni sulla sicurezza nazionale e sullo sfruttamento estero di alcune strutture di investimento che tradizionalmente non rientravano nella giurisdizione CFIUS; per esempio, la nuova normativa ha ampliato le competenze del Comitato nell'ambito della sicurezza nazionale fino a comprendere, oltre alla sicurezza interna, anche le tecnologie e le infrastrutture critiche per la difesa nazionale. Inoltre, il FIRRMA modernizza i processi del CFIUS per consentire una migliore revisione, tempestiva ed efficace, delle transazioni coperte. Pertanto, il FIRRMA ha rivoluzionato la normativa sul controllo degli investimenti esteri diretti estendendo l'ambito di applicazione oggettivo e soggettivo del controllo, estendendo il novero di fattori che devono essere tenuti in considerazione, introducendo

---

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”.

<sup>270</sup> E. M. GRAHAM, D. M. MARCHICK, *op. cit.*, 2006, “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”.

alcuni casi di notifica obbligatoria e chiarendo a quali condizioni è consentito un sindacato giurisdizionale sul procedimento<sup>271</sup>.

Completato così il complesso quadro normativo, occorre passare, nel seguente paragrafo, all'individuazione dei passaggi fondamentali del meccanismo di controllo degli investimenti esteri diretti negli Stati Uniti.

## **1.2 Il ruolo del CFIUS e del Presidente nell'attuale sistema di controllo degli investimenti.**

Il CFIUS ed il Presidente degli Stati Uniti rappresentano le figure fondamentali nell'attuale sistema americano di *screening* degli investimenti stranieri, il quale si articola secondo diversi momenti: della notifica; dell'indagine preliminare per decidere se è necessario uno scrutinio approfondito, il cosiddetto *national security review*; dello svolgimento di un'indagine approfondita, la *national security investigation*; dell'adozione di eventuali misure comportamentali da parte del CFIUS; infine, della decisione presidenziale<sup>272</sup>.

A differenza di quanto disposto nell'ordinamento italiano, e più in generale negli ordinamenti europei, fino all'implementazione del FIRRMA nel 2018 la notifica delle operazioni astrattamente assoggettabili allo scrutinio del Comitato americano era meramente volontaria e spesso i procedimenti di controllo erano iniziati *ex officio* dal

---

<sup>271</sup> Con riferimento all'allargamento dell'ambito di applicazione oggettivo 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 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. E. J. ZIMMERMAN, *The Foreign Investment Risk Review Modernization Act: How CFIUS Became a Tech Office*, 2019, "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>272</sup> Per una descrizione dettagliata del procedimento si veda A. ARESU, M. NEGRO, *La Geopolitica della Protezione. Investimenti e Sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE, Fondazione per lo studio sui mercati pubblici europei*, 2020.

CFIUS<sup>273</sup>. Solo a partire alla fine del 2018 per alcune specifiche operazioni, essenzialmente connesse alle tecnologie critiche, è stata imposta invece la notifica obbligatoria. Pertanto, si può dire che oggi il procedimento dinanzi al CFIUS può essere attivato attraverso due vie principali: la via della notifica, volontaria oppure obbligatoria a seconda dei casi, e la via dell'iniziativa autonoma del Comitato.

Dal momento dell'avvio del procedimento il Comitato ha poi 45 giorni per svolgere la *national security review*, con la quale si verifica la corrispondenza tra l'operazione e la definizione di “*covered transaction*”. Occorre rilevare sul punto che in passato erano considerate *covered transactions*, quindi le transazioni assoggettabili a *screening*, solamente le acquisizioni di partecipazioni di maggioranza, invece, a partire dal 2018 sono state sottoposte a scrutinio anche talune acquisizioni minoranza. A seguito di tale prima indagine, può porsi la necessità di svolgere un'istruttoria più approfondita. In presenza delle condizioni necessarie, dunque, il CFIUS inizia l'istruttoria approfondita, ossia la “*national security investigation*” che deve essere conclusa nel termine di 45 giorni. Detta fase può comunque sfociare in due differenti esiti: una prima ipotesi prevede la stipulazione tra il CFIUS e l'investitore straniero di determinati rimedi comportamentali da assumere a fronte dell'operazione di investimento da realizzare, facendo così riferimento alle cosiddette *mitigation measures*; oppure, una seconda ipotesi prevede che il Comitato suggerisca al Presidente il blocco definitivo dell'operazione, sulla base di considerazioni e valutazioni già effettuate. In quest'ultima ipotesi, in conclusione, al Presidente restano 15 giorni per emettere per il mezzo di un *executive order* la propria determinazione. Ne deriva dunque che l'intero procedimento 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>274</sup>.

Avendo così delineato il procedimento di controllo sembra opportuno soffermarsi su alcuni aspetti fondamentali del procedimento in esame, aspetti relativi tanto all'attività del CFIUS quanto a quella del Presidente.

---

<sup>273</sup> Si segnala che, inoltre, è diffusa la prassi di un dialogo informale antecedente alla notifica tra l'investitore estero e il CFIUS.

<sup>274</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 FIRRMA del 2018 questa è stata estesa a 45 giorni.

Sul fronte del CFIUS appaiono di particolare rilevanza le cosiddette *mitigation measures*, ossia le condizioni negoziate tra lo stesso Comitato e l'investitore straniero che vengono trasposte, tendenzialmente, in un accordo scritto fra le parti oppure su un ordine esecutivo e che sono volte a regolare i rapporti tra gli Stati Uniti e l'investitore straniero. Tali misure possono infatti consistere nell'assicurare che solo persone appositamente autorizzate possano avere accesso alle tecnologie e alle informazioni aziendali; nel definire linee guida e condizioni per la gestione dei contratti attuali o futuri con il governo degli Stati Uniti, nonché delle informazioni commerciali e sensibili; nel garantire che solo i cittadini americani gestiscano determinati servizi e prodotti o che le attività aziendali restino localizzate nel territorio degli Stati Uniti; nell'imporre l'istituzione di un comitato di sicurezza societario e altri meccanismi per assicurare la *compliance* con le azioni richieste<sup>275</sup>.

Ciò che particolarmente caratterizza l'attività del CFIUS consiste nel fatto che talvolta le vicende che passano sotto la sua supervisione si concludono dinanzi a questa, cioè si definiscono sulla base delle misure di mitigazione senza il necessario coinvolgimento del Presidente. Ne deriva dunque un aspetto fondamentale, ossia che il Comitato americano di controllo degli investimenti stranieri gode di una potestà decisionale autonoma, e questo rappresenta uno dei più incisivi tratti differenziali tra il Comitato americano ed il Gruppo di coordinamento italiano, il quale invece non dispone di alcuna potestà decisionale in considerazione del fatto che tutte le sue valutazioni confluiranno successivamente in provvedimenti del Presidente del Consiglio. A differenza del sistema italiano, fortemente caratterizzato da un'intensa attività di coordinamento, è dunque possibile sottolineare che nel sistema americano il medesimo coordinamento viene in parte meno, comportando quale conseguenza un rafforzamento del ruolo e dalla posizione del CFIUS ed un più ampio margine di discrezionalità riconosciuto in capo alla figura del Presidente.

Una particolarità della procedura di *screening* americana consiste nel fatto che al CFIUS sia chiesto 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*

---

<sup>275</sup> Per un approfondimento sul tema, v. R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative, Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

to result in a foreign government gaining a significant new capability to engage in malicious cyber-enabled activities against the United States.” Tale previsione può essere interpretata nel senso che il legislatore statunitense tende a modellare la normativa sul controllo degli investimenti stranieri sulla base dell’evoluzione del commercio globale e, soprattutto, su misura degli investimenti cinesi. Non a caso, infatti, il FIRMA contiene specifiche disposizioni indirizzate esclusivamente al commercio con la Repubblica Popolare Cinese, laddove è previsto che il Dipartimento per il Commercio (*US Department of Commerce*) debba preparare a cadenza biennale un report sugli investimenti cinesi negli Stati Uniti<sup>276</sup>.

Procedendo nell’analisi delle procedure di *screening* degli investimenti stranieri, occorre ora spostare lo sguardo sul fronte dei poteri del Presidente degli Stati Uniti.

Il ruolo del Presidente nell’attività di controllo e filtraggio degli investimenti è caratterizzato da una forte connotazione politica accompagnata da una quasi illimitata discrezionalità, almeno sulla base di quanto emerge dall’analisi di alcuni casi di esercizio del potere in questione. Sul punto, si può richiamare una vicenda significativa relativa alla decisione della Corte distrettuale della Columbia chiamata a pronunciarsi circa l’impugnazione dell’*executive order*<sup>277</sup> con il quale il Presidente Obama bloccò l’investimento e l’acquisto delle partecipazioni in quattro aziende americane da parte della società cinese *Ralls Corporation*. Tale vicenda giudiziale ha acquistato una rilevanza particolare dal momento che la Corte ha rimarcato la tendenziale insindacabilità giurisdizionale delle decisioni presidenziali che rappresentano l’esercizio del potere di veto o di opposizione all’acquisizione di determinate partecipazioni da parte di investitori stranieri, non riconoscendo, quindi, in capo alla società cinese in questione alcun interesse meritevole di protezione. In particolare, il principio chiave della vicenda in commento è

---

<sup>276</sup> Sul punto rilevano alcuni ordini esecutivi posti in essere durante il 2020 dall’amministrazione Trump e chiaramente relativi ai rapporti tra gli Stati Uniti e la Cina. In particolare, nell’elenco degli ordini esecutivi firmati da Donald Trump emergono quelli per l’istituzione di un comitato per la valutazione della partecipazione straniera nel settore dei servizi di telecomunicazione degli Stati Uniti, nonché gli ordini per affrontare la minaccia presentata da *TikTok* e da *WeChat* e per adottare ulteriori misure per affrontare l’emergenza nazionale rispetto alla tecnologia dell’informazione e alla catena di fornitura dei servizi.

<sup>277</sup> L’investimento di *Ralls* fu bloccato attraverso l’emanazione di un Order Signed by the President regarding the Acquisition of Four U.S. Wind Farm Project Companies by Ralls Corporation, September 28<sup>th</sup>, 2012, reperibile nel link <http://www.whitehouse.gov/the-press-office/2012/09/28/order-signed-president-regarding-acquisition-four-us-wind-farm-project-c>.

riassumibile nella dichiarazione per cui “*no one can be said to have a vested right to carry on foreign commerce with the United States*”: nessuna protezione soggettiva meritevole di protezione spetta nel settore in questione se non sul piano della correttezza procedimentale.

Alla luce del sistema così impostato è possibile operare un confronto tra il sistema americano e quello italiano sotto il profilo del sindacato giurisdizionale, trattato già nel secondo capitolo del presente elaborato. Sul punto si può infatti evidenziare che il sistema americano non ammette la sindacabilità delle decisioni del Presidente a meno che non siano strettamente connesse a questioni di rito proprie del procedimento di controllo. A ben vedere, questo rappresenta un'enorme differenza rispetto alla disciplina italiana in materia di *golden power*, dal momento che quest'ultima non soltanto ammette il sindacato giurisdizionale per eventuali violazioni di legge o vizi di competenza, ma anche e soprattutto per eccesso di potere, una fattispecie che, come si è già avuto modo di osservare, apre un enorme margine di sindacabilità delle decisioni dell'esecutivo, a prescindere dal fatto che una simile circostanza sia difficile da dimostrare nella prassi e dunque in sede giurisdizionale da parte dell'investitore straniero.

Negli Stati Uniti la possibilità di ottenere una qualche forma di tutela giurisdizionale è stata per anni una questione dibattuta in giurisprudenza, e solo nel 2018 con l'introduzione del FIRRMA si è provveduto a modificare la disciplina. Tuttavia, essendo la modifica estremamente recente è necessario attendere per vedere se troverà il favore della prassi.

Inoltre, è possibile notare come nel sistema statunitense sia più difficile trovare una mediazione tra atti politici, da intendere come atti insindacabili, ed atti amministrativi, da intendere invece come sindacabili, una mediazione che invece in Italia è stata raggiunta attraverso il ricorso agli atti di “alta amministrazione”, i quali benché connessi alle attività di organi politici sono comunque sindacabili secondo i principi di proporzionalità e adeguatezza.

Ciò che emerge da quanto appena esposto è dunque l'intensa connotazione politica delle decisioni del Presidente degli Stati Uniti in materia di esercizio dei poteri speciali sugli investimenti stranieri.

Rispetto all'utilizzo dei poteri, si può rilevare che dall'istituzione del CFIUS e fino al 2018 il Presidente ha bloccato solamente 5 transazioni, di cui 3 nel periodo compreso tra

il 2016 ed il 2018, di cui due ad opera del Presidente Trump<sup>278</sup>. L'aumento delle disposizioni di blocco degli investimenti stranieri deve essere pertanto osservato alla luce delle nuove relazioni internazionali degli Stati Uniti di Trump con i Paesi stranieri e, in particolare, alla luce delle relazioni con la Cina, perché proprio il cambio di paradigma politico americano ha determinato le decisioni del Presidente di bloccare, interrompere ed ostacolare in modo particolarmente incisivo determinati legami commerciali con il fronte cinese; detto aumento deve essere quindi osservato alla luce della cosiddetta *trade war* tra Stati Uniti e Cina, una conflittualità che ha infatti comportato un corrispondente allargamento del perimetro della *national security* di cui si è fatto testimone il già citato FIRRMA del 2018.

Alla luce di quanto esposto sinora, è possibile trarre delle conclusioni su aspetti fondamentali del sistema in esame riconducibili tanto a dei profili di pregio quanto a dei profili di difetto.

Una dinamica che indubbiamente rappresenta un pregio nel sistema americano di *screening* degli investimenti, a tal punto da rappresentare un modello di riferimento ed un esempio per diversi altri sistemi incluso quello europeo, sorge dal fatto che l'intero procedimento di controllo ruota intorno all'attività di una particolare struttura amministrativa dotata di una specifica *expertise*: il CFIUS. Una simile dinamica non è precisamente riscontrabile nel sistema italiano, dove l'attività di controllo è supportata dal Gruppo di coordinamento, di cui alcuni hanno sostenuto la corrispondenza al CFIUS americano, ma il quale in effetti non sembra possedere le medesime competenze specifiche e la medesima potestà decisionale autonoma di cui dispone il Comitato americano, e questo, a giudizio di molti, rappresenta una delle principali vulnerabilità del nostro sistema di *screening*<sup>279</sup>.

---

<sup>278</sup> R. GAROFOLI, *op. cit.*

<sup>279</sup> Si veda, sul punto R. GAROFOLI, *op. cit.*: “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 L. FIORENTINO, *Verso una cultura del Golden Power*, in *Golden Power, Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica*, 2019: “[...] 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 *steps* procedurali e delle

Detto profilo di particolare pregio non sembra tuttavia idoneo a compensare i profili maggiormente critici del sistema in commento. Dette criticità, come si è avuto modo di osservare, risultano connesse alla vaghezza di talune disposizioni normative, una vaghezza che tende a tradursi in un'ampia discrezionalità circa l'utilizzabilità dei poteri da parte del vertice politico. A differenza di ciò, le medesime criticità che si sono presentate nel sistema europeo sono state corrette nel corso del tempo grazie agli interventi della Corte di Giustizia dell'Unione europea e della Commissione europea, che hanno sollecitato gli Stati europei a dotarsi di discipline normative caratterizzate da un alto grado di specificità al fine di ampliare quanto più possibile il profilo del principio di legalità e ridurre, al contempo, il profilo della discrezionalità utilizzabile dagli organi politici in simili procedimenti, per evitare che i poteri speciali dei Governi in materia di investimenti stranieri potessero trasformarsi in strumenti distorsivi del libero mercato. La disciplina statunitense, invece, continua a mantenere caratteri ambigui che ben si prestano ad un'interpretazione flessibile a seconda della sensibilità dell'amministrazione politica.

Proprio in relazione a quest'ultimo aspetto appare interessante un riferimento, nel seguente paragrafo, ad uno dei più recenti utilizzi dei poteri speciali in materia da parte dell'amministrazione Trump durante l'emergenza sanitaria da Covid-19.

### **1.3 L'utilizzo del *DPA* nell'amministrazione Trump durante l'emergenza sanitaria Covid-19.**

Come si è avuto modo di osservare già nei precedenti capitoli, già a partire dagli ultimi anni i governi di tutto il mondo si sono mossi per intensificare gli sforzi per controllare gli investimenti stranieri, implementando anche nuove normative al fine di proteggere i propri interessi nazionali e le proprie economie. Tale fenomeno, in particolare, è diventato sempre più evidente alla luce di due recenti dinamiche: l'ascesa globale della Cina sul fronte degli investimenti, specialmente nel settore tecnologico, nonché alla luce della pandemia di Covid-19, a causa delle preoccupazioni che l'impatto economico porterà ad una sottovalutazione delle risorse nazionali critiche e alla vendita di tali attività ad

---

funzioni di studio, ricerca e attività 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”.

investitori stranieri; nell'ambito di un simile contesto, gli investitori internazionali dovrebbero quindi tenere presente che le operazioni che comportano l'acquisizione di partecipazioni in società che operano in settori strategici, soprattutto nel settore sanitario, possono sollevare il controllo per motivi di sicurezza nazionale.

A differenza di quanto avvenuto nell'Unione europea, in cui sia il legislatore europeo che nazionale si sono occupati di introdurre nuove disposizioni specifiche per far fronte alla nuova situazione prospettata dalla pandemia, il Governo statunitense non ha invece introdotto simili provvedimenti. Ciononostante, le ultime modifiche normative apportate dal FIRMA del 2018 hanno ampliato l'ambito di applicazione oggettivo in materia di controllo degli investimenti stranieri ed hanno comunque evidenziato aspetti critici circa il ruolo del Presidente degli Stati Uniti per quanto riguarda l'utilizzo dei poteri speciali. La seguente vicenda indica pertanto l'utilizzo dei poteri speciali e, in particolare del *Defense Production Act* da parte del Presidente Trump durante la pandemia di Covid-19<sup>280</sup>.

Come visto, il DPA, creato nel 1950 durante la guerra di Corea, permette al Presidente di imporre condizioni all'industria statunitense al fine di assicurare le materie prime ed i prodotti necessari per la difesa nazionale. Il 18 marzo 2020, il Presidente ha emesso un ordine esecutivo che invoca il DPA per dare priorità ed allocare risorse sanitarie e mediche per far fronte all'emergenza sanitaria in corso. Il 27 marzo 2020, il Presidente ha ordinato al Segretario dei servizi sanitari e umani di utilizzare "qualsiasi autorità disponibile" ai sensi del DPA per richiedere alla *General Motors Company* di produrre ventilatori per il trattamento di pazienti affetti da Covid-19. Viene così emanato l'ordine esecutivo 13911 intitolato "Delega di autorità aggiuntive ai sensi della legge sulla produzione della difesa in relazione alle risorse sanitarie e mediche per rispondere alla diffusione di Covid-19". Il 3 aprile 2020, il Presidente ha nuovamente invocato il DPA per ordinare al Segretario per la sicurezza interna di "allocare per uso domestico" i dispositivi di protezione individuale necessari per proteggersi dal virus. Quest'ultimo ordine autorizza così il Segretario per la sicurezza interna ad impedire l'esportazione di determinati dispositivi di protezione individuale e a riallocare quelli che rappresentano

---

<sup>280</sup> Sul punto, v. N. KLEIN, S. KNOWLESS, *Coronavirus: The Defense Production Act's authorities and limitations in the fight against COVID-19*, 2020; <https://www.shearman.com/perspectives/2020/03/the-defense-production-act-what-us-businesses-need-to-know-covid-19>.

un eccesso rispetto alle ragionevoli richieste di consumo aziendale, personale o domestico, o allo scopo di rivendita a prezzi superiori a prezzi di mercato prevalenti.

In particolare, tale utilizzo del DPA da parte del presidente Trump ha sollevato interrogativi sulla sua autorità e sui limiti a tale autorità. Trattandosi di uno strumento che attribuisce al Presidente diversi poteri esecutivi, le sue implicazioni saranno incisive, o comunque significative, per le imprese ed i soggetti destinatari di tali ordini e per coloro che interagiscono con essi, specialmente se tali siano società come quelle coinvolte nel caso specifico che ricevono, appunto, un ordine diretto del Presidente.

## **2. Screening degli investimenti nel Regno Unito: *Enterprise Act, 2002*. Il ruolo del CMA e dell'esecutivo nei casi di pubblico interesse.**

Nello spettro dei sistemi di *screening* degli investimenti stranieri rientra quale importante modello di riferimento il sistema britannico: la Gran Bretagna, infatti, ha sempre avuto un ruolo significativo negli equilibri internazionali di tipo commerciale e, in particolare, nel campo degli investimenti stranieri.

Secondo un breve riferimento storico, pioniera della rivoluzione industriale e della conseguente espansione degli scambi commerciali, la Gran Bretagna nel 1914 manteneva un primato mondiale nelle esportazioni all'estero; alla vigilia della Prima guerra mondiale la Potenza britannica risultava il maggior investitore mondiale, nessun Paese poteva vantare neppure la metà degli investimenti Oltremare della Gran Bretagna<sup>281</sup>. L'Europa, teatro del conflitto, fu costretta a ridurre drasticamente l'esportazione di capitali all'estero a causa della necessità di convogliare tutte le risorse economiche disponibili a sostegno dello sforzo bellico, e rileva come a ciò fece eccezione proprio la Gran Bretagna che fino al 1917 concesse cospicue somme di denaro in prestito ai propri alleati, al contempo tuttavia dimezzando gli investimenti Oltremare ai Paesi sottosviluppati.

Così come osservato nei riguardi degli Stati Uniti, anche la Gran Bretagna si è tendenzialmente mantenuta in posizione di apertura agli investimenti stranieri, che storicamente hanno rappresentato un'importante fonte di crescita economica del Paese.

---

<sup>281</sup> G.D.H. COLE, *Storia economica del mondo moderno 1750-1950*, 1961, p. 98.

Tuttavia, i momenti storici più critici segnati dalla partecipazione ai conflitti mondiali hanno radicalmente modificato il sistema economico specialmente per quanto riguarda la dimensione dei privati. Come già accennato nel primo capitolo, al termine della Seconda guerra mondiale il governo laburista inglese aveva nazionalizzato ampi settori dell'economia nazionale, un'operazione che tuttavia non tardò ad essere sovvertita dai successivi programmi di privatizzazione. Il programma di privatizzazione inglese era funzionale al recupero dei valori della proprietà, dell'iniziativa privata nonché dell'efficienza delle imprese, e per realizzarlo era necessario un notevole ridimensionamento dell'influenza del settore pubblico in campo economico che non poteva essere realizzato se non tramite un'imponente opera di cessione ai privati di imprese di proprietà pubblica; peraltro il Governo aveva nazionalizzato una serie di industrie importanti e la maggior parte dei servizi di pubblica utilità<sup>282</sup>. Il Regno Unito si pose così quale primo Paese in Europa a varare un ampio programma di privatizzazione già negli anni Ottanta, e che fu accompagnato dall'introduzione di speciali azioni che concedevano allo Stato poteri speciali sulle società privatizzate operanti nei settori strategici<sup>283</sup>.

Sotto questo punto di vista, il Regno Unito si schiera sul fronte dei Paesi che ai fini dei meccanismi di protezione degli interessi nazionali a fronte degli investimenti stranieri hanno adottato un istituto di diritto privato, la *golden share*, attraverso il quale il governo potesse mantenere un potere di monitoraggio ed eventuale intervento sulle transazioni nell'ambito di quelle imprese privatizzate operanti in settori strategici nazionali.

Nell'evoluzione normativa in materia di mercati ed investimenti stranieri ha assunto particolare rilevanza la normativa britannica sulle fusioni, l'*Enterprise Act* (EA) del 2002, entrato in vigore nel giugno 2003. Esso forniva al governo il potere di intervenire

---

<sup>282</sup> Per gli obiettivi che si proponeva il programma di privatizzazione varato dal Governo inglese a partire dal 1979 v. G. GRINDSTONE, *The British Privatisation Programme*, in AA.VV., *Privatisation and deregulation in Canada and Britain*, pp. 3 ss.

<sup>283</sup> Pertanto, nel Regno Unito l'esercizio dei poteri speciali da parte dello Stato si è fondato sul mantenimento di una speciale partecipazione di minoranza nel capitale della società privatizzata che consentiva al Governo di conservare rilevanti poteri nella gestione, con la possibilità di nominare uno o più amministratori e l'esercizio di un potere di veto su decisioni importanti per la vita delle imprese privatizzate, come, per esempio, fusioni e cessioni, al fine di evitare scalate ostili. A tal proposito v. J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. soc.*, 1996, pp. 374 ss.

in una fusione o in una *joint-venture* per motivi di sicurezza nazionale; inoltre, sostituiva il regime di controllo sulle fusioni contenuto nel *Fair Trading Act* (FTA) del 1973<sup>284</sup>.

Sul punto occorre quindi sottolineare che a differenza di altri Paesi, come quelli già analizzati nel presente elaborato, il Regno Unito non possedeva un regime autonomo di investimenti esteri, quest'ultimo si considerava piuttosto appartenente al più ampio regime di fusione principalmente contenuto nell'*Enterprise Act*, nel quale convergevano le esigenze e le questioni della sicurezza nazionale e le altre considerazioni di interesse pubblico, quali la stabilità finanziaria e la pluralità dei media.

L'EA del 2002 ha apportato una serie di riforme significative alla concorrenza e all'applicazione della legge sui consumatori nel Regno Unito, attribuendo al contempo un ruolo più forte alle autorità garanti della concorrenza, come l'*Office of Fair Trading* (OFT). Difatti, l'atto sottolinea che la concorrenza e l'applicazione del diritto dei consumatori si pone quale attività specialistica che può essere svolta al meglio da autorità forti, proattive e indipendenti; pertanto, attribuendo ad organismi come l'OFT poteri di applicazione e di indagine migliori e imponendo sanzioni penali alle persone che adottano comportamenti anticoncorrenziali, l'*Enterprise Act* sottolinea la necessità per le imprese di salvaguardare gli interessi dei propri consumatori.

A fianco dell'OFT si è altresì posta in termini di rilevanza nella medesima materia la *Competition Commission*, un ente pubblico non dipartimentale incaricato di indagare su fusioni, mercati ed altre indagini relative a settori regolamentati ai sensi del diritto della

---

<sup>284</sup> La disciplina in materia di fusioni ha comunque ricevuto alcune critiche; sul punto v. N. MCCARTHY, *Proposed new UK merger regime*, in *Heinonline*, "Overall the Bill has received a warm welcome" However some, including the business community, have criticised the Bill arguing that will impose increasing burdens on business, and may further penalise the competitiveness of UK industry or hamper industrial policy goals. Others, in the consumer movements, have criticised what they perceived as a downgrading of consumer interests, arguing that the act does not recognise that consumer interests may diverge from pure competition considerations and the maximisation of efficiency. [...] As a final comment, one may query the wisdom of rushing through legislation at a time when the European merger regime is set to change, and a time when efforts are afoot an international level to promote best practices for merger review".

Il *Fair Trading Act* istituiva l'*Office of Fair Trading* (OFT), ai sensi della normativa, l'obiettivo dell'OFT era quello di garantire il miglior funzionamento dei mercati per i consumatori. A tal fine, l'OFT garantiva il rispetto delle leggi sulla concorrenza e sulla tutela dei consumatori, indagando sul funzionamento dei mercati. Inoltre, l'OFT pubblicava consigli e informazioni per le imprese sull'applicazione delle leggi sulla concorrenza e sui consumatori, nonché consigli e informazioni per i consumatori per aumentare la loro consapevolezza dei vantaggi della concorrenza e di come potessero acquistare con saggezza. L'OFT forniva inoltre consulenza ai ministri e agli enti pubblici su questioni relative alla concorrenza e al diritto dei consumatori, comprese eventuali modifiche alla legislazione esistente o proposta.

concorrenza nel Regno Unito. Si trattava, quindi, di un regolatore della concorrenza sotto il *Department for Business, Innovation and Skills*, che aveva il compito di garantire una sana concorrenza tra le aziende nel Regno Unito per il massimo beneficio dei consumatori e dell'economia. In particolare, l'*Enterprise Act* del 2002 conferiva alla Commissione per la concorrenza poteri ampi e una maggiore indipendenza, in modo che potesse prendere decisioni sulle indagini piuttosto che dare raccomandazioni al governo, creando anche dei profili di responsabilità circa l'adozione di azioni e misure appropriate, note come rimedi, a seguito di indagini che avevano individuato difetti o problemi di concorrenza.

L'*Enterprise Act* del 2002 forniva al governo, attraverso il Segretario di Stato per il Commercio e l'Industria, determinati poteri per intervenire in fusioni che rivelassero una dimensione di sicurezza nazionale. In particolare, si prevedeva che il Segretario di Stato per il Commercio e l'Industria intervenisse nell'esame di una fusione valutata di interesse pubblico: tali valutazioni dovevano comunque essere specificate dal regolamento, in ottemperanza ad un generale principio di legalità.

Nei casi di interesse pubblico, quale la sicurezza nazionale, il Segretario di Stato per il Commercio e l'Industria poteva decidere se confermare la fusione, se rinviarla alla Commissione Concorrenza in quanto contraria all'interesse pubblico, oppure se determinare impegni per accettare la fusione; in quest'ultima ipotesi, nei casi di pubblico interesse, sarebbe stato il Ministero della Difesa, attraverso l'OFT, a proporre detti impegni.

Questi poteri sono stati esercitati diverse volte dal governo britannico; tuttavia raramente sono stati utilizzati al fine di impedire di procedere ad una transazione. L'esecutivo, infatti, ha generalmente mostrato preferenza per l'utilizzo degli impegni di condotta obbligatori relativi alla futura direzione dell'attività oggetto di fusione. Nei casi in cui il Ministero della Difesa, attraverso le dichiarazioni all'OFT, avesse avanzato preoccupazioni sulle implicazioni di sicurezza nazionale delle transazioni, queste sono state risolte per mezzo di impegni assunti dall'impresa acquirente in riferimento a diversi aspetti. Tra questi rientravano: il mantenimento delle capacità strategiche necessarie ai programmi militari britannici; la protezione di informazioni classificate; il mantenimento di requisiti specifici per assicurare che la società si comporti conformemente agli impegni assunti, in particolare nominando un "funzionario per la conformità" che

fornisca al Ministero della Difesa le informazioni che questi poteva ragionevolmente richiedere di volta in volta, nonché fornire un rapporto annuale per verificare la conformità agli impegni di sicurezza; infine, poteva essere prevista la nomina di un “funzionario di sicurezza” per facilitare e supervisionare la conformità alle *UK National Security Regulations* (UKNSR), nonché agli impegni di sicurezza assunti.

Sul punto appena esposto, è possibile operare un confronto con simili strumenti di mediazione previsti dai diversi sistemi di *screening* già analizzati; si è visto, infatti, che anche laddove sorgano delle preoccupazioni per la sicurezza nazionale, a meno che non siano palesi le condizioni previste per l’esercizio dei poteri speciali, tendenzialmente non si procede al blocco delle transazioni e delle operazioni di investimento straniero, piuttosto si fa ricorso ad autorizzazioni condizionate espresse nella formulazione di specifiche condizioni e prescrizioni da seguire per effettuare l’investimento, come nel caso italiano, oppure con le c.d. *mitigation measures* proprie del modello americano. Può sottolinearsi dunque che nei sistemi di *screening* sin qui analizzati e che rappresentano importanti modelli di riferimento, peraltro curati nel corso del tempo affinché rivelassero caratteri di apertura, democraticità e trasparenza, condividono questo determinato aspetto: una forma di dialogo tra l’esecutivo ed il privato che ha proposto l’operazione tale da consentire l’effettuazione della stessa tenendo al contempo conto delle considerazioni governative in materia di esigenza di tutela degli interessi strategici nazionali; una sorta di mitigazione, mediazione o compromesso.

I successivi progressi normativi nel sistema britannico hanno tuttavia generato un’evoluzione degli organi posti a tutela del buon funzionamento dei mercati, provvedendo al contempo alla protezione degli interessi strategici nazionali.

Già nel 2012, infatti, il *Department for Business, Innovation and Skills* del governo del Regno Unito ha annunciato delle proposte per rafforzare la concorrenza nel Paese unendo in un unico organo l’*Office of Fair Trading* e la *Competition Commission* al fine di creare una nuova autorità unica per la concorrenza ed i mercati: la *Competition and Market Authority*, o CMA, entrata in vigore a pieno regime il 1° aprile 2014. La CMA è un dipartimento governativo non ministeriale nel Regno Unito, responsabile del rafforzamento della concorrenza tra le imprese e della prevenzione e riduzione delle

attività anticoncorrenziali<sup>285</sup>; essa ha assunto molte delle funzioni della Commissione della concorrenza e dell'*Office of Fair Trading*, i quali appunto sono stati aboliti.

Un tema che rappresenta un punto di congiunzione tra il noto *Enterprise Act* e lo *screening* degli investimenti stranieri nel Regno Unito risulta indubbiamente essere rappresentato dal cosiddetto “*merger regime*”, ossia il regime delle fusioni. Le fusioni rappresentano infatti una circostanza frequente ed importante in un'economia dinamica, quale è l'economia britannica<sup>286</sup>. Il regime normativo sulle fusioni del Regno Unito è stato in particolare concepito per offrire chiarezza alle imprese e rafforzare così la fiducia degli investitori, nell'ottica che una maggiore prevedibilità del sistema comporti una maggiore affidabilità dello stesso. Secondo detto regime, il potere governativo di intervenire nelle operazioni di fusione in cui è coinvolta una parte straniera risulta esclusivamente limitato alle circostanze in cui appaiano connessioni a questioni di sicurezza nazionale, stabilità finanziaria e pluralità dei media.

Al fine garantire un certo margine di imparzialità, le regole in esame sono amministrate in modo coerente da organismi esperti che operano indipendentemente dal governo: l'Autorità per la concorrenza e i mercati, ossia il già citato CMA, responsabile della valutazione dell'effetto delle fusioni sulla concorrenza, nonché il Comitato per le acquisizioni, il quale verifica invece la correttezza nel processo di acquisizione; d'altro canto, sul fronte governativo la capacità dei ministri di intervenire è notevolmente limitata, per legge, alle questioni di interesse pubblico, gli attuali poteri del governo di intervenire in fusioni che possono sollevare preoccupazioni in materia di sicurezza nazionale sono contenuti nell'*Enterprise Act*, in virtù di un generale principio di legalità.

Per quanto riguarda l'attività della CMA, ai sensi della normativa, il Regno Unito applica un regime di notifica delle fusioni volontario anziché obbligatorio: non è previsto pertanto alcun obbligo di notificare le fusioni alla CMA, indipendentemente dalla competenza di quest'ultima ad effettuare uno scrutinio delle stesse ai fini della sicurezza nazionale. In particolare, affinché la CMA possa valutare una proposta di fusione, la società acquisita deve presentare determinati requisiti di fatturato o di offerta<sup>287</sup>.

---

<sup>285</sup> Sul punto v. <https://www.gov.uk/government/organisations/competition-and-markets-authority>.

<sup>286</sup> Per un approfondimento sul regime delle fusioni v. J. WILSON, *Globalization and the limits of national merger control laws*, 2003.

<sup>287</sup> “For the CMA to assess a proposed merger, the acquired company must have an annual turnover of more than £70 million and/or the merger should result in the creation of, or increase in, a 25% or more combined

Nell'ambito del regime volontario di notificazione, la CMA da un lato può essere informata di fusioni rilevanti, dall'altro può avocare a sé fusioni di cui non è stata volontariamente informata tramite lo strumento della notifica al fine di valutare gli aspetti legati alla situazione concorrenziale. La CMA ha dunque il potere di affrontare eventuali problemi di concorrenza attraverso la disposizione di impegni o rimedi che le parti sono tenute a rispettare, oppure attraverso la disposizione del blocco dell'operazione di fusione.

In particolare, le fusioni soggette a revisione da parte della CMA vengono sottoposte ad una prima fase di indagine volta a verificare se effettivamente sussistano difetti concorrenziali; se tale ultima ipotesi sussiste, potranno essere adottati rimedi o misure di mitigazione prima di muoversi in una seconda fase di indagine approfondita. Sul punto occorre sottolineare che la CMA è tenuta a fornire al governo un rapporto sulle questioni giurisdizionali e di concorrenza, e non anche una consulenza su questioni di interesse pubblico, almeno nella prima fase di indagine, in quanto la CMA non si pone quale organo esperto su questioni di sicurezza nazionale. Tuttavia, a seguito dei riferimenti registrati nella prassi, un'eventuale indagine approfondita che riveli dei legami con il concetto di interesse pubblico determina un obbligo per l'organo che svolge l'indagine di riferire detto collegamento al Segretario di Stato, in considerazione del fatto che la fusione in esame opera o potrebbe appunto operare contro l'interesse pubblico.

Sul fronte governativo invece, la normativa sul regime delle fusioni contenuta nell'*Enterprise Act* legittima l'intervento dei ministri solo nei casi che sollevano considerazioni di interesse pubblico specificate nella normativa stessa. Tuttavia, detti poteri sono stati ulteriormente ampliati alla luce dell'emergenza sanitaria dettata dalla pandemia di Covid-19<sup>288</sup>.

Secondo la normativa dell'*Enterprise Act* 2002, le considerazioni di pubblico interesse che legittimano l'intervento dell'esecutivo e, in particolare del Segretario di Stato, nelle operazioni tra privati per motivi di pubblico interesse sono contenute nella Sezione 58. Secondo la lettura della normativa, è possibile individuare tre ragioni che giustificano un intervento governativo: la sicurezza nazionale, la stabilità finanziaria ed il pluralismo dei

---

share of sales or purchases in the UK (or in a substantial part of it), of goods or services of a particular description”, Competition and Markets Authority (2014), *Mergers Guidance on the CMA's jurisdiction and procedure*.

<sup>288</sup> Tali novità saranno trattate nel successivo paragrafo 2.2.

media. Tuttavia, le norme connesse a detti poteri non risultano esaustive ed organizzate, dovendo essere coordinate con ulteriori sezioni e fonti normative, inoltre, le norme non appaiono formulate in modo preciso, lasciando così un ampio margine di discrezionalità circa il potere di intervento. In particolare, la Sezione 42 intitolata “*Intervention by Secretary of State in certain public interest cases*” prevede l’intervento del Segretario di Stato nei casi in cui si sollevino considerazioni di pubblico interesse, considerazioni contenute nella Sezione 58; tuttavia, la Sezione contempla espressamente che “*For the purposes of this Part a public interest consideration is a consideration which, at the time of the giving of the intervention notice concerned, is specified in Section 58 or is not so specified but, in the opinion of the Secretary of State, ought to be so specified*”. Si riconosce così una certa discrezionalità circa la determinazione delle considerazioni di pubblico interesse in capo alla figura del Segretario di Stato.

Dall'entrata in vigore dell'*Enterprise Act* del 2002, il governo del Regno Unito è potuto intervenire formalmente nei casi di transazioni che presentassero specifiche considerazioni di interesse pubblico. Fino al 2018, il Regno Unito ha utilizzato l'*Enterprise Act* per esaminare le fusioni ai fini della sicurezza nazionale e di altre aree di interesse sensibile. Tuttavia, nuovi interventi hanno posto l’interrogativo se tale approccio fosse sufficiente per garantire che i rischi per la sicurezza nazionale ricevessero il livello appropriato di controllo e se il governo avesse i poteri necessari per garantire la sicurezza nazionale del Regno Unito. Detto interrogativo è stato affrontato in un documento del dipartimento esecutivo del governo britannico per le imprese, l'energia e la strategia industriale, il quale ha presentato alcune proposte di riforma del sistema di controllo degli investimenti stranieri al fine di garantire in modo più efficiente il campo della sicurezza nazionale. Tali proposte si giustificano anche sulla base del fatto che il controllo straniero delle imprese che operano al di fuori delle infrastrutture critiche solleva sempre più preoccupazioni per la sicurezza nazionale. Difatti, la proliferazione e la crescente importanza della tecnologia e del *know-how* ingegneristico avanzato comporta che le minacce non siano necessariamente limitate alle grandi aziende con un fatturato elevato, così ponendo ulteriori sfide alla capacità del governo di monitorare e rispondere alle minacce emergenti. Pertanto, nel successivo paragrafo sarà possibile osservare due passaggi fondamentali che hanno segnato il processo di riforma dei poteri

del Governo da esercitare per la tutela degli interessi strategici nazionali e che si inseriscono, al contempo, nel sistema di *screening* britannico degli investimenti stranieri.

## 2.1 Il processo di riforma dei poteri del Governo: il “*Green Paper*” e il “*White Paper*”.

Nello sviluppo del sistema normativo britannico in materia di poteri speciali del Governo per il controllo degli investimenti stranieri hanno assunto un ruolo determinante alcuni documenti che tipicamente sorgono in ambito politico e sociale in qualità di rapporti ufficiali che si caratterizzano per illustrare nel dettaglio soluzioni a determinati problemi oppure a situazioni critiche; detti documenti sono dunque utilizzabili nel caso si rendesse necessario seguire determinati suggerimenti di natura tecnica o qualora fosse necessario stimolare una discussione su un determinato argomento: si tratta dei cosiddetti *Green Paper* e *White Paper*<sup>289</sup>. Il *Green Paper*, in particolare, può contenere una proposta governativa dal carattere non definitivo, in considerazione del fatto che si lascerà aperta la possibilità di svolgere ulteriori discussioni; generalmente, ad un *Green Paper* segue la pubblicazione di un *White Paper*.

In materia di controllo degli investimenti stranieri ai fini della protezione degli interessi strategici nazionali, il *Department for Business, Energy and Industrial Strategy* ha pubblicato, nell’ottobre 2017, il Libro verde sulla *National Security and Infrastructure Investment Review*, ossia una revisione del Governo sulle implicazioni delle proprietà e dei controlli stranieri sulla sicurezza nazionale.

Il *Green Paper* ribadisce il fatto che il Regno Unito offra un sistema aperto al mondo sotto il profilo commerciale e degli investimenti, sottolineando che gli investimenti stranieri si considerano ben accolti sul territorio. Tuttavia, come in altre economie avanzate, il *Paper* evidenzia che il *framework* delle norme e delle politiche interne deve contemporaneamente consentire al governo di adempiere al suo dovere di salvaguardare

---

<sup>289</sup> *National Security and Infrastructure Investment Review, The Government’s review of the national security of foreign ownership or control*, October 2017; *National Security and Investment, A consultation on proposed legislative reforms*, July 2018; sono consultabili rispettivamente nei link [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/652505/2017\\_10\\_16\\_NSII\\_Green\\_Paper\\_final.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/652505/2017_10_16_NSII_Green_Paper_final.pdf) e [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/728310/20180723\\_-\\_National\\_security\\_and\\_investment\\_-\\_final\\_version\\_for\\_printing\\_\\_1\\_.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/728310/20180723_-_National_security_and_investment_-_final_version_for_printing__1_.pdf).

la sicurezza nazionale; in particolare, l'ordinamento normativo dovrà garantire che le fusioni e le acquisizioni rappresentate da importanti fonti di investimento siano condotte in modo ordinato e trasparente, affinché gli azionisti e gli investitori stranieri possano considerare il Regno Unito quale destinazione in cui investire con fiducia. In linea con ciò, il Libro verde formula quindi delle proposte di riforma delle disposizioni in materia di controllo degli investimenti stranieri in relazione al concetto di sicurezza nazionale. Tali proposte, comunque, non dovrebbero essere concepite come intese a limitare l'accesso al mercato per i singoli Paesi stranieri.

Il Libro verde acquista quindi una rilevanza particolare dal momento che invita le aziende sia locali che straniere a prendere conoscenza delle proposte formulate e a fornire delle risposte, affinché queste ultime siano considerate per la determinazione dei successivi interventi normativi in materia<sup>290</sup>. A ben vedere, l'adozione di un simile documento mette in luce il tentativo di creare un dialogo quanto più trasparente possibile tra il governo e le imprese, quali soggetti direttamente interessati.

Le proposte contenute nel documento si basano su una revisione dell'*Enterprise Act* del 2002 e consistono principalmente in due punti: ampliare la gamma di transazioni consistenti in fusioni legate al concetto di sicurezza nazionale e rispetto alle quali il Governo gode di un potere di scrutinio delle stesse; istituire un regime di notificazione obbligatoria per quegli investimenti stranieri connessi a "funzioni essenziali" della nazione, si è infatti osservato che la precedente normativa prevedeva un regime di notificazione di carattere volontario e non obbligatorio.

È bene precisare che nel documento si propongono misure da intraprendere nel breve termine ed altre nel lungo termine. Nella prima categoria di misure rientra la previsione che la soglia di fatturato che rappresenta un requisito per l'assoggettamento al procedimento di *screening* è stata significativamente abbassata da 70 milioni di sterline ad 1 milione per le transazioni che coinvolgono il settore militare e dual-use, hardware e di elaborazione multiuso e tecnologia quantistica. Il motivo principale che ha accompagnato tale proposta consisteva nel fatto che il progresso tecnologico gli ultimi vent'anni ha determinato che le soglie progettate all'inizio del secolo non apparivano più

---

<sup>290</sup> *Green Paper, National Security and Infrastructure Investment Review, Department for Business, Energy and Industrial Strategy*: "We invite responses to our proposals from businesses and other interested parties both within the United Kingdom and around the world. Their responses will be key in determining our way forward for the future which we will set out in a *White Paper* next year", p. 2.

a adeguate a garantire la sicurezza nazionale alla luce del nuovo contesto economico, sociale e tecnologico. Difatti, alcune imprese che operavano in settori strategici ma che non presentavano i medesimi requisiti di fatturato di grandi imprese non potevano essere colte nell'ambito del regime di interesse pubblico; pertanto, la proposta di riforma ha condotto alla revisione di detto requisito. Il Libro verde ha così concluso che la proprietà straniera di imprese e infrastrutture critiche comportava il rischio di spionaggio, sabotaggio o la capacità di esercitare una leva inadeguata. Pertanto, gli sviluppi tecnologici hanno reso necessario un aggiornamento dei poteri del governo in considerazione del fatto che i poteri del governo erano limitati in alcuni punti. Allo stesso tempo, si ribadiva che detti cambiamenti avrebbero consentito al governo di agire solo laddove venissero sollevati rischi legittimi per la sicurezza nazionale, e nessuna parte dell'economia, comprese le infrastrutture nazionali, sarebbe stata automaticamente vietata agli investimenti esteri.

Nel percorso di riforma dei poteri speciali si è così giunti alla pubblicazione del *White Paper* del luglio 2018. Il Libro bianco del governo ha proposto un cambiamento epocale nella revisione degli accordi dal punto di vista della sicurezza nazionale, con ampi poteri per richiedere la revisione delle transazioni. Ha proposto di coprire una serie più ampia di transazioni, comprese le partecipazioni di minoranza, beni "nudi", proprietà, comprese le proprietà poste al di fuori del Regno Unito e, in alcune circostanze, prestiti. Esso ha fatto seguito al Libro verde sulla revisione della sicurezza nazionale e degli investimenti nelle infrastrutture pubblicato nell'ottobre 2017<sup>291</sup>.

La proposta è nata a causa delle preoccupazioni che il Regno Unito debba affrontare attività ostili da parte delle agenzie di intelligence straniere. Questo punto di vista è stato rafforzato dalla valutazione del rischio per la sicurezza nazionale del 2015<sup>292</sup>. In relazione alle fusioni e acquisizioni, il Governo ha ritenuto che la proprietà straniera potrebbe essere utilizzata per interrompere processi o sistemi, ad esempio un cosiddetto "*kill switch*" nella

---

<sup>291</sup> Rilevano in tal senso i primi due punti dell'*Executive Summary* del documento: "This White Paper follows the announcement of the Government's intention to reform its powers in September 2016 and a consultation on a Green Paper published in October 2017. The Government has taken, and will continue to take, a considered and consultative approach to these important and complex issues. The Government will reform its powers to protect national security from hostile actors using ownership of, or influence over, businesses and assets to harm the country. The reforms will be proportionate and focused in their application, with each case following a clear and predictable process".

<sup>292</sup> Si fa riferimento al *National Security Strategy and Strategic Defence and Security Review*, un documento presentato dal Primo Ministro inglese al Parlamento nel 2015.

rete nazionale o nei sistemi di trasporto. Potrebbe anche essere utilizzato per condurre attività di spionaggio tramite l'accesso a informazioni o tecnologie sensibili.

Il testo del *White Paper* prevede, in particolare, che il governo si baserà sulle formulazioni e sulle risposte fornite dalle imprese che hanno preso conoscenza del contenuto del documento per affinare le proposte ai fini dell'introduzione delle stesse nella legislazione primaria, comunque secondo i tempi parlamentari. Derivano così alcune proposte nel lungo termine volte alla creazione di un regime di sicurezza nazionale autonomo, più in linea con i regimi di altri Paesi come gli Stati Uniti o Paesi europei, in modo da disciplinare in maniera più autonoma anche la materia relativa al controllo sugli investimenti stranieri.

Ai sensi del documento è possibile individuare secondo uno schema le principali proposte per un nuovo regime di sicurezza nazionale ed investimenti.

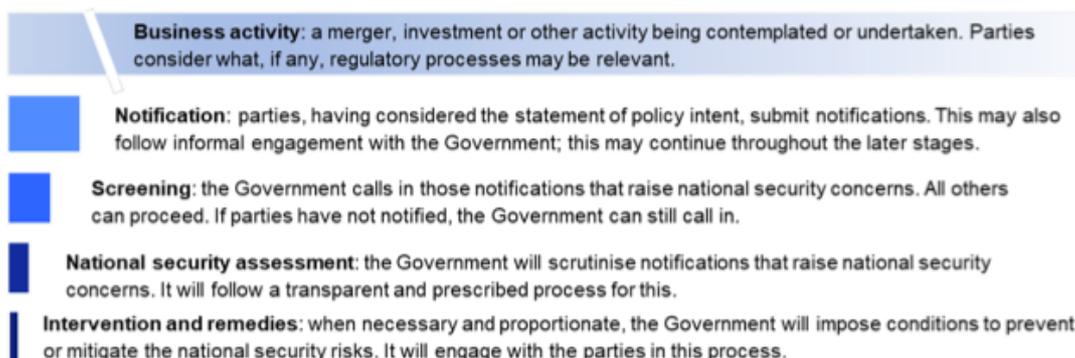
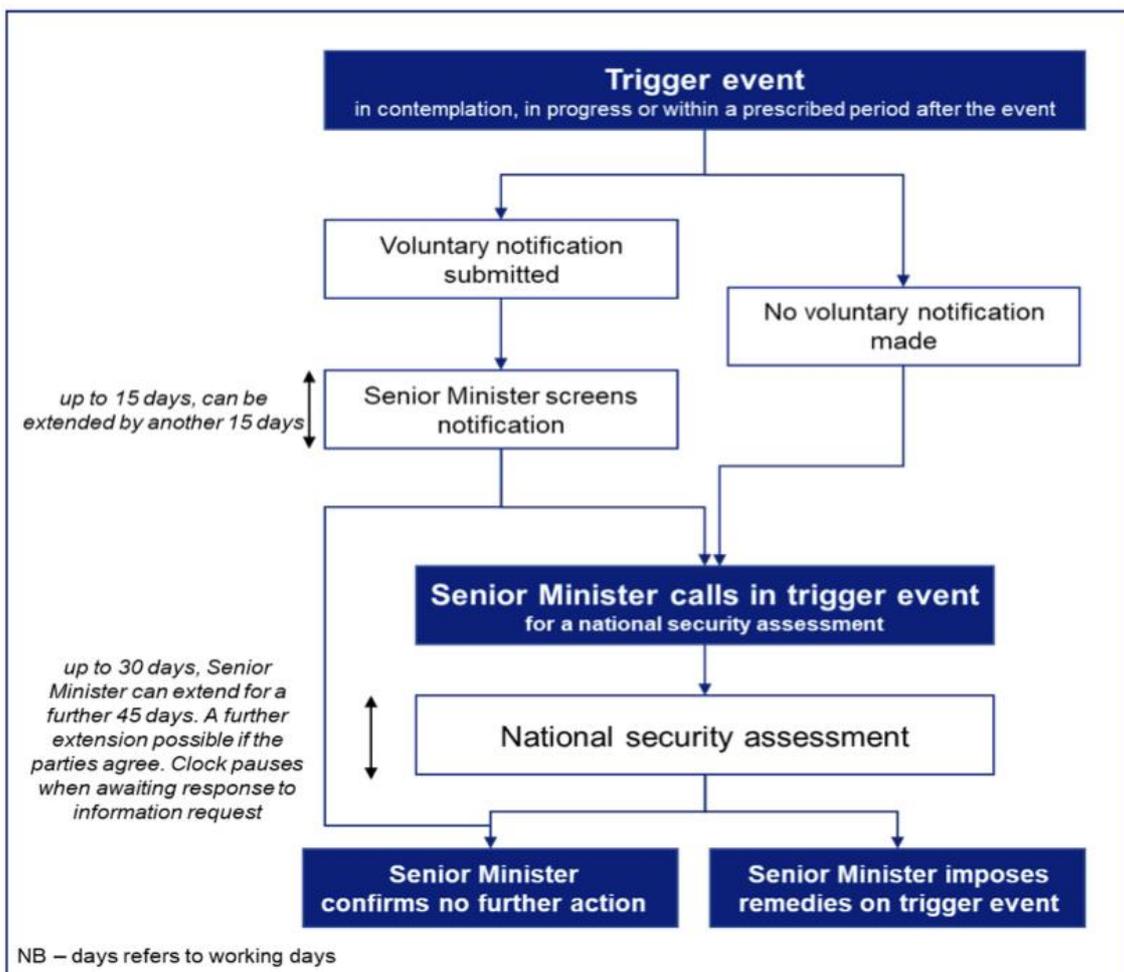


Figura 6. Summary of the overall regime, National Security and Investment, White Paper 2018.

Secondo un primo aspetto, le nuove proposte normative sono orientate quindi verso una riforma del regime di notificazione, prevedendo nuove strategie per incoraggiare la notifica di investimenti che potrebbero sollevare questioni di sicurezza nazionale che consistono principalmente nella pubblicazione di una dichiarazione di “*policy intents*” utile ad individuare le circostanze di rischio per la sicurezza nazionale. In relazione ai successivi aspetti, è previsto che il Governo si riservi il diritto di richiamare determinate operazioni o investimenti da assoggettare ad apposito scrutinio ai fini della sicurezza nazionale; in particolare, i procedimenti di *screening* dovranno basarsi su regole

predeterminate, dunque prevedibili, e dovranno svolgersi secondo modalità chiare e trasparenti, inoltre, si prevede che se il governo rileva un evento scatenante per la valutazione della sicurezza nazionale esso avrà un periodo di tempo prestabilito fino a 30 giorni, potenzialmente estendibili fino a 45 giorni. Infine, se a seguito della valutazione il governo conclude che la sicurezza nazionale sia effettivamente a rischio, sarà in grado di imporre rimedi e condizioni per prevenire o mitigare questi rischi, consentendo quindi all'evento scatenante di procedere. In *extrema ratio*, sarà invece in grado di bloccare o annullare l'operazione. L'analisi iniziale del governo prospetta che circa la metà di quegli eventi scatenanti richiesti per una valutazione completa della sicurezza nazionale richiederanno effettivamente dei rimedi.

Il seguente schema, contenuto nel *White Paper*, riporta in modo chiaro il procedimento di *screening* secondo le nuove proposte.



Il *White Paper* prevedeva inoltre che le riforme proposte avrebbero comportato l'eliminazione del procedimento originariamente previsto dall'*Enterprise Act 2002*, mentre si sarebbe mantenuto l'indipendenza dell'Autorità per la concorrenza e i mercati.

A fonte delle proposte così effettuate, è possibile tracciare un riepilogo delle risposte delle imprese e dei soggetti intervistati.

La maggior parte degli intervistati ha riconosciuto le sfide che il governo deve affrontare e la necessità di attuare delle riforme per proteggere la sicurezza nazionale. In particolare, si è rilevato un maggiore sostegno a favore di un più ampio potere di controllo da parte dell'esecutivo piuttosto che per un regime di notificazione obbligatoria, considerato una potenziale minaccia alla reputazione del Regno Unito come economia aperta oltretutto un onere per le imprese. In considerazione delle risposte e delle dovute consultazioni, il Governo ha successivamente deciso di perseguire un maggiore potere di chiamata secondo un regime di notifica volontaria, poiché sulla base delle valutazioni effettuate dal Governo tenuto conto delle risposte al *Paper*, tale combinazione sembrerebbe garantire il più elevato grado di flessibilità del sistema di *screening* degli investimenti in un panorama in costante evoluzione. Tuttavia, come si vedrà nel successivo paragrafo, il *National Security Investment Bill* introdurrà un regime di notifica obbligatoria per talune categorie di transazioni; in particolare, il sistema di notificazione si baserà sulla previsione secondo cui sarà chiesto alle imprese di contrassegnare le transazioni che potrebbero dar luogo a questioni di sicurezza nazionale, fermo restando il potere del governo di avocare a sé determinate operazioni.

Alla luce delle proposte del Governo cui hanno fatto seguito le risposte delle imprese intervistate sarà possibile, nel seguente paragrafo, osservare la successiva normativa in materia di *screening* rappresentata dal nuovo *National Security and Investment Bill* del 2020.

## **2.2 L'implementazione di un nuovo regime di *screening*: il *National Security and Investment Bill*, 2020.**

Dalla lettura del precedente paragrafo si è avuto modo di osservare le prime fasi del processo di evoluzione della normativa del Regno Unito in materia di investimenti e sicurezza nazionale alla luce dei sempre più emergenti sviluppi economici, sociali e tecnologici che sempre di più comportano l'assottigliamento della linea di confine tra un

determinato settore e la dimensione della sicurezza nazionale; inoltre, occorre sottolineare che un'evoluzione normativa in tal senso sarebbe stata indispensabile in considerazione degli ultimi avvenimenti che hanno avuto significativo impatto per il Regno Unito, ma non solo: l'evento della Brexit e l'emergenza sanitaria da Covid-19.

In tale contesto, il 21 giugno 2020 il *Department for Business, Energy and Industrial Strategy* ha compiuto un primo step verso l'implementazione di un nuovo regime, pubblicando ufficialmente le modifiche apportate all'*Enterprise Act* del 2002 che consentiranno al Governo di esaminare alcune acquisizioni straniere per garantire che non minaccino la capacità del Regno Unito di combattere e mitigare gli effetti un'emergenza di sanità pubblica, come quella dettata dalla pandemia di Covid-19<sup>293</sup>; inoltre, a ben vedere, detta previsione è sufficientemente ampia da comprendere diversi settori, tra cui la produzione di apparecchiature mediche, farmaceutiche e mediche, nonché la catena di approvvigionamento alimentare e la relativa logistica.

Il successivo step è stato invece rappresentato dall'emanazione del *National Security and Investment Bill* che ha apportato ulteriori modifiche all'EA del 2002 in materia di poteri speciali del Governo. Pertanto, le ultime modifiche normative all'EA del 2002 hanno rilevato in due direzioni: da un lato sono state introdotte nuove disposizioni che estendono il settore della sicurezza nazionale anche alla circostanza di un'emergenza sanitaria pubblica, prevedendo dunque che il Segretario di Stato possa intervenire rispetto ad una transazione in tale ambito, specialmente se una delle parti sia un operatore straniero; dall'altro lato, è stato introdotto il *National Security and Investment Bill* quale corpo normativo autonomo in materia di *screening* degli investimenti stranieri.

La legge sulla sicurezza nazionale e sugli investimenti introduce un sistema di notifica che richiede alle aziende di contrassegnare le transazioni che potrebbero dar luogo a problemi di sicurezza nazionale.

Ciò ha comportato una revisione completa delle regole del Regno Unito, nonché l'introduzione di un regime di *screening* degli investimenti esteri separato dal regime di controllo delle concentrazioni, il "*merger regime*", con la conseguenza che il nuovo regime normativo si applicherebbe a tutti i settori e alle imprese di qualsiasi dimensione

---

<sup>293</sup> Comunicato stampa "*New protections for UK business key to national security and fight against coronavirus*", pubblicato il 21 giugno 2020 dal *Department for Business, Energy and Industrial Strategy* e reperibile nel sito <https://www.gov.uk/government/news/new-protections-for-uk-businesses-key-to-national-security-and-fight-against-coronavirus>.

indipendentemente dal fatturato o dalla quota di mercato. In considerazione di dette novità, il Regno Unito si ispira al sistema statunitense di *screening* degli investimenti e si pone al fianco di altri importanti sistemi, ad esempio quello dell'Unione europea e di vari dei suoi Stati membri, che hanno recentemente migliorato e ampliato la propria capacità di regolamentare gli investimenti stranieri.

Il regime degli investimenti esteri previsto dal *National Security and Investment Bill* è, per molti aspetti, di più ampia portata rispetto alle proposte originali formulate nel Libro bianco del luglio 2018. Il Libro bianco aveva infatti previsto un regime volontario di notificazione con un più ampio potere per il governo di avocare determinate transazioni per la revisione; il *Bill* del 2020 prevede invece un sistema di notifica obbligatoria per i settori a più alto rischio per la sicurezza nazionale, e con un regime volontario per gli altri. Occorre dunque interrogarsi su come funzioni tale sistema ibrido di notificazione.

La riforma prevede che saranno assoggettate al regime di notificazione obbligatoria talune transazioni rientranti in 17 specifici settori<sup>294</sup>. Inoltre, per rispondere all'evoluzione dei rischi per la sicurezza nazionale, si prevede altresì che il governo avrà la capacità di aggiornare la definizione di settori obbligatori tramite regolamenti futuri, nonché la possibilità di esentare alcune acquisizioni in base alle caratteristiche dell'acquirente. Sul punto è possibile operare un confronto con la disciplina italiana nella parte in cui si prevede che i settori di interesse sensibile siano soggetti ad aggiornamento ogni tre anni in forza di regolamenti governativi, in modo che possano favorire un adeguato rapporto tra le disposizioni normative e gli sviluppi della prassi; in secondo luogo, rileva il margine di discrezionalità che comunque appare residuare anche in capo all'esecutivo britannico, in considerazione delle valutazioni che dovranno essere operate in relazione a ciascun caso specifico.

In ogni caso, il regime di notificazione obbligatoria risulta rafforzato da un sistema di notifica volontaria in base al quale le parti sono incoraggiate a notificare determinati "eventi scatenanti" che si ritiene possano rilevare sotto il profilo della sicurezza nazionale.

---

<sup>294</sup> Tali settori sarebbero i seguenti: civil nuclear; communications; data infrastructure; defense; energy; transport; artificial intelligence; autonomous robotics; computing hardware; cryptographic authentication; advanced materials; quantum technologies; engineering biology; critical suppliers to government; critical suppliers to the emergency services; military or dual-use technologies; and satellite and space technologies.

Infine, il sistema ibrido di notificazione da parte delle imprese rileva il meccanismo di “*call-in*” del Governo, ossia il potere dello stesso di esaminare determinate transazioni non notificate. Sul punto, il National Security and Investment Bill definisce una serie di eventi potenzialmente rischiosi per la sicurezza nazionale, detti “*trigger events*” e che consentono al Governo di esaminare un’ampia gamma di transazioni, incluse quelle caratterizzate da bassi livelli percentuali di partecipazione e acquisizione<sup>295</sup>. Inoltre, il Bill coprirà anche le transazioni che coinvolgono una vasta gamma di beni mobili, immobili o altri relativi alla proprietà intellettuale.

Sino alla pubblicazione della legge sulla sicurezza nazionale e sugli investimenti il Regno Unito è stato, dunque, l’unica tra le principali economie occidentali a non avere avuto una legislazione autonoma sugli investimenti esteri. Detta riforma è quindi coerente con la generale tendenza dei diversi Stati del mondo volta verso un rafforzamento del meccanismo di controllo degli investimenti stranieri anche alla luce delle già evidenziate esigenze poste dalla pandemia di Covid-19, nonché alla luce del nuovo Regolamento europeo in materia di controllo degli investimenti stranieri affrontato nel precedente capitolo. Inoltre, si può sottolineare che tali recenti introduzioni normative riflettono le preoccupazioni politiche sugli investimenti esteri in infrastrutture nazionali critiche ed in settori sensibili come la tecnologia e, come osservato recentemente, anche la sanità.

### **3. Cina e prospettive neoliberali: Lo snellimento della *Negative List* e la *New Foreign Investment Law* del 2019.**

Sin qui si è parlato del funzionamento dei meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri e delle relative evoluzioni in alcuni dei principali sistemi politici ed economici occidentali. Nell’esame della disciplina in commento, tuttavia, risulta interessante, se non anche necessario, l’analisi dell’approccio cinese alla materia degli investimenti stranieri.

---

<sup>295</sup> N. KAR, M. DANIEL, S. PLATZER, *CFIUK? UK introduces National Security and Investment Bill*, in *Linklaters*, 2020, “The Bill defines a set of “trigger events” which enable the Government to scrutinize a broad range of transactions including low levels of minority shareholding, namely: where a person acquires more than 25%; 50%; and 75% of votes or shares in an entity (or is able to block or pass a corporate resolution); where a person’s shareholding or voting rights increase above 15%; for the voluntary regime, a lower threshold applies for acquisitions involving “material influence”. This is a familiar concept from the UK merger control context (and can be triggered by acquisitions of shareholdings as low as 10-15%).

Il profilo cinese in materia di investimenti può essere delineato secondo due diverse prospettive: quella degli investimenti in entrata e degli investimenti in uscita. Nella stesura del presente paragrafo sembra opportuno osservare in primo luogo la prospettiva degli investimenti in entrata, cui si lega la questione dell'ammissione, nonché della regolazione e del controllo degli investimenti stranieri sul territorio cinese; in secondo luogo, sarà invece interessante operare un riferimento agli investimenti in uscita, in considerazione del fatto che, come si è visto anche nel precedente capitolo, i meccanismi di *screening* degli investimenti stanno proliferando negli ordinamenti interni dei Paesi di diverse aree regionali del mondo anche apparentemente in reazione all'ascesa globale della Cina e a quelli che vengono definiti i suoi "investimenti armati", come quelli operanti nella dimensione tecnologica<sup>296</sup>.

Rispetto al sistema di ammissione e regolazione degli investimenti stranieri in Cina è possibile evidenziare alcune considerazioni preliminari: si tratta infatti di un sistema radicalmente differente rispetto a quelli sinora esaminati in quanto appartenente ad un Paese tradizionalmente chiuso e, a lungo, ostile agli investimenti esteri sul proprio

---

<sup>296</sup> "There is not a univocal definition of 'weaponized investments', but the term started to be used in hearings in the US government from 2017 in reference to Chinese investments. For instance, in the Armed Services hearing on the Department of Defense Budget Posture of 2017, Senator Gary Peters, shared his concerns 'that in recent years China has strategically weaponized investment and joint ventures in the United States as a method of improving its capabilities in obtaining advance US technology. But the term became popular after the Senate Majority Whip John Cornyn used it on 18 January 2018 when he appeared as a witness before the Senate Banking Committee to pitch legislation to reform and expand the Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS) On that occasion, Cornyn told the committee that China has weaponized investment: 'to vacuum up U.S. industrial capabilities from American companies that focus on dual-use technologies. As it acquires U.S. firms, technology, and intellectual property, as well as the know-how to put them to use, the risk is that the Chinese Government, which has its tentacles not only in state-owned Chinese companies but also in so-called 'private' Chinese firms, will get its hands on these capabilities and use them against us'. He added: 'China seeks to turn our own technology and know-how against us in an effort to erase our national security advantage [Beijing has] found gaps in both the existing CFIUS process and the export control system and is exploiting them to the detriment of our national security, aiding its own military modernization and simultaneously weakening our U.S. defense industrial base". M. A. CARRAI, *The Rise of Screening Mechanisms in the Global North: Weaponizing the Law against China's Weaponized Investments?*, in *The Chinese Journal of Comparative Law*, (2020) Vol. 8 No. 2 pp. 351–383; v. Cornyn Defends CFIUS Bill at Banking Committee Hearing; Business Reps Sound Alarm' Inside US Trade's Daily Report (19 January 2018) <<https://advance-lexis-com.proxy.library.nyu.edu/api/document?collection/4news&id/4urn:contentItem:5RFN-R851-JBHM-S2BN-00000-00&context/41516831>> accessed 15 December 2020; 'Washington: Broader Options for Americans Act—Motion to Proceed' Impact News Service (13 February 2018)<<https://advance-lexis-com.proxy.library.nyu.edu/api/document?collection/4news&id/4urn:contentItem:5RP3-61R1-F0YC-N49R-00000-00&context/41516831>> accessed 15 December 2020.

territorio; ciononostante, tale sistema è stato oggetto di tangibili evoluzioni che hanno generato una crescita economica e ideologica del Paese, pur celando, ancora, aspetti profondamente controversi e tipicamente propri di una nazione dall'identità socialista. Si tratta comunque di un sistema che contribuisce a completare la visione della disciplina in commento offrendo accentuati elementi di diversità rispetto a quelli sinora esaminati.

Un aspetto di fondamentale importanza ai fini della presente analisi consiste nel ruolo dello Stato nell'economia nazionale, un ruolo indissolubilmente legato ai caratteri essenziali del meccanismo cinese di ammissione e controllo degli investimenti stranieri. In particolare, dalla lettura di quanto sin qui esposto si è avuto modo di osservare con riguardo ai Paesi dell'Europa continentale che il ruolo dello Stato ha talvolta inciso significativamente nell'economia nazionale, assumendo lo Stato anche la posizione di monopolista almeno rispetto a taluni settori sensibili nazionali, a differenza degli Stati Uniti che hanno invece rivelato uno spirito più marcatamente liberalista. Sotto questo profilo, la presenza dello Stato nell'economia in Cina si pone su un differente e più profondo livello di incisività, trattandosi di uno dei Paesi che più ha cullato le origini ed il mantenimento dell'ideologia socialista e che ha a lungo rifiutato l'implementazione nella propria dimensione economica di una politica liberalista di stampo occidentale.

Secondo una prospettiva storica, la Cina ha sempre intrattenuto saldi rapporti commerciali internazionali, in particolare con l'Occidente; è d'altronde vero che la via della Seta esiste dal 130 a.C.<sup>297</sup>. Tuttavia, il commercio internazionale non è mai stato percepito dall'Impero cinese come un fattore di fondamentale rilevanza, in considerazione del fatto che i diversi imperatori hanno manifestato l'idea secondo cui la Cina fosse un Paese autosufficiente, anzi alcune dinastie sconsigliavano ufficialmente il commercio con l'estero<sup>298</sup>.

Ciò premesso, a seguito della fase maoista scanditasi tra gli anni Quaranta e Settanta del secolo scorso si registrarono i primi significativi cambiamenti di paradigma politico guidati da Deng Xiaoping<sup>299</sup>, nuovo leader del Partito comunista cinese che ha guidato la

---

<sup>297</sup> Sul punto v. P. SANTANGELO, *Politica estera cinese*, in *Cina, Istituto italiano per l'Africa e l'Oriente*, No. 10, 1973, pp. 122-153, consultabile nel link <https://www.jstor.org/stable/pdf/40855402.pdf?refreqid=excelsior%3A5f33f8e2272edbe5371fb2489b52c4da>.

<sup>298</sup> Si fa in particolare riferimento alle dinastie Ming (1368-1644) e Qing (1644-1911).

<sup>299</sup> D. SHAMBAUGH, *Deng Xiaoping: Portrait of a Chinese Statesman*, in *Catalogue from Oxford University Press*, 1995: "The life of Deng Xiaoping mirrors the history of China in the twentieth century -

rivoluzione economica sulla base di una nuova politica di apertura che avrebbe dato forma ad una versione di “liberalismo con caratteristiche cinesi”: fa così ingresso nel sistema politico, economico, e più in generale ideologico, una nuova prospettiva neoliberale<sup>300</sup>. Sull’onda delle nuove tendenze ideologiche, infatti, verso la fine degli anni Settanta si è potuto assistere al mutamento del sistema di politica economica nazionale con il passaggio da un modello di economia pianificata ad un modello di economia aperta al mercato. In particolare, da un sistema in cui lo Stato si poneva come esclusivo proprietario dei diversi settori economici e in cui l’iniziativa economica privata era pressoché assente si è passati ad un sistema in cui determinati settori dell’economia si aprivano al mercato pur rimanendo supervisionati dallo Stato nelle prospettive macroeconomiche.

La nuova politica di riforma e di apertura al mercato, avvertita come una rivoluzione del sistema, ha così determinato la liberalizzazione di alcuni settori favorendo al contempo l’ingresso di investimenti stranieri originariamente preclusi, anche se sulla base di forti condizioni previste e regolate dalle leggi cinesi. Può in particolare parlarsi di rivoluzione poiché, oltre a riformare il sistema economico di per sé, viene riformata l’ideologia politica dominante la sfera economica: gli investimenti internazionali vengono infatti interpretati come nuovi strumenti politici.

Tuttavia, le prime forme di liberalizzazione cominciate già alla fine degli anni Settanta non garantivano una vera e propria garanzia del principio di non discriminazione e parità di trattamento tra operatore straniero e locale; nei casi di accesso degli stranieri nel mercato cinese si prevedeva, ad esempio, l’imposizione di limiti all’oggetto sociale, limiti per lo straniero alla partecipazione al capitale sociale, nonché la frequente introduzione di un partner cinese nella compagine sociale. In tal senso ha rilevato la *Sino-Foreign Equity Joint Venture Law* promulgata nel 1979 che consentiva agli investitori stranieri di accedere al mercato cinese solamente per mezzo di *joint ventures* con partner cinesi. Una successiva legge che si è posta tendenzialmente in linea con la nuova politica di

---

beginning with a rural upbringing, then militant revolutionary activities until the CCP seized power in 1949. By 1954 Deng was one of the inner circles of CCP leaders and although he endured six years of internal exile during the Cultural Revolution, by 1977 he had contended for ultimate political power in China. His actions since then have been devoted to deconstructing the Maoist state, introducing economic reforms while keeping a firm hold on the party-state political system, and building China's international and military stature”.

<sup>300</sup> M. A. CARRAI, *The global rush to screening mechanism is a new geopolitical context*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

apertura e che sembra opportuno menzionare è stata la *Wholly Foreign-Owned Enterprise Law* del 1986, la quale introduceva invece nuovi elementi di sistema consentendo agli investitori stranieri di accedere al mercato cinese, in determinati settori, senza la necessaria partecipazione di un partner cinese e con la previsione della possibilità di costituire una nuova società detenendone l'intero capitale sociale.

Il riferimento a detti interventi normativi è utile per comprendere che la disciplina degli investimenti stranieri in Cina è sempre stata regolata da leggi speciali e frammentate<sup>301</sup>; tuttavia, si osserverà come detta modalità di regolazione della disciplina sarà riformata con l'introduzione della *New Foreign Investment Law* del 2019<sup>302</sup>.

In aggiunta ai suddetti primi interventi di natura normativa, occorre sottolineare che l'evoluzione della disciplina degli investimenti esteri in Cina è stata fortemente caratterizzata ed incentivata dall'adesione all'Organizzazione Mondiale del Commercio: l'ingresso della Cina nell'OMC ha infatti determinato una più ampia e progressiva liberalizzazione di nuovi settori dell'economia a favore degli investimenti stranieri.

L'adesione all'OMC avrebbe comportato un consolidamento della Cina come attore economico rilevante sulla scena internazionale e avrebbe contribuito ad incrementare la concorrenza nel mercato interno. Tuttavia, il Paese si trovava nelle condizioni di dover correggere alcuni aspetti del proprio sistema per uniformarsi ad un insieme di standard richiesti dall'Organizzazione che consistevano nel raggiungimento e nel mantenimento

---

<sup>301</sup> Circa la produzione normativa cinese in materia di investimenti stranieri è possibile un riferimento alle seguenti leggi: *Sino-Foreign Equity Joint Venture Law* del 1979; *Law of the People's Republic of China on Enterprises Operated Exclusively with Foreign Capital* del 1986; *Law of the People's Republic of China on Contractual Joint Venture Using Chinese and Foreign Investments* del 1988; *Provisions on Special Economic Zones in Guangdong Province* nel 1981; *Regulations for the Implementation of the Law of the People's Republic of China on Joint Venture Using Chinese and Foreign Investments* nel 1983; *Provisions for the State Council for the Encouragement of Foreign Investments* del 1986; *Detailed Rules for the Implementation of the Law of the People's Republic of China on Wholly Foreign-Owned Enterprises in China* del 1990; *New Company Law* 1994.

<sup>302</sup> Il 15 marzo 2019 la Legge sugli investimenti esteri della Repubblica popolare cinese è stata adottata dalla 2a sessione del 13° Congresso nazionale del popolo. È entrata in vigore il 1° gennaio 2020 ed ha sostituito diversi regolamenti del regime degli investimenti esteri di per sé molto frammentato, tra cui la legge sulle *joint ventures* cinesi e straniere, la legge sulle *joint ventures* contrattuali e la legge sulle imprese interamente di proprietà estera, collettivamente denominate "Tre leggi sul capitale straniero".

dello Stato di diritto attraverso l'assunzione di quattro fondamentali categorie di obblighi<sup>303</sup>.

È stato infatti previsto che ai fini dell'adesione la Cina avrebbe dovuto, in primo luogo, provvedere all'uniformità amministrativa delle regole in materia di commercio internazionale su tutto il territorio, un obiettivo di per sé complesso in considerazione della vastità del territorio cinese e del fatto che diverse aree del medesimo territorio crescevano secondo velocità differenti. Un secondo obbligo consisteva nel rispettare i principi di trasparenza normativa e consentire l'accesso alle informazioni; in effetti, sino al periodo dell'adesione si è potuta registrare la circostanza in cui l'operatore straniero incontrava diverse difficoltà ad orientarsi nella legislazione cinese per diversi motivi, o perché non organizzata secondo raccolte o sistemi organici, o perché esistente esclusivamente in lingua cinese, creando così una barriera linguistica non indifferente. Un terzo obbligo prevedeva invece l'implementazione di un controllo giurisdizionale sugli atti amministrativi specialmente inerenti al commercio internazionale. Infine, risultava l'obbligo di non discriminazione delle imprese straniere attraverso il divieto della disparità di trattamento contemplato, in particolare, nell'articolo 4 del Protocollo di adesione. Accanto a tali impegni, si ponevano altresì obblighi relativi alla liberalizzazione di nuovi settori, beni, servizi, obblighi di tutela della proprietà intellettuale e, in particolare, obblighi di liberalizzazione degli investimenti stranieri<sup>304</sup>.

Sul punto occorre sottolineare che i principi di non discriminazione e della parità di trattamento tra investitore straniero e locale in Cina rappresentano un punto cardine, nonché critico, del sistema cinese in materia di investimenti. Infatti, se da un lato è vero

---

<sup>303</sup> Si veda, J. H. JACKSON, *The Institutional Ramifications of China's Accession to the WTO*, in F. M. ABBOTT, *China in the World Trading System: Defining the Principles of Engagement*, Kluwer Law International 1998, pp. 75-80.

<sup>304</sup> Il governo cinese ha dichiarato di aver portato a termine, entro il 2000, ovvero già da prima dell'adesione della Cina all'OMC, la revisione di circa 1400 leggi e regolamenti. Si veda *Communication from the People's Republic of China, Information Required in Sections I and III of Annex 1A of the Protocol*, 25 novembre 2002, WT/GC/ 68.

Nel 2002, più di 2.500 leggi e regolamenti sono state riviste e modificate, perché non conformi alle regole dell'OMC, fra queste più di 800 sono state abrogate. Si veda su questo punto *Unites States Trade Representative, 2003 Report to Congress on China's WTO Compliance*, 11 dicembre 2003, Washington, 2003, pp. 64-65.

Nel 2003, il governo centrale ha adottato o emendato più di 100 leggi e regolamenti. V. *Unites States Trade Representative, 2004 Report to Congress on China's WTO Compliance*, 11 dicembre 2004, Washington, pp. 81-82.

che l'adesione della Cina all'OMC ha contribuito a favorire la politica nazionale di apertura agli stranieri ispirandosi ai principi della parità di trattamento e non discriminazione imposti dall'Organizzazione, dall'altro lato si deve comunque sottolineare che detti principi non sembrano trovare neppure attualmente un'effettiva implementazione, e ciò a causa di alcuni capisaldi della disciplina cinese in materia di ammissione e regolazione degli investimenti stranieri rappresentati dal *Catalogue for the Guidance of Foreign Investment Industries* del 1995, successivamente abrogato e sostituito dalla *Negative List* del 2017, espressione di un sistema attualmente in vigore.

Per il Governo cinese, il generale sistema dei "Cataloghi" rappresenta uno strumento di guida macroeconomica che riflette i suoi piani e politiche rispetto all'ingresso dei capitali provenienti dall'estero; tuttavia, si può dire che lo stesso si è posto quale documento che esprime il generalizzato approccio cinese agli investimenti stranieri. Esso si divideva in quattro sezioni che si riferivano a quattro diverse condizioni di ammissione e regolazione degli investimenti esteri: investimenti ammessi, incoraggiati, ristretti e proibiti. L'appartenenza ad una piuttosto che all'altra categoria rilevava al fine di identificare il grado di difficoltà per ottenere l'approvazione di certo un progetto in Cina o per l'applicazione di politiche preferenziali, deduzioni o esenzioni fiscali.

Svolgendo un'analisi dei principali Cataloghi occorre evidenziare le consistenti modifiche apportate alle edizioni più recenti. Un esempio può derivare dal rapporto tra il Catalogo del 2011 e quello del 2015, nel quale molte restrizioni prima previste per gli investitori stranieri sono state rimosse: rispetto al Catalogo del 2011, i settori industriali ristretti all'investimento straniero sono stati ridotti di circa la metà, da 79 a 38; i settori in cui è richiesta la costituzione di una *joint venture* sono stati ridotti da 43 a 15; i settori industriali che richiedevano una partecipazione di maggioranza del partner cinese hanno visto una riduzione da 44 a 35. Per contro, le restrizioni all'investimento straniero in alcuni settori sensibili sono rimaste, o sono state addirittura rafforzate all'interno del Catalogo 2015, come nel settore delle telecomunicazioni, considerato un interesse particolarmente sensibile. A ben vedere, una delle dinamiche che hanno stimolato la progressiva riduzione dei settori proibiti o ristretti emergente dal sistema dei Cataloghi può indubbiamente essere ricondotta all'adesione della Cina all'OMC, la cui partecipazione ha comportato significativi impegni di liberalizzazione del commercio e degli investimenti. Un'ulteriore dinamica che ha rafforzato l'impegno della Cina

nell'apertura agli investimenti stranieri è stata la creazione delle *Special Economic Zones* (SEZ), le quali tuttavia sorsero per la prima volta già a partire dagli anni Ottanta. Si tratta in particolare di zone circoscritte del territorio nelle quali società straniere e nazionali possono investire ed esercitare attività commerciali a condizioni più vantaggiose rispetto a quelle applicabili al resto del territorio cinese; in particolare si caratterizzano per offrire determinate agevolazioni commerciali, amministrative, fiscali e doganali.

Come accennato, il sistema dei Cataloghi è stato successivamente sostituito dalla *Negative List* del 2017, la quale propone delle liste di industrie e settori determinati dallo Stato nei quali gli investimenti stranieri sono ristretti oppure proibiti. L'investitore straniero, in particolare, non solo sarà tenuto a rispettare le previsioni contenute nella *Negative List*, ma dovrà altresì assicurare che il suo investimento non inneschi preoccupazioni sotto il profilo della sicurezza nazionale.

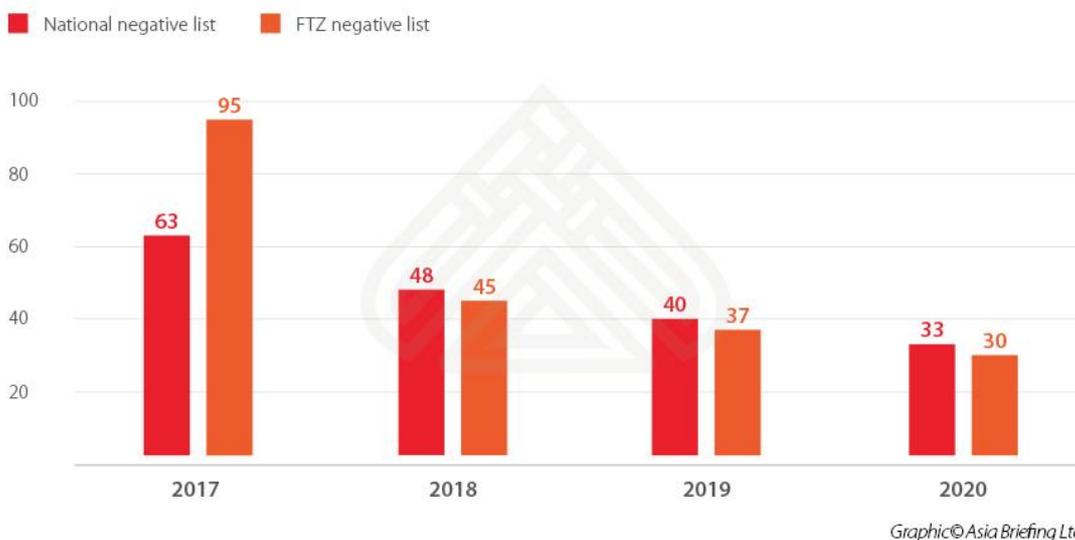
L'operatore straniero che intende investire in Cina dovrà comunque tenere presente che esistono edizioni differenti e specifiche di Liste negative che determinano l'accesso al mercato cinese. Tra queste si riconoscono in particolare: le Liste negative generali, applicabili dunque a tutte le imprese, incluse quelle nazionali, e Liste negative rivolte agli investitori esteri, nella cui categoria rientra la Lista specificamente applicabile alle zone economiche speciali come le *Free Trade Zones*<sup>305</sup>.

Nella figura di seguito riportata è possibile avere una visione d'insieme delle riduzioni registratesi nelle *Negative Lists* specificamente rilevanti per gli investitori stranieri dal 2017 sino ad oggi.

---

<sup>305</sup> Le Negative Lists rivolte a tutti gli investitori, sia nazionali che stranieri consistono nella *Negative List for Market Access (2019 edition)* e nel *Catalogue for Guiding Industry Restructuring (2019 edition)*. Invece, le Negative Lists specificamente applicabili agli investitori stranieri includono: *The Special Administrative Measures on Access to Foreign Investment (2019 edition, FI National Negative list*) e la *The Free Trade Zone Special Administrative Measures on Access to Foreign Investment (2019 edition, FI FTZ negative list*”).

### Reductions in China's Special Administrative Measures Determining Access to Foreign Investment - Changes to the Negative Lists



Alla luce di quanto sinora esposto, è possibile evidenziare come la Cina abbia effettivamente messo in pratica buona parte degli impegni assunti in forza dell'adesione alla WTO, specialmente per ciò che riguarda la liberalizzazione di nuovi settori ai fini dell'ammissione degli investimenti stranieri in nuovi settori oppure in settori già aperti ma secondo meno restrizioni. Tuttavia, è opportuno sottolineare che lo snellimento della *Negative list* non porta la Cina a rispettare neppure formalmente il già richiamato principio della parità di trattamento, e ciò a causa dell'esistenza stessa di una *Negative list* quale strumento che serve ad attribuire un regime speciale all'investitore straniero, nonché ad operare un'effettiva distinzione tra l'operatore straniero e l'operatore locale.

Un recente tentativo di curare l'aspetto non soltanto sostanziale ma anche formale nella disciplina degli investimenti stranieri e del relativo trattamento degli investitori stranieri è stato manifestato con l'emanazione della *New Foreign Investment Law* entrata in vigore il 1° gennaio 2020. La nuova legge sugli investimenti stranieri sostituisce la precedente e frammentata normativa in materia di investimenti stranieri rappresentata da alcune leggi speciali: la *Sino-Foreign Equity Joint Venture Law*, la *Wholly Foreign-Owned Enterprises in China* e la *Sino-Foreign Contractual Joint Ventures Law*.

Dalla lettura di detta legge è possibile individuare, da un lato, le disposizioni che esprimono gli obiettivi della Cina di creare ambienti più prevedibili e favorevoli per gli investitori stranieri, mirando a stabilire un mercato stabile, trasparente, prevedibile ed

equo<sup>306</sup>; l'articolo 4, ad esempio, prevede che agli investitori stranieri sarà offerto un trattamento non meno favorevole di quello concesso agli investitori nazionali cinesi durante la fase iniziale di ammissione e stabilimento dell'investimento, mettendo così gli investitori stranieri e locali sul medesimo livello di accesso, trattamento e protezione nel mercato cinese<sup>307</sup>. Dall'altro lato, occorre comunque soffermarsi sugli aspetti più controversi della nuova legge. Quest'ultima infatti non sembra risolvere il problema delle ritorsioni contro gli stranieri per questioni giustificate da preoccupazioni di sicurezza nazionale. Sebbene l'articolo 20 contenga misure volte a proteggere gli investimenti esteri da casi di esproprio arbitrario, si specifica comunque che lo Stato può espropriare o requisire investimenti stranieri per motivi di interesse pubblico senza fornire ulteriori specificazioni circa le motivazioni e le condizioni di una simile circostanza<sup>308</sup>. Secondo l'articolo 35, invece, gli investimenti che danneggiano o potrebbero danneggiare la sicurezza nazionale possono essere soggetti ad un riesame della sicurezza nazionale, “*national security review*”, e le decisioni adottate per motivi di sicurezza nazionale sono definitive, presumibilmente nel senso che non sono soggette a riesame amministrativo o a controllo giudiziario. Ciò rappresenta un'ombra non indifferente sulla legislazione in materia di investimenti esteri, dal momento che tale disposizione si limita ad affermare l'esistenza di un regime di *national security review* senza tuttavia chiarire gli aspetti pratici di una simile procedura, ad esempio fornendo informazioni su quali siano le circostanze specifiche facciano scattare la revisione, quali siano gli standard della revisione oppure come avviene la procedura di revisione. Da ciò si crea quindi un margine

---

<sup>306</sup> L'articolo 3 della legge dispone: “*The State adheres to the basic state policy of opening up and encourages foreign investors to invest in mainland China in accordance with law. The State implements the policy of liberalizing and facilitating investment at a high level, establishes and improves mechanisms for promoting foreign investment, and builds a market environment of stability, transparency, predictability, and fair competition*”.

<sup>307</sup> Articolo 4: “As used in the previous paragraph, ‘pre-establishment national treatment’ refers to affording foreign investors and their investments treatment, during the investment access stage, no less favorable than that afforded to Chinese domestic investors and their investments; and “negative list” refers to the special administrative measures on access that are implemented in certain fields for foreign investment as prescribed by the State. The State affords national treatment to foreign investment outside the negative list”.

<sup>308</sup> Articolo 20: “The State will not expropriate the investment of foreign investors. Under special circumstances, the State may, for the public interest, expropriate or requisition the investment of foreign investors in accordance with the provisions of law. Expropriations and requisitions shall be conducted in accordance with legally prescribed procedure and promptly give fair and reasonable compensation”.

di incertezza per gli investimenti stranieri derivante dal rischio di una *national security review* nei settori sensibili.

In sintesi, la nuova legge sugli investimenti stranieri dimostra il costante tentativo della Cina di modernizzare il proprio sistema normativo in materia sempre più orientato alla protezione dei diritti e degli interessi degli investitori stranieri in un contesto quanto più trasparente ed equo possibile, e da un punto di vista formale si può dire che la Cina stia perseguendo detto obiettivo con successo. Tuttavia, da un punto di vista meno formale, occorre avere riguardo dell'effettiva implementazione di detti principi di maggiore apertura e protezione, un'implementazione che incontra dei limiti nel sistema della *Negative list* e nella tendenziale vaghezza utilizzata nella formulazione delle nuove norme specialmente per quanto riguarda il regime della revisione per questioni di sicurezza nazionale.

Alla luce di quanto sinora esposto, è possibile affermare una tendenziale mancanza di reciprocità tra l'impostazione cinese e l'impostazione offerta da altri Paesi in materia di regolazione e controllo degli investimenti stranieri, specialmente con riferimento ai sistemi di *screening* offerti dai Paesi europei.

Con riguardo ai Paesi occidentali esaminati nel presente elaborato, è infatti possibile scorgere come questi abbiano posto i propri mercati in una posizione di tendenziale apertura agli investimenti stranieri e come, dinanzi allo sviluppo tecnologico, economico e sociale avvenuto nel corso degli anni, essi abbiano progressivamente introdotto forme mirate di limitazione agli investimenti stranieri, peraltro perseguendo l'obiettivo di evitare ogni forma di generalizzazione delle disposizioni normative che hanno ad oggetto forme di restrizione degli investimenti stranieri, in quanto si è visto che formulazioni normative generiche e indeterminate di fatto rappresentano una fonte di discrezionalità per i Governi circa l'utilizzo dei poteri speciali volti a limitare o condizionare gli investimenti stranieri per motivi di sicurezza nazionale o, più in generale, per protezione degli interessi sensibili nazionali.

Si è visto, invece, come il sistema cinese si sia posto in posizione totalmente asimmetrica. Esso si poneva originariamente in una posizione di tendenziale chiusura dinanzi agli investimenti stranieri, considerati una realtà ostile; solo in un secondo momento la Cina ha invece progressivamente introdotto sempre maggiori forme di ammissione, nel rispetto comunque di alcune regole e strategie, come il sistema della

*Negative list*, che tuttavia celano forme di discriminazione nei termini di un trattamento differenziato per gli investitori stranieri, nonché procedimenti di revisione degli investimenti non pienamente trasparenti.

Nel rapporto tra i sistemi di *screening* degli investimenti in Cina, negli Stati Uniti e in altri Paesi europei, è inoltre possibile rilevare un disequilibrio nel flusso di determinati investimenti in uscita. Nello specifico, l'ascesa globale della Cina come grande potenza risulta essere accompagnata da alcuni investimenti da questa realizzati ed etichettati come "investimenti armati". Nonostante non esista una definizione univoca di investimenti armati, per tali possono intendersi gli investimenti operanti nel settore della tecnologia più avanzata e potenzialmente in grado di minare gli interessi sensibili dei Paesi stranieri cui sono rivolti. Difatti, in molti sostengono che proprio questa tipologia di investimenti abbia contribuito alla trasformazione del contesto geopolitico mondiale, in cui la Cina svolge oggi un ruolo fondamentale, nonché alla creazione, modificazione ed imposizione di nuovi meccanismi di *screening* nei diversi Paesi del mondo chiamati a far fronte, ed in un certo senso chiamati a difendersi, dai cosiddetti investimenti armati di stampo principalmente cinese.

Il grande margine di criticità che si crea da una simile circostanza deriva dal fatto che le preoccupazioni emergenti da talune forme di investimento cinesi possono talvolta indurre alcuni Paesi ad adottare forme mascherate di protezionismo, nonché meccanismi di controllo discrezionali ed eccessivamente discriminatori nei confronti degli investimenti che politicamente sono considerati ostili e pericolosi per gli interessi sensibili nazionali. Sebbene la sicurezza nazionale rimanga una preoccupazione legittima dei singoli Stati sovrani, l'esistenza di un sistema di regolazione generale della materia potrebbe in realtà riflettere e proporre determinati obiettivi che potrebbero essere considerati nell'ottica di una armonizzazione dei meccanismi di *screening*. Per questo motivo, il sistema europeo di controllo degli investimenti stranieri si potrebbe considerare, ad oggi, il primo modello di riferimento in materia, andando così oltre lo stesso sistema americano che per lungo tempo ha invece espresso esempio ed ispirazione; il sistema europeo è effettivamente l'unico meccanismo di *screening* applicato ad un mercato enorme, quale il mercato unico europeo, ispirato e governato dai principi tipici dello Stato di diritto.

In conclusione, la Cina sembra invece proporre una legislazione che non favorisce la reciprocità nel trattamento degli investitori stranieri, nonché una legislazione in cui lo spettro della *national security review* è costantemente incombente, nonostante i miglioramenti formali della nuova legge sugli investimenti stranieri. In definitiva, i meccanismi di *screening* dovrebbero incorporare i principi dello Stato di diritto ed in particolare le norme sul giusto processo, e quelli che non seguono rigorosamente detti principi rischiano di mettere in discussione non soltanto la cooperazione internazionale, ma anche i corollari stessi su cui si è basato l'ordine economico internazionale dopo la Seconda guerra mondiale.

#### **4. Alcune considerazioni conclusive. I meccanismi di *screening* come riflesso dell'identità di ciascun Paese alla luce dei nuovi fenomeni del mondo moderno.**

Nel presente capitolo si è avuto modo di osservare i meccanismi di *screening* di tre Paesi che rappresentano oggi campi nevralgici nella disciplina degli investimenti stranieri. Dall'analisi così effettuata è possibile scorgere che l'impostazione ed il funzionamento dei meccanismi di controllo degli investimenti appaiono intimamente legati all'identità di ciascuna nazione: potrebbe dirsi che detti meccanismi riflettono i modelli di politica economica di ciascun Paese di riferimento e che le relative evoluzioni rispondono ai nuovi cambiamenti del mondo moderno.

Nella prima parte del capitolo si è avuto modo di analizzare il modello statunitense; si è trattato un Paese su una tradizione ampiamente liberista, in quanto caratterizzato tendenzialmente da una scarsa presenza dello Stato nell'economia, ha innestato un sistema di controllo degli investimenti stranieri secondo le caratteristiche tipiche del *golden power*, quale sistema di natura pubblicistica. A differenza del modello americano, il Regno Unito ha invece fatto maggiormente affidamento a politiche di nazionalizzazione dei settori strategici, così accentuando il ruolo dello Stato nell'economia ed utilizzando strumenti di diritto privato che potessero creare canali di connessione tra il Governo e le imprese operanti nei settori strategici al fine di monitorare la sicurezza nazionale nelle ipotesi di rischio derivanti dagli investimenti stranieri potenzialmente ostili in detti settori. In questo caso, l'avvento delle privatizzazioni e dunque il mutamento dei modelli di politica economica nazionale ha consentito l'evoluzione stessa del meccanismo di

*screening* degli investimenti, improntato ora secondo un'ottica più marcatamente liberista, nonché affine all'impostazione di un "potere d'oro" dello Stato ormai svincolato dall'utilizzo di azioni speciali. Infine, si è visto come anche la Cina abbia introdotto un sistema di controllo degli investimenti espressione dell'identità sociale, politica ed economica del Paese stesso, un sistema basato sulla formazione di liste negative che evidenziano blocchi e restrizioni agli investimenti stranieri in talune categorie di settori e che hanno determinato, al contempo, lacune nell'implementazione dei principi sulla parità di trattamento tra investitori stranieri e locali.

Alla luce di ciò, può dunque sostenersi che i diversi modelli di *screening* degli investimenti stranieri in larga parte si adeguano alle politiche economiche e alle identità dei Paesi di riferimento. In questo contesto è comunque opportuno rilevare che la progressiva evoluzione dei meccanismi di controllo degli investimenti stranieri altresì dipende da avvenimenti di varia natura che, nel corso del tempo, coinvolgono ciascuno Stato.

Sul punto, e con particolare riferimento agli Stati Uniti, si è visto come il fenomeno delle guerre del secolo scorso abbia inciso sul sistema politico ed economico del Paese determinando nuove regole volte ad una speciale protezione dei beni e dei settori strategici, nonché nuovi programmi volti alla più generale difesa della sicurezza nazionale. D'altra parte, fenomeni più recenti riconducibili ad una sempre crescente globalizzazione, specialmente in ambito tecnologico, e ad un'evoluzione delle relazioni internazionali economiche hanno determinato il rinnovamento dei sistemi normativi dei diversi Paesi, i quali sono stati appunto chiamati ad adeguarsi ai nuovi cambiamenti del mondo moderno, nonché ai nuovi equilibri geopolitici mondiali.

Proprio da simili dinamiche sono derivate quindi le esigenze di miglioramento dei meccanismi di controllo degli investimenti stranieri. In particolare, gli avvenimenti più recenti che hanno contribuito enormemente ad accelerare i processi di rinnovamento dei sistemi interni in materia di controllo degli investimenti stranieri possono oggi limpidamente identificarsi nell'ascesa economica della Cina, in particolare nella sua crescita nel campo delle nuove tecnologie e, da ultimo, anche la pandemia di Covid-19, la quale ha creato degli allarmi rispetto alle operazioni di investimento operanti in settori strategici, tra i quali rientra ora anche il settore della sanità.

I fenomeni rilevanti osservati nel presente capitolo, che nello specifico hanno riguardato i conflitti bellici del secolo scorso, i mastodontici avanzamenti nel campo tecnologico e l'improvvisa emergenza pandemica dell'ultimo anno, hanno dunque avuto un impatto determinante sulla disciplina in commento. Le preoccupazioni ad essi legati si sono infatti tradotte in una intensificazione delle operazioni di controllo e filtraggio degli investimenti stranieri al fine di difendere la sicurezza nazionale esposta a condizioni critiche. In primo luogo, con riferimento agli Stati Uniti, si è visto come il nuovo FIRMA del 2018 contempli disposizioni specificamente riferite ai rapporti commerciali con la Cina, specialmente in materia di partecipazioni straniere nel settore delle telecomunicazioni; si è visto poi come il Regno Unito abbia introdotto una normativa autonoma in materia di investimenti stranieri, i quali sono stati dunque svincolati dal campo normativo del c.d. "*merger regime*", introducendo altresì nuove disposizioni in materia di emergenza sanitaria; infine, si è visto come la Cina, nonostante i più recenti tentativi di apertura e liberalizzazione dei settori interni agli investimenti stranieri, abbia in larga parte mantenuto una posizione certamente rigida rispetto a questi ultimi.

A fronte della sempre crescente attenzione al controllo sugli investimenti stranieri occorre dunque fare in modo che nuovi fenomeni, cambiamenti e criticità non portino i Governi nazionali ad intraprendere operazioni di blocco agli investimenti al punto che nel lungo periodo possano apparire come riconducibili a mascherate politiche di protezionismo: appare quindi labile la linea di confine tra politiche economiche guidate da speciali forme di protezione e politiche economiche guidate da invisibili forme di protezionismo. In conclusione, ferma restando la legittima capacità di ciascuno Stato di determinare e giudicare le proprie esigenze di sicurezza nazionale, appare necessario mantenere determinati obiettivi e standard nell'attuazione dei meccanismi di *screening* e lavorare verso misure di cooperazione e armonizzazione di quei principi che, rivelatisi fondamentali in materia, sono già emersi con riguardo al nuovo sistema di *screening* europeo.

## CONCLUSIONI

Al termine del presente elaborato risulta opportuno sviluppare alcune riflessioni in merito ai profili problematici che maggiormente hanno caratterizzato la disciplina relativa ai meccanismi di *screening* degli investimenti stranieri, in considerazione del fatto che detti profili hanno creato criticità non soltanto nella dimensione statale dei diversi Paesi, ma anche e soprattutto nella più ampia dimensione degli equilibri geopolitici mondiali. A fronte di tali criticità è stato comunque possibile scorgere almeno un orientamento di riferimento, già adottato nella prassi e rinvenibile nel nuovo Regolamento europeo 452/2019, che si è posto quale nuovo modello in materia di controllo degli investimenti stranieri. Detto testo ha infatti manifestato l'attuale esigenza di armonizzazione, su scala internazionale, di alcuni principi chiave necessari affinché la regolamentazione della disciplina sia quanto più affine a principi di democraticità, equità e trasparenza nel sempre più delicato equilibrio tra la creazione di un ambiente attrattivo e favorevole agli investimenti esteri e la protezione dei settori strategici nazionali, i quali sempre di più risultano esposti ai rischi derivanti dalle diverse evoluzioni della società.

Alla luce di ciò, i profili più critici in materia di *screening* degli investimenti risultano consistere in due punti principali: la discrezionalità dei Governi circa l'esercizio dei poteri speciali in materia e l'assenza di una tendenziale armonizzazione su scala globale dei principi che dovrebbero governare dette operazioni di controllo.

Secondo la prima prospettiva si è visto, con riferimento non soltanto alla regione europea e inglese ma anche a quella americana e cinese, che la disciplina in commento è stata originariamente caratterizzata da una significativa vaghezza nella formulazione delle disposizioni normative vigenti in materia; difatti, un basso livello di specificità nella formulazione normativa determina specularmente un alto livello di discrezionalità utilizzabile dai Governi nazionali circa l'esercizio dei poteri speciali nei quali si sostanzia il controllo degli investimenti, con la conseguenza che una simile discrezionalità crea, a sua volta, chiari margini di incertezza ed imprevedibilità per gli investitori stranieri potenzialmente interessati ad investire nei relativi territori.

I successivi e necessari interventi correttivi apportati dai legislatori nazionali hanno consentito così una riscrittura della disciplina all'insegna dei principi di legalità, trasparenza e democraticità.

Nonostante le evoluzioni normative dei differenti sistemi di *screening* analizzati nel presente elaborato ed i miglioramenti da esse derivanti, si deve comunque sottolineare che il profilo della discrezionalità appare intrinseco alla disciplina in commento: dal momento che quest'ultima è imprescindibilmente legata al concetto di sicurezza nazionale, rimane unica prerogativa dello Stato sovrano giudicare le vicende legate ad essa. Inoltre, sul punto una cosa è certa: il significato di "sicurezza nazionale" si è nel tempo ampliato e sembra destinato ad ampliarsi; ciò che si intende come sicurezza nazionale oggi non è quanto possa essere solamente minacciato dalle tradizionali armi belliche, dal momento che hanno acquistato eguale rilevanza le minacce derivanti dalle guerre informatiche e dalle guerre economiche, specialmente quando riconducibili a più o meno evidenti forme di protezionismo.

La proliferazione per lo più scoordinata dei meccanismi di *screening*, quale risultato di questo approccio discrezionale al giudizio di legittimità sui sistemi di protezione degli interessi sensibili nazionali crea, di fatto, tensione e incertezza sul fronte degli investimenti nelle relazioni internazionali economiche e, in generale, sull'ordine economico mondiale.

Alla luce di un simile contesto di incertezza, ci si chiede quindi se sia possibile stabilire alcuni principi e imperativi comuni fondati sullo Stato di diritto per la regolazione dei meccanismi di *screening* degli investimenti esteri, in considerazione che proprio la proliferazione di detti meccanismi rende necessaria una rigida limitazione degli abusi da parte dei poteri sovrani, i quali, mantenendo il diritto di difendere la propria sicurezza nazionale dalle percepite minacce esterne, possono creare situazioni imprevedibilmente discriminatorie per gli investitori stranieri.

Se quindi da un lato è vero che sia difficile, se non impossibile, la determinazione a priori, nonché a livello internazionale, di una nozione univoca di "sicurezza nazionale" cui far riferimento ai fini di un procedimento di *screening* di un investimento straniero per circoscriverne l'applicazione, è pur vero, dall'altro lato, che sembra possibile almeno un'individuazione di alcuni principi chiave riconducibili ai valori dello Stato di diritto tali da governare su scala universale la disciplina in commento, guidando così le condotte dei singoli Governi nazionali e superando, al contempo, il limite dei confini nazionali.

Sul punto, come anticipato, il nuovo Regolamento europeo si pone quale modello di riferimento in tal senso: il nuovo quadro normativo dell'Unione europea protegge infatti

gli interessi degli Stati sovrani che mantengono la propria autorità sui procedimenti di *screening* fondandosi, tuttavia, su regole altresì stabilite nell'interesse degli investitori. Ciò che ne emerge e che si rende opportuno sottolineare è che la creazione di un elenco di fattori che dovrebbero essere tenuti in considerazione da una molteplicità di Stati sovrani per determinare se un certo investimento straniero possa interferire con la sicurezza nazionale o con l'ordine pubblico rappresenta, di fatto, una guida comune e di carattere *internazionale* per la regolazione della materia. Ancor più rilevante è osservare come una simile guida si regga su principi di democraticità, trasparenza, equità e non discriminazione, promuovendo il giusto processo e la disponibilità delle informazioni tra tutti i soggetti coinvolti.

Applicando un simile regime su più ampia scala, muovendo dunque al di fuori dei confini europei, si renderebbe chiaro che lo strumento dei meccanismi di *screening* degli investimenti funge quale strumento di *protezione* degli interessi sensibili di un sistema interno e non invece quale strumento di protezionismo, come emerge invece dall'analisi di alcuni sistemi stranieri. Secondo una diversa prospettiva, è possibile infatti osservare il differente approccio adottato in materia da parte di alcune legislazioni straniere: gli Stati Uniti, ad esempio, da sempre garanti dei principi della globalizzazione, hanno posto molta enfasi sia sulla necessità di rendere più allettante per le imprese americane mantenere la produzione nel sistema interno piuttosto che delocalizzare, sia sulla necessità di difendersi dalle ostili ingerenze straniere, determinando una svolta protezionista nell'economia nazionale; la Cina, d'altro canto, propone un sistema che sebbene appaia formalmente favorevole all'accoglimento di investimenti stranieri, cela lacune profonde circa i criteri di ammissione e trattamento degli stessi, determinando una mancanza di reciprocità in materia nel rapporto con altri Stati.

Si intende pertanto sottolineare, quale conclusione del presente elaborato, che ad oggi non sono più sufficienti singoli interventi a livello interno di limitazione della discrezionalità dei Governi nazionali per favorire l'attrazione degli investimenti, ma diventa necessaria una sfida ancora più ambiziosa volta alla creazione di linee guida comuni, flessibili e sovraordinate, che possano consentire a ciascun Paese lo spazio di determinare e giudicare le proprie esigenze in materia di sicurezza nazionale fungendo, allo stesso tempo, quale punto di riferimento generale per favorire un'armonizzazione dei principi universali da applicare alle procedure di *screening* degli investimenti. Una simile

previsione apparirebbe infatti necessaria per portare sul medesimo livello i diversi meccanismi di *screening* offerti dai diversi Paesi, perseguendo la tendenziale reciprocità in materia nelle relazioni tra gli Stati ed assicurando così agli investitori privati la possibilità di fare riferimento ad una disciplina generalmente uniforme.

In definitiva, nella speranza di una nuova ondata di multilateralismo, devono essere create nuove regole comuni per il diritto internazionale pubblico dell'economia che incoraggino il coordinamento tra gli Stati occidentali ed orientali e che promuovano lo Stato di diritto, la trasparenza e la prevedibilità nei regimi di investimento internazionale.

## BIBLIOGRAFIA

A. ARESU, *Golden power e interesse nazionale: tra geodiritto e geotecnologia*, in *Golden Power*, Roma, 2019.

A. ARESU, M. NEGRO, *La Geopolitica della Protezione. Investimenti e Sicurezza nazionale: gli Stati Uniti, l'Italia e l'UE*, Fondazione per lo studio sui mercati pubblici europei, 2020.

A. COMINO, *Golden power 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*, in *Riv. ita. dir. pubbl. com.*, 2014, pp. 1019 ss.

A. DE LUCA, *New developments on the scope of the EU common commercial policy under the Lisbon Treaty: investment liberalization vs. investment protection?*, in *Yearbook of international investment law and policy*, 2011 (a cura di) K. P. SAUVANT, pp. 165-215.

A. DE MESTRAL, *The Lisbon Treaty and the expansion of EU competence over foreign direct investment*, 7th Biennial Conference of the European Community Studies Association, 2008, p. 2.

A. DI BLASE, *La carta dei diritti e dei doveri economici degli Stati*, in A. GIARDINA, G. L. TOSATO, *Diritto del commercio internazionale*, Milano, 1996.

A. FORTE, *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*, in *Nomos*, 2014, pp. 1-13.

A. GIARDINA, *Gli accordi bilaterali sugli investimenti e l'accordo interamericano di libero scambio*, in *Enc. idrocarburi*, Treccani, IV, 2007, p. 539 ss.

A. GIGANTE, A. LIGUSTRO, *Il diritto internazionale degli investimenti di fronte alla sfida dei fondi sovrani*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2010.

A. GUACCERO, *Compliance e tutela degli investimenti esteri. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, in *Foreign direct investment screening* (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

A. SALDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Rivista di diritto pubblico*, 2020, pp. 405-420.

A. TRAVI, *Lezioni di giustizia amministrativa*, 2018, Torino.

A. WONG, *Sovereign Wealth Funds and the Problem of Asymmetric Information: The Santiago Principles and International Regulations*, in *Brooklyn Journal of International Law*, Vol. 34, Issue, 3, 2008, consultabile nel link [https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://scholar.google.com/scholar?hl=it&as\\_sdt=0%2C5&q=Santiago+principles+authors&btnG=&httpsredir=1&article=1183&context=bjil](https://brooklynworks.brooklaw.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://scholar.google.com/scholar?hl=it&as_sdt=0%2C5&q=Santiago+principles+authors&btnG=&httpsredir=1&article=1183&context=bjil).

Bird&Bird, *L'ampliamento del golden power previsto dal Decreto Liquidità*, 2020; sul punto anche F. TOSI, *L'attuale fisionomia del golden power nell'ordinamento giuridico italiano*, in *Diritto.it*, 2020.

B. NASCIMBENE, *Il trattamento dello straniero nel diritto internazionale ed europeo*, Milano, 1984.

C. BIAN, *National Security Review of Foreign Investment: A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union*, 2020.

C.D. WALLACE, *Legal Control of the Multinational Enterprise: National Regulatory Techniques and the Prospects for International Controls*, The Hague, 1982.

C. ESPLUGUES MOTA, *A more targeted approach to foreign direct investment: the establishment of screening systems on national security grounds*, in *Brazilian Journal of International Law*, 2018.

C.IANNONE, *L'intervento pubblico nell'economia e le regole di concorrenza comunitarie*, Torino, 2009.

C. L. MANN, *The global rush towards foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO.

COM (2010) 343, 7 luglio 2010, "*Verso una politica globale europea sugli investimenti: le linee di principio della Commissione europea*".

COM (2017) 240, "*Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione*".

COM (2017) 474 final, *Relazione della Commissione al Parlamento europeo che valuta in che misura gli Stati membri hanno adottato le misure necessarie per conformarsi alla direttiva 2013/40/UE relativa agli attacchi contro i sistemi di informazione e che sostituisce la decisione quadro 2005/222/GAI del Consiglio*.

COM (2020) 112 final, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, alla Banca per gli investimenti e all'Eurogruppo, Risposta economica coordinata all'emergenza Covid-19*.

*Communication from the People's Republic of China, Information Required in Sections I and III of Annex IA of the Protocol*, 25 novembre 2002.

*Congressional Research Service, The Defense Production Act 1950: History, Authorities and consideration for Congress*.

Comunicazione della Commissione, *Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti, 2020/C99I/01.*

Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06), online su <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719%2803%29:IT:HTML>.

C. PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rationale and main elements in Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

C.SAN MAURO, *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden powers*, in *Foro amm.*, 2015, 2951 ss.

C.SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Astrid*, consultabile nel link [http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/San-/San-Mauro-Nota\\_Golden\\_share.pdf](http://www.astrid-online.it/static/upload/protected/San-/San-Mauro-Nota_Golden_share.pdf).

D. CARREAU, P. JUILLARD, *Droit international économique*, Parigi, 2013, p. 432 ss.

Decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, recante “*Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*”.

Decreto-legge 16 ottobre 2017, n. 148, recante *disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili* convertito dalla Legge 4 dicembre 2017 n. 172.

Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, recante “*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*”.

D.P.C.M. 6 agosto 2014 in materia di attuazione dei poteri speciali da parte del Governo.

D.P.R 19 febbraio 2014, n. 35: “*Regolamento per l’individuazione delle procedure per l’attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, a norma dell’articolo 1, comma 8, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21*”.

D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86: “*Regolamento per l’individuazione delle procedure per l’attivazione dei poteri speciali nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell’articolo 2, comma 9, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21*”.

D. GALLO *Corte di Giustizia UE, Golden shares e investimenti sovrani*, in *Diritto del commercio internazionale*, Fasc. 4, 2013.

D. GALLO, *The CJEU vis-à-vis EU and non-EU investors, between national and european solidarity: golden shares, sovereign investment and socio-economic protectionism under free movement rules*, in *LUISS Academy*, 2014.

D. GALLO, *Le golden shares e la trasformazione del public/private divide: criticità, sviluppi e prospettive del diritto dell’Unione europea tra mercato interno e investimenti extra-UE*, in *L’Unione europea a vent’anni da Maastricht, verso nuove regole*, Napoli, 2013.

D. GALLO, *Finanziamento dei servizi di interesse economico generale e aiuti di Stato nel diritto comunitario*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2007.

D. GALLO, *In servizi di interesse economico e generale. Stato, Mercato e Welfare nel diritto dell'Unione europea*, Milano, 2010.

D. GERADIN., *The liberalization of State Monopolies in the European Union and Beyond*, Kluwer Law International, The Hague, The Netherlands, 2000.

D.P.C.M 10 giugno 2004, recante "Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla L. 30 luglio 1994, n. 474" (pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* del 16 giugno 2004, n. 139).

D. SHAMBAUGH, *Deng Xiaoping: Portrait of a Chinese Statesman*, in *Catalogue from Oxford University Press*, 1995.

E. J. ZIMMERMAN, *The Foreign Investment Risk Review Modernization Act: How CFIUS Became a Tech Office*, 2019.

E. M. GRAHAM, D. M. MARCHICK, *US National Security and foreign direct investment*, 2006.

E. MOSTACCI, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2009, pp. 305 ss.

Eurostat, *Foreign Affiliates Statistic (FATS)*, 2014.

F. BASSAN, *Una regolazione per i fondi sovrani*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2009.

F. BONELLI, *La "golden share" all'italiana*, in *Dir. Pubbl. comp. Ed eur.*, 2000.

F. GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali privatizzazioni e controlli pubblici: la nuova golden share tra diritto interno comunitario e comparato*, Giappichelli Editore, 2015.

F. MARELLA, *Unione europea ed investimenti esteri diretti*, in *L'Unione europea a vent'anni da Maastricht, verso nuove regole* (a cura di) S. M. CARBONE, Napoli 2013.

F. POCAR, *Le Nazioni Unite e il nuovo ordine economico internazionale*, in R. RANIERO (a cura di), *Nuove questioni di storia contemporanea*, Vol. III, Milano, 1986.

F. SALVATORE, *Il diritto internazionale degli investimenti: un self-contained regime?* In *Ius in itinere*, 2017.

G. BOTTARO, *Nazionalizzazioni e politica internazionale*, *Il Politico*, Vo. 69, No. 2, 2004.

G. CARDIA, *Profili giuridici della privatizzazione*, nel *Il Sole 24 Ore*, 1994.

G. C. SPATTINI, “Vere” e “False “golden shares” nella giurisprudenza comunitaria. La “deriva sostanzialista” della Corte di Giustizia, ovvero il “formalismo” del principio della natura della cosa”: il caso Volkswagen, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2008.

G.D.H. COLE, *Storia economica del mondo moderno 1750-1950*, 1961, p. 98.

G. DIMITROPOULOS, *National Sovereignty and International Investment Law: Sovereignty Reassertion and Prospects of Reform*, in *The Journal of World Investment & Trade*, 2020.

G. DIMITROPOULOS, *National Security: The Role of Investment Screening Mechanisms*, in *Handbook of International Investment Law and Policy*, 2020.

G. GRINDSTONE, *The British Privatisation Programme*, in *Privatisation and deregulation in Canada and Britain*, pp. 3 ss.

G. L. TOSATO, *Un recente dibattito in tema di nazionalizzazioni ed espropriazioni di beni stranieri nel diritto internazionale pubblico*, in *Rivista di diritto internazionale*, 1973.

G. NAPOLITANO, *I golden power italiani alla stregua del Regolamento europeo*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

G. NAPOLITANO, *Il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1/2019.

G. PITRUZZELLA, *Foreign direct investment screening in EU*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

G. PORTONERA, *Golden power, 5G e cybersicurezza: "Non è tutto oro quel che luccica"*, in *Filodiritto*, 2019.

G. SCHWARZENBERGER, *Foreign investments and international law*, in *The modern law review*, 1969, Vol. 32, No. 6, pp. 714-716, consultabile nel link <https://www.jstor.org/stable/pdf/1093662.pdf?refreqid=excelsior%3Aea9d0e982f3630c78c0189baf51767b0>.

I. DEMURO, *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. Comm.*, fasc. 4, 2009, pp. 640 ss.

J. ALVAREZ, *The Public International Law Regime Governing International Investment*, in *RCADI*, 2009.

J. A. R. NAFZIGER, *The General Admission of Aliens under International Law*, in *The American Journal of International Law*, 1983, Vol. 77, No. 4, p. 804-847.

J. CEYSSSENS, *Towards a Common Foreign Investment Policy? Foreign Investment in the European Constitution* (2005) 32 *Legal Issues of Economic Integration*, Issue 3, pp. 259-291.

J. H. JACKSON, *The Institutional Ramifications of China's Accession to the WTO*, in F. M. ABBOTT, *China in the World Trading System: Defining the Principles of Engagement*, *Kluwer Law International* 1998, pp. 75-80.

J. J. NORTON, *The 'Santiago Principles' for Sovereign Wealth Funds: A Case Study on International Financial Standard-Setting Processes*, in *Journal of International Economic Law*, Vol. 13, Issue 3, 2010, pp. 645–662, disponibile nel link <https://doi.org/10.1093/jiel/jgq034>.

J.K. JACKSON, *The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, 2006.

J. SODI, *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in *Riv. soc.*, 1996, pp. 374 ss.

J. WILSON, *Globalization and the limits of national merger control laws*, 2003.

L. C. BAKER, *The Private Law of Public Law: Public Authorities as Shareholders, Golden Shares, Sovereign Wealth Funds, and The Public Law Element in Private Choice of Law*, in *Tulane Law Review*, 2007-2008.

L. FIORENTINO, *Verso una cultura del Golden Power*, in *Golden Power, Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica*, 2019.

L. MARINI, *Golden share e diritto comunitario nelle recenti sentenze della Corte di giustizia*, in *Dir. Comm. Internaz.* 2002, p. 489 ss.

L. SCIPIONE, *La “golden share” nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, 2010, p. 855-870.

L. SCIPIONE, *L’arma della “golden share” tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e Diritto*, 2010, n.1-2, p. 81-117.

L. MIGLIORINO, *Gli accordi internazionali sugli investimenti*, Milano, 1989.

M. AUDIT, *Is the erecting of barriers against foreign sovereign wealth funds compatible with international investment law?* in *The Journal of World Investment and Trade*, 2008.

M. A. CARRAI, *The global rush to screening mechanism is a new geopolitical context*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

M. A CARRAI, *The Rise of Screening Mechanisms in the Global North: Weaponizing the Law against China’s Weaponized Investments?*, in *The Chinese Journal of Comparative Law*, (2020) Vol. 8 No. 2 pp. 351–383.

M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l’estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Bologna, 2017.

M. CLARICH, *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell’amministrazione italiana*, in *Dir. amm.*, 1995.

M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri, Foreign direct investment, il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. NAPOLITANO, 2019, Bologna.

M. GIULIANO, *Lo straniero nel diritto internazionale*, in *La comunità internazionale*, 1981, p. 329 ss.

M. R. MAURO, *Accordi internazionali sugli investimenti e Unione europea*, in *Studi sull'integrazione europea*, n. 2, 2010.

M. R. MAURO, *Diritto internazionale dell'economia, teoria e prassi delle relazioni economiche internazionali*, Napoli, 2019.

M. R. MAURO, *Gli accordi bilaterali per la promozione e la protezione degli investimenti*, Torino, 2003.

M. R. MAURO, *L'effetto del Covid-19 sull'accesso degli investimenti stranieri: le recenti modifiche introdotte nel regime di "golden power"*, in *Gli effetti dell'emergenza Covid su commercio, investimenti e occupazione, una prospettiva italiana*, (a cura di) P. ACCONCI, E. BARONCINI, Bologna, 2020.

M. R. MAURO, "National Security", *Foreign investments and national screening procedures: the Italian regime*, in *The Italian Yearbook of International Law Online*, 2020.

M. TAMBURINI, *Trattamento degli Stranieri e Buona Fede nel Diritto Internazionale Generale*, Padova 1984.

*National Security and Infrastructure Investment Review, The Government's review of the national security of foreign ownership or control*, 2017.

*National Security and Investment, A consultation on proposed legislative reforms*, 2018.

*New Foreign Investment Law* 2019.

N. KLEIN, S. KNOWLESS, *Coronavirus: The Defense Production Act's authorities and limitations in the fight against COVID-19*, 2020.

N. MCCARTHY, *Proposed new UK merger regime*, in *Heinonline*, 2002.

N. KAR, M. DANIEL, S. PLATZER, *CFIUK? UK introduces National Security and Investment Bill*, in *Linklaters*, 2020.

P. AMICARELLI, *Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 6/2019.

P. PICONE, *Movimenti di capitali e investimenti esteri*, in P. PICONE, G. SACERDOTI, *Diritto internazionale dell'economia*, II Ed., Milano, 1986.

P. SANTANGELO, *Politica estera cinese*, in *Cina, Istituto italiano per l'Africa e l'Oriente*, No. 10, 1973, pp. 122-153, consultabile nel link <https://www.jstor.org/stable/pdf/40855402.pdf?refreqid=excelsior%3A5f33f8e2272edb e5371fb2489b52c4da>.

Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione del 26 marzo 2019, *Cybersicurezza delle reti 5G*.

Regolamento (EU) 452/2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

R. BARATTA, *La politica commerciale comune dopo il Trattato di Lisbona*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2012, pp. 403-421.

R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, *Foreign direct investment screening*, (a cura di) G. NAPOLITANO, Bologna, 2019.

R. M. KIMMITT, *Public Footprints in Private Markets: Sovereign Wealth Funds and the World Economy*, in *Foreign Affairs*, Vol. 87, No. 1, 2008, pp. 119 ss., disponibile nel link <https://www.jstor.org/stable/pdf/20020272.pdf?refreqid=excelsior%3A380e8f9381b8cbca9cc8d65725d9bdbbc>.

S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica, Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, 2019.

S. ALVARO e P. CICCAGLIONI, *I Fondi Sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, Consob, *Discussion Paper n. 3*, luglio 2012.

S. CASSESE, *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, *Stato e mercato*, No. 35 (2), 1992, pp. 235-248.

S. CASSESE, “*Neostatalismo hi-tech. La fabbrica dei veti 5G*”, in *L’Economia del Corriere della Sera*, 2019, p. 7.

S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1996.

S. VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: The quest for a balance to protect EU's essential interests* in *Diritto del Commercio Internazionale*, fascicolo 1, 2019.

*Services and Investment in EU Trade Deals Using “Positive” and “Negative” Lists* consultabile nel link [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2016/april/tradoc\\_154427.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2016/april/tradoc_154427.pdf).

Servizio Biblioteca-Ufficio Legislazione straniera, *A.C. 5052 La disciplina della golden share in Belgio, Regno Unito e Spagna*, 2012, disponibile nel sito <http://documenti.camera.it/leg16/dossier/Testi/NIS16034II.htm>.

Servizio Biblioteca-Ufficio Legislazione straniera, *A.C. 5052 La disciplina della golden share in Francia e Germania*, 2012, disponibile nel sito <http://documenti.camera.it/leg16/dossier/Testi/NIS16034I.htm>.

Sentenza della Corte di Giustizia delle Comunità europee del 26 marzo 2009, C-326/07, consultabile nel link <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/ALL/?uri=CELEX%3A62007CJ0326>.

S. M. CARBONE, *Brevi note in tema di privatizzazioni e diritto comunitario*, in *Diritto del commercio internazionale*, 1999, pp. 321 ss.

S. MARCHISIO, *Investimenti esteri nel diritto internazionale*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, Torino, 1995.

T. BALLARINO, L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista di diritto societario*, 2004, 2 ss.

T. ISHIKAWA, *Investment Screening on National Security Grounds and International Law: The Case of Japan*, in *Journal of International and Comparative Law*, 2020.

UNCTAD, *Admission et établissement*, New York et Genève 2000.

UNCTAD, *Series on issues in international investment agreements, International Investment Agreements: Flexibility for Development*, p. 60, consultabile nel link <https://unctad.org/system/files/official-document/psiteiid18.en.pdf>.

*United States: Foreign Investment Study Act of 1974 and Regulations of the Departments of Commerce and the Treasury, International Legal Materials Cambridge University Press*, 1975, Vol. 14, No. 2, pp. 420-446.

V. DONATIVI, in *Golden powers, profili di diritto societario*, Torino, 2019.

V.D. VERWEY, N. J. SCHRIJVER, *The Taking of Foreign Property Under International Law: a New Legal Perspective?*, in *Netherlands Yearbook of International Law*, Vol. 15, 1984.

W. DEVROE, *Privatizations and Community Law: Neutrality Versus Policy*, *Common Market Law Review*, 1997.

W. SHANG, S. ZHANG, *The Treaty of Lisbon: halfway toward a common investment policy*, in *European Journal of International Law*, 2011.