

Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di Diritto Pubblico dell'Economia

GOLDEN POWER: LA LUNGA STORIA DI UNO STRUMENTO CONTROVERSO

Relatore

Prof.ssa Mirella Pellegrini

Candidata

Alessia Daniele

Matr. 230201

Indice

Introduzione.....	3
Capitolo 1- Evoluzione dei poteri speciali dello Stato: dal Golden Share al Golden Power	
Paragrafo 1.1- Disciplina del Golden Share: come nasce e in cosa consiste.....	5
Paragrafo 1.2-Incompatibilità tra Golden Share e principi comunitari.....	12
Paragrafo 1.3-Principali differenze tra Golden Share e Golden Power: da Stato imprenditore a Stato supervisore.....	18
Capitolo 2- Golden Power	
Paragrafo 2.1- Golden Power: Decreto Legislativo del 2012.....	23
Paragrafo 2.2- Interventi legislativi del 2017 e 2019 a livello nazionale ed europeo.....	27
Paragrafo 2.3- Problematiche applicative del Golden Power ed auspicabili miglioramenti.....	33
Paragrafo 2.4- Casi applicativi dei Golden Powers.....	36
Capitolo 3- Covid 19 e Decreto Liquidità	
Paragrafo 3.1- Decreto Liquidità: ampliamento dei poteri speciali.....	41
Paragrafo 3.2- Problematiche e criticità derivanti dalla disciplina emergenziale.....	47
Paragrafo 3.3- Casi applicativi recenti del Decreto Liquidità.....	50
Conclusioni.....	53
Bibliografia.....	55

Introduzione

Il presente elaborato ha lo scopo di fornire una panoramica sull'evoluzione dei poteri speciali a tutela di interessi nazionali rilevanti a disposizione dello Stato italiano, partendo dall'ormai desueto istituto del Golden Share del 1994, fino ad arrivare alla natura di tali poteri nel contesto emergenziale in cui stiamo vivendo.

Il primo capitolo si focalizza sulle origini dell'istituto del Golden Share e sul contesto storico in cui esso si è inserito, fornendo un parallelismo con l'analogo strumento inglese e francese. Prosegue indagando le cause e le principali tappe dell'annosa saga giudiziaria che ha visto contrapposti gli organi europei e il legislatore italiano e i primi tentativi di quest'ultimo di modificare la disciplina per ottemperare le richieste comunitarie. In particolare, ci si focalizza sulle modifiche apportate alla normativa nel 2012 che hanno comportato l'affermarsi della disciplina del Golden Power evidenziando quelli che sono i principali punti di distanza tra la normativa del 2012 e quella previgente.

Nel secondo capitolo, viene analizzata, nel dettaglio, la disciplina del Golden Power, con riferimento ai criteri di applicazione di tali poteri, la loro natura e la procedura applicativa prevista dalla normativa. Dopo un accenno all'ampliamento dei poteri speciali dovuti all'intervento legislativo del 2017, non si può prescindere dal menzionare il Regolamento Europeo in materia di investimenti esteri diretti, formulato nello stesso anno, e del suo concretizzarsi a livello nazionale in un'ulteriore modifica della normativa in materia dei poteri speciali realizzata nel 2019. Nel capitolo si intende fornire anche una visione più critica dell'istituto evidenziando alcune problematiche emerse durante la prassi applicativa di tali poteri speciali. Il capitolo si conclude con una digressione su alcuni casi applicativi dei poteri speciali. In particolare, sono stati scelti i primi due casi in assoluto che hanno previsto l'applicazione dei poteri speciali, Avio e Piaggio, il primo caso che ha comportato un veto

da parte del Governo, il caso Altran-Next ed il caso più roboante a livello mediatico, il caso Tim-Vivendi.

Nel terzo capitolo, l'elaborato si focalizza sulla situazione politica ed economica attuale, in particolare sull'evoluzione dei poteri speciali nel contesto emergenziale creatosi a seguito della pandemia da Covid-19. In seguito ad una breve introduzione in cui vengono evidenziati i rischi per il sistema economico causati dalla crisi pandemica, l'attenzione è rivolta al Decreto Liquidità e all'ampliamento dei poteri speciali che esso ha comportato. Nel secondo paragrafo vengono menzionate alcune perplessità destinate dalla disciplina emergenziale e dai rischi che essa può comportare se non si limita ad essere una misura provvisoria. Il capitolo termina con la presentazione di casi recentissimi in cui il Governo, attualmente in carica, ha fatto ricorso ai poteri speciali.

Capitolo I

Evoluzione dei poteri speciali dello Stato: dal Golden Share al Golden Power

1.1 Disciplina del Golden Share: come nasce e in cosa consiste

Il “golden share” è un istituto che attribuisce poteri speciali in capo allo Stato, esercitabili in società pubbliche oggetto di privatizzazione.¹ La sua ragion d’essere risiede nell’esigenza di tutelare l’interesse collettivo monitorando le imprese ritenute di valore strategico a livello nazionale.² Si tratta di un tema molto discusso a livello giurisprudenziale. Le perplessità relative a tale istituto scaturiscono dal dubbio di legittimità che sorge in relazione tanto alla disciplina nazionale quanto a quella comunitaria. Da una parte relativamente al diritto nazionale, vi sono problemi di compatibilità con l’applicazione del regime societario civilistico, dall’altra, relativamente al diritto comunitario, sorgono dubbi di compatibilità con il principio di libera circolazione dei capitali e il diritto di stabilimento.³ Tali dubbi hanno comportato negli anni numerosi interventi da parte della Corte di Giustizia Europea, volti a sanzionare l’esercizio di tali poteri speciali laddove avessero assunto forme tali da ledere i principi comunitari.⁴ L’introduzione dei poteri speciali in Italia è una tappa di un processo che ha riguardato l’intera Europa negli anni 80 e 90. Nel corso degli anni, è sempre stata rivolta una particolare attenzione da parte di tutti gli Stati Membri alla tutela dell’interesse nazionale che è stata declinata in diverse misure applicate a livello di singolo ordinamento. Certamente, tra le misure prese, ricopre un ruolo di primo piano il processo di privatizzazione avvenuto in tali anni, un’ondata che ha coinvolto i principali paesi europei. In quegli anni, infatti si è assistito alla trasformazione di numerose imprese pubbliche in enti privati ed è proprio in tale processo che affonda le radici il controllo di imprese private da parte dello Stato che i poteri speciali intendono favorire.

¹ Pellegrini M., (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell’economia*, Cedam, 2016

² Scarchillo G., L’evoluzione del ruolo dello Stato nell’economia in *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, Contratto/Impresa Europa, 2015

³ Berto E., *Dalla Golden share ai Golden powers: il nuovo bilanciamento tra interessi statali nei settori strategici ed il controllo degli investimenti stranieri*, 2021

⁴ Scarchillo G., *L’evoluzione del ruolo dello Stato nell’economia* in *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

Questo processo di privatizzazioni deve molto al diffondersi di una rinnovata visione dei rapporti tra Stato e Mercato che auspica una riduzione dell'intervento pubblico all'interno dell'economia. Si registra quindi un'inversione di tendenza rispetto al periodo precedente, che aveva visto, invece, la nascita di numerose società pubbliche nei diversi settori industriali. Questa inversione di rotta, si registra tanto quanto nei paesi che già da tempo avevano optato per il modello del libero mercato, sia in quelli che invece avevano da sempre optato per una maggiore ingerenza dello Stato all'interno dell'economia. Le motivazioni che stanno alla base di questo cambiamento sono molteplici e variano da paese a paese. Solo alcuni paesi intraprendono questa strada esclusivamente in virtù del fine ideologico che auspica una minore ingerenza statale nell'economia. Alcuni paesi, infatti, scelgono di perseguire tale strada per motivazioni economiche, intimoriti da deficit allarmanti; altri accelerano il processo di privatizzazione per ragioni politiche in quanto vedono in esso un processo di democratizzazione, che consente a qualunque individuo di partecipare attivamente alla vita di tali imprese; infine per altri la privatizzazione è necessaria per assicurarsi quella flessibilità necessaria per eventuali accordi strategici, indispensabile nel nuovo contesto globalizzato, che la presenza dello Stato potrebbe ostacolare. Lo Stato, a seguito di questi processi, diventa uno Stato "regolatore", definisce le norme e le società seguono la linea definita dallo Stato operando come enti privati. In tale evoluzione del suo ruolo, diventano fondamentali i poteri speciali quali strumenti riservati allo Stato al fine di garantire la tutela di interessi ritenuti rilevanti a livello nazionale.⁵ Il primo paese ad annoverare tali strumenti a livello normativo fu il Regno Unito, che con l'introduzione della "golden share", la cosiddetta "azione dorata" da parte del governo Thatcher fece da pioniere alla disciplina dei poteri speciali. Esso prevedeva l'attribuzione di un titolo azionario speciale allo Stato da utilizzare nelle società private collocate nel mercato azionario inglese, per esercitare il proprio controllo su decisioni rilevanti all'interno dell'azienda.

Il possesso di tale azione conferiva svariati poteri quali:

⁵ Scarchillo G., *L'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia* in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, op. cit.

- esercizio del diritto di veto alla modifica di determinate disposizioni statuarie
- esercizio dei diritti di voto “dormienti” (che scattavano al verificarsi di determinate condizioni quali a titolo esemplificativo il raggiungimento del tetto del 15% delle azioni)
- nomina di uno o più amministratori all’interno della società
- imposizione dell’obbligo di cittadinanza britannica per alcuni o tutti gli amministratori della società dismessa
- richiedere notifica delle partecipazioni eccedenti il 5% del capitale sociale
- partecipare alle assemblee della società
- porre limiti al processo azionario dei singoli azionisti

Ciò che caratterizzava la golden share inglese, era che essa non trovava fondamento in un atto legislativo, erano quindi gli statuti, diversi da una società all’altra a determinare i poteri attribuiti dal possesso di tale azione. Molti obiettavano che tale origine di natura contrattuale dei poteri dello Stato costituiva un pericolo in quanto sottraeva tale strumento al controllo della giustizia, rendendo impossibile limitarne gli abusi. In realtà questa obiezione fu presto respinta: i poteri speciali in quanto espressione della volontà statale, rendevano inutile un controllo giudiziale. L’esperienza inglese vide l’affermarsi di due modelli: il “built in majority” e il “relevant person”. Il primo modello riconosceva lo Stato come “special shareholder”, investito dal potere di esercitare in merito alle decisioni prese all’interno dell’assemblea degli azionisti un diritto di voto in più rispetto a quelli spettanti in relazione alle azioni possedute. Si parla di “built in majority” perché appunto tale modello consentiva allo Stato di raggiungere la maggioranza, e poter quindi esercitare la sua influenza nelle decisioni significative. Il secondo modello “relevant person” invece prevedeva limiti al possesso di pacchetti azionari da parte di investitori privati. Tale modello infatti prevedeva l’obbligo in capo ai soci di notificare la detenzione di partecipazioni azionarie che eccedessero il 5% del totale e di provvedere la dismissione obbligatoria di quella parte di azioni con diritto di voto che eccedessero il 15% delle azioni della società. Coloro i quali detenevano partecipazioni che eccedevano tale soglia venivano così

denominati relevant person. Nei loro confronti gli amministratori erano tenuti ad instaurare un contraddittorio alla cessazione del quale si poteva arrivare ad azionare un procedimento di gestione coattiva del pacchetto azionario così da ristabilire i limiti imposti dallo statuto e dalla Golden share.⁶ Rispetto alla fase d'introduzione di tali istituti, ad oggi si è assistito ad un generale ridimensionamento dovuto agli interventi della Commissione Europea, in primis, e alle disposizioni governative che hanno previsto una durata limitata di tali strumenti.⁷ L'esperienza inglese fece da precursore a diversi processi simili, infatti la massiccia ondata di privatizzazioni partita dal Regno Unito, travolse numerosi altri paesi dell'Unione Europea. Il modello inglese fu adottato anche da altri Stati membri ma con una sostanziale differenza, mentre nel Regno Unito esso rimase uno strumento perlopiù temporaneo a cui ricorrere valutando di volta in volta i casi, e per periodi di tempo limitati, gli altri paesi continentali definirono discipline dettagliate tramite regole pubblicistiche.⁸ Da questa definizione a livello normativo della disciplina nasce il lungo contenzioso a livello comunitario. In Francia, queste trasformazioni scaturiscono dalla volontà di salvaguardare l'interesse nazionale e di evitare un'eccessiva dipendenza delle società da capitali stranieri. Il corrispettivo francese della golden share era costituito dalla "action spécifique", strumento analogo a quello inglese ma con una sostanziale differenza. Esso, infatti, nasce da un atto normativo che prevede la trasformazione di un'azione ordinaria in tale azione speciale⁹. Anche l'action spécifique fu oggetto di critiche e perplessità, scaturite principalmente dalla sua modalità d'introduzione. Il suo inserimento all'interno della società, infatti, proveniva da un decreto ministeriale, motivo per il quale era il solo giudice amministrativo a potersi esprimere circa tale provvedimento, limitando il Consiglio di Stato all'intervento solo in caso di errori giudiziari. Data l'impossibilità di quest'ultimo di esprimersi circa l'effettiva funzionalità del provvedimento per la salvaguardia di interesse nazionale, era opinione

⁶ Scarchillo G., *L'esperienza inglese* in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, op. cit.

⁷ Diversamente da come accaduto nella fase iniziale del processo che aveva visto l'utilizzo di golden shares di durata pressoché illimitata

⁸ Arnaudo L., *A l'économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, Mercato Concorrenza Regole, 2017

⁹ Diverso dalla golden share di origine contrattuale

diffusa che dietro l'attuazione di tali misure dovessero esserci valide motivazioni che rendevano allo stesso tempo necessario il provvedimento e non indispensabile il giudizio del Consiglio di Stato. Tuttavia, di fatto tali motivazioni non furono mai specificate e questo rese la legislazione francese, alla pari di quella inglese, bersaglio di un intervento sfavorevole della Commissione.¹⁰ L' "action spécifique", così come l'azione dorata inglese, fu condannata dalla Corte di Giustizia Europea. Tali strumenti fecero da faro per l'introduzione dei poteri speciali in Italia, che ricalcavano alcune modalità dei propri simili europei ma allo stesso tempo ne presentavano differenze sostanziali. L'introduzione dei poteri speciali in Italia si inserisce nel processo di privatizzazione avviatosi a partire degli anni 90, scaturito principalmente dalla volontà di uniformarsi a quella tendenza europea che auspicava una minore ingerenza dello Stato all'interno dell'economia con lo scopo di favorire economie di libero mercato libere da ingerenze esterne. Questo unito a esigenze di bilancio, fecero sì che in Italia si assistesse ad una trasformazione degli enti pubblici, i quali costituivano la base del modello di economia mista vigente in Italia sin dagli anni Trenta del secolo precedente. In Italia il processo di privatizzazione vede due fasi: una prima, a seguito della Legge 29 gennaio 1992 n.35 e della legge dell'8 agosto 1992, vide la trasformazione di molteplici imprese pubbliche in società per azioni: la seconda, a seguito del decreto-legge del 31 maggio 1994, contribuì ad una prima definizione della disciplina dei poteri speciali e delle modalità con cui lo Stato doveva cedere le proprie partecipazioni¹¹. Il legislatore italiano inoltre prevede l'istituzione di un nucleo stabile di azionisti all'interno delle società necessario per ovviare a possibili complicazioni derivanti dalla perdita di controllo dello Stato sul comportamento di tali società. Questo modello, di fatto, pur aprendo a nuovi modelli societari caratterizzati da un azionariato diffuso, celava dietro l'istituzione di questi gruppi stabili, la volontà di mantenere un controllo nella gestione dell'impresa. La prima formulazione della

¹⁰ Scarchillo G., *L'esperienza francese Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

¹¹ trattativa diretta, offerta pubblica di vendita ovvero ricorso ad entrambe

disciplina dei poteri speciali li attribuiva al Ministero del Tesoro e consentivano allo Stato la facoltà di:

- esprimere gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti
- esprimere gradimento preventivo alla conclusione di patti parasociali o accordi
- la possibilità di porre il veto all'adozione di delibere relative a decisioni fondamentali per il destino della società quali lo scioglimento della società, trasferimento d'azienda, fusione, scissione, trasferimento di sede sociale all'estero o modifica dell'oggetto sociale
- il potere di nominare almeno un amministratore o un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio di amministrazione e di un sindaco.¹²

Una delle peculiarità della disciplina italiana era costituita dalla discrezionalità che lo contraddistingueva, essa infatti non prevedeva criteri fissi che determinavano le società in cui era possibile esercitare tali poteri, bensì spettava al Governo, nella figura del Presidente del Consiglio accompagnato da altri diversi organi, definire di volta in volta la società.¹³ Tuttavia, la vera anomalia dello strumento italiano, ciò che lo distingueva dal corrispettivo inglese e francese, era costituito dalla sua intensità. Se si considera, infatti, la golden share italiana da un punto di vista giuridico, si nota che l'esercizio dei poteri speciali in Italia è svincolato da un qualsivoglia possesso azionario. Ciò implica che i poteri dello Stato prescindono dalle azioni che possiede, ma vengono attribuiti per il solo fatto di essere Stato. Questo comporta che Stato abbia la capacità di influire enormemente sull'andamento e sulle decisioni strategiche della società pur non possedendo la maggioranza in assemblea.¹⁴ Chiaramente tutto ciò dà vita ad uno squilibrio tra i poteri riconosciuti all'azionista pubblico e quelli degli azionisti privati.¹⁵ Questo ultimo punto è stato oggetto di numerose perplessità

¹² Peraltro, già previsto dal Codice civile

¹³ Scarchillo G., *L'evoluzione dell'esperienza italiana* in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, op. cit.

¹⁴ Scipione L., *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, Diritto societario Opinioni, 2010

¹⁵ Lo Re M., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato*, Il mulino, 2018

da parte della dottrina e ha posto la golden share sotto l'occhio della Commissione Europea. Così come nel caso inglese e francese, gli interventi normativi inerenti alla disciplina dei poteri speciali non sono sfuggiti a valutazioni negative da parte della Corte di Giustizia Europea. Quest'ultima si è espressa con diverse sentenze nei confronti del legislatore italiano condannando la violazione da parte della disciplina di due principi sanciti dall'ordinamento comunitario: libera circolazione del capitale e di libertà di stabilimento. Il primo, vieta le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati Membri e tra Stati Membri e terzi¹⁶; la sua ratio risiede nella volontà da parte degli organi europei di promuovere l'apertura dei mercati nazionali per attrarre capitali e investimenti da parte degli altri Stati Membri. Il secondo, tutela la libertà degli Stati membri di "stabilirsi" in un altro Stato Membro per intraprendere un'attività alle stesse condizioni di un qualsiasi altro cittadino dello Stato di destinazione.¹⁷ In tal senso, secondo i giudici comunitari, si può assistere ad una restrizione di tali libertà nel momento in cui un soggetto venga scoraggiato dall'investire in una società e dallo stabilirvi legami durevoli. Gli organi di giustizia europei si sono a lungo occupati del monitorare l'intervento dello Stato nelle imprese privatizzate, al fine di promuovere un intervento sulla titolarità e gestione dell'impresa legittimato da un'applicazione non discriminatoria, idonea e giustificata da rilevanti motivi imperativi di interesse generale.¹⁸ La risposta del legislatore italiano a seguito dei numerosi interventi sfavorevoli della Commissione è stata quella di cercare di recepire le direttive europee modificando la disciplina dei poteri speciali per tentare di uniformare il regime nazionale a quello europeo. In particolare, a seguito dell'infrazione impartita dall'organo di giustizia europeo, l'Italia ha emesso il Decreto-Legge n. 21 del 15 marzo 2012, che ha sancito il passaggio dal "golden share" ai

¹⁶ Art.63 TFUE, c.1: "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"

¹⁷ Art.49 TFUE: "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 un altro Stato membro. La libertà di stabilimento importa l'accesso alle attività autonome e al loro esercizio, nonché la costituzione e la gestione di imprese e in particolare di società ai sensi dell'articolo 54, secondo comma, alle condizioni definite dalla legislazione del paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini, fatte salve le disposizioni del capo relativo ai capitali."

¹⁸ Arnaudo L., *A l'économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, op. cit.

“golden powers”¹⁹. Questo nuovo impianto normativo scaturisce dall’applicazione dettagliata delle condizioni e dei criteri che emergono dalla giurisprudenza della Corte.

1.2 Incompatibilità tra Golden Share e principi comunitari

Con riguardo ai numerosi contrasti tra gli organi europei e gli Stati Membri, c’è da dire che i primi non condannavano il sistema del golden share in quanto tale, non lo ritenevano illecito di per sé. La Corte, infatti, accetta che ci siano restrizioni alle libertà fondamentali sancite dai Trattati laddove si riscontrino serie minacce agli interessi pubblici nazionali, o quando questo appare essenziale per ragioni imperative di interesse pubblico o per garantire la sicurezza delle forniture energetiche. Per far sì che questo avvenga sia nella tutela degli interessi nazionali sia di quelli comunitari, la Commissione impone rigide condizioni relative ad obiettivi, contenuti e modalità d’attuazione. L’obiettivo è quello di garantire la “certezza del diritto” evitando situazioni di ambiguità e garantire, quindi, la prevedibilità dell’azione dello Stato e che esso agisca in modo trasparente.²⁰ Tuttavia, le golden shares sono sempre state terreno fertile per scontri tra gli Stati Membri e le istituzioni europee. Il confronto scaturisce dall’antitesi che esiste tra le esigenze di controllo degli Stati e i principi dell’Unione: l’intervento speciale dello Stato nell’economia è per sua natura in contrasto col principio cardine della Comunità Europea che pone sullo stesso piano pubblico e privato. Da questa antitesi scaturisce l’incapacità degli Stati di applicare conformemente le direttive europee, non si tratta di mancanza di volontà ma di una difficoltà di base che si incontra nel tentativo di conciliare esigenze poste su livelli diversi.²¹ Per quanto concerne l’Italia, il percorso che ha condotto alle attuali disposizioni in materia di poteri speciali è stato particolarmente travagliato. L’introduzione

¹⁹ Lo Re M., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato*, op. cit.

²⁰ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato sull’Economia*, Studi sull’Integrazione Europea, IX, 2014

²¹ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato sull’Economia*, op. cit.

dell'attuale Golden Power arriva, infatti, nel 2012, ben 18 anni dopo il D.L. 332/1994, poi convertito in L. 474/1994, che aveva introdotto le regole del Golden Share. Tale periodo è stato caratterizzato da un'annosa saga giudiziaria comunitaria che ha visto contrapposti gli interventi sfavorevoli da parte della Corte di Giustizia e i tentativi da parte del legislatore italiano volti a soddisfare le richieste comunitarie. Il primo di questa lunga serie di interventi avviene il 23 maggio 2000, causa che vede la condanna dell'Italia da parte della Corte di Giustizia per la violazione del principio di libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento (artt., 52, 59 del Trattato CE (divenuti, in seguito a modifica, artt. 43 CE e 49 CE) e 73 B del Trattato CE (divenuto art. 56 CE)). Tale infrazione viene comminata a seguito dell'introduzione di poteri speciali all'interno degli statuti delle società Eni Spa e Telecom Italia.²² Le ragioni principali per cui la Commissione si era concentrata sulla normativa italiana in materia dei poteri speciali erano la discrezionalità che caratterizzava il loro esercizio, non erano stati infatti definiti precisi requisiti per la loro applicazione e le modalità del loro esercizio, che prevedevano la possibilità di adottare misure a tempo indeterminato. La Commissione aveva già da tempo richiamato l'attenzione del governo italiano sull'incompatibilità delle normative nazionali con gli articoli su menzionati. Le motivazioni poco convincenti portate dal governo italiano avevano indotto la Commissione a formulare un parere motivato, a cui il governo aveva cercato di conformarsi.²³ Tuttavia, il ritardo nella concreta attuazione di tale ricorso, aveva indotto la Commissione ad adire la Corte di Giustizia.²⁴ La Commissione, con apposita comunicazione²⁵, aveva definito dei criteri in base ai quali la disciplina delle golden share poteva risultare compatibile con l'ordinamento comunitario: essi devono essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale, devono essere applicati in modo non discriminatorio, essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e non devono andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo.

²² Scarchillo G., "L'evoluzione dell'esperienza italiana" in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, op. cit.

²³ Sentenza della Corte, 23 maggio 2000, causa C-58/99, punto 8, Testo disponibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61999CJ0058&from=IT>

²⁴ Sentenza della Corte, 23 maggio 2000, causa C-58/99, punto 11 Testo disponibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61999CJ0058&from=IT>

²⁵ Comunicazione della Commissione Europea, Gazzetta Ufficiale 19/07/1997

La disciplina del golden share contenuta nel decreto-legge n. 332/1994 poi convertita in legge 30 luglio 1994, n. 474, fu dichiarata in contrasto con le disposizioni del Trattato, in quanto tali requisiti non risultavano soddisfatti.²⁶ A seguito di ciò il Governo si è impegnato a modificare e rivedere la disciplina nazionale relativamente in tempi brevi, ridimensionando i poteri speciali e cambiandone i connotati. La generale revisione della disciplina da parte del legislatore italiano assunse la forma della legge n. 350/2003 (Legge Finanziaria per il 2004). Tale nuova disciplina non apportava modifiche sostanziali relative all'ambito di applicazione dei poteri speciali, la golden share continuava ad essere esercitata in società che operano nel settore dei servizi pubblici, in particolare nell'ambito della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni e delle fonti di energia e manteneva inalterato anche il processo di individuazione delle società target, esso avveniva ancora tramite decreto del Presidente del Consiglio dei ministri. La principale novità apportata dal nuovo testo legislativo era costituita dall'attribuzione al Ministro dell'Economia e delle Finanze, del potere di opporsi all'assunzione di partecipazioni rilevanti, vale a dire di partecipazioni pari almeno al 5% del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto, che sostituiva il potere di esprimere il gradimento in merito all'assunzione previsto dalla disciplina precedente. Questa nuova formulazione implicava, perciò, un meccanismo di silenzio-assenso, estraneo alla disciplina precedente. Inoltre, a differenza della disciplina previgente, viene previsto che la manifestazione dell'opposizione possa avvenire solo nel caso in cui essa sia opportunamente motivata, ossia laddove esista un reale "pregiudizio agli interessi vitali dello Stato". La sostituzione del potere di esprimere gradimento col potere d'opposizione viene introdotto anche relativamente alla conclusione di patti parasociali. Anche in questo, l'esercizio del potere di opposizione deve essere giustificato dal fatto che ci sia un concreto rischio che possano essere compromessi interessi vitali dello Stato. Per quanto concerne il potere di veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o, comunque rilevanti, il decreto del 2004 lo conferma e anche per esso prevede che il suo esercizio sia subordinato all'esistenza di un'esigenza a livello di

²⁶ Scarchillo G., "L'evoluzione dell'esperienza italiana" Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, op. cit.

interesse collettivo. L'ultima rilevante innovazione consiste nella riduzione del numero di amministratori nominati dallo Stato, infatti, a seguito di tale legge un solo amministratore senza diritto di voto può essere nominato dal Ministro.²⁷ Le misure adottate dal legislatore italiano nel tentativo di correggere la precedente disciplina, quindi, in generale, si focalizzano sul definire criteri di esercizio dei poteri speciali, vincolando l'agire dello Stato, espresso tramite l'esercizio di questi peculiari poteri, alla sussistenza di reali pregiudizi nei confronti dell'interesse nazionale. L'esercizio di qualsiasi potere infatti doveva essere manifestato tramite un provvedimento debitamente motivato. Il contenzioso con gli organi europei sembrava essere risolto, in quanto il governo italiano riteneva di aver ottemperato le richieste del legislatore europeo. Tuttavia, questa non fu la fine delle controversie relative alla disciplina dei poteri speciali. La Commissione Europea, infatti inoltrò al Governo una lettera di diffida complementare, e insoddisfatta dalla risposta italiana, formulò un parere motivato a cui la disciplina doveva conformarsi. La contestazione di tale analisi posta dall'Italia spostò il contenzioso presso la Corte di Giustizia Europea.²⁸ Ciò che questa volta la Commissione contestava era che, anche in questa nuova formulazione, restava vaga la definizione dei criteri di esercizio, dal momento che "tali criteri non consentono agli investitori di conoscere le situazioni in cui detti poteri verranno utilizzati". In dettaglio, il "grave ed effettivo pericolo", menzionato nel decreto del 2004 quale circostanza che legittimasse lo Stato ad intervenire, era, secondo l'istituzione, un concetto troppo ampio, in cui era possibile inquadrare un numero eccessivo di situazioni diverse. In riferimento a ciò, l'istituzione europea quindi contestava l'eccessiva discrezionalità riconosciuta alle autorità italiane, svantaggiosa per gli investitori esteri che, dal suo punto di vista, si sarebbero tenuti alla lontana dall'investire in Italia in quanto scoraggiati dall'incertezza della disciplina.²⁹ Il giudizio complessivo della Commissione riteneva, in sintesi, il decreto del 2004 uno strumento che andava

²⁷ *La Golden Share*", Camera.it, Testo disponibile al sito http://leg15.camera.it/cartellecomuni/leg14/RapportoAttivitaCommissioni/testi/05/05_cap10_sch02.htm

²⁸ Sentenza della Corte 26 marzo 2009, causa C-326/07, punti 8 e 9, Testo disponibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A62007CJ0326>

²⁹ Sentenza della Corte 26 marzo 2009, causa C-326/07, punti 11 e 12, Testo disponibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A62007CJ0326>

oltre quanto necessario per la tutela degli interessi collettivi. L'intervento del governo italiano, a difesa della propria disciplina, fu condotto su molteplici fronti. Innanzitutto, il governo italiano specificò che il decreto-legge, oggetto del ricorso, era stato introdotto solo per specificare le modalità di adozione dei poteri speciali e non aveva introdotto alcuna misura aggiuntiva rispetto alla normativa previgente. Pertanto, non essendo la normativa previgente oggetto di ricorso, questo rendeva non pertinenti le obiezioni della Commissione. Inoltre, il governo italiano invocò l'applicazione del principio di sussidiarietà³⁰, obiettando che lo Stato fosse più idoneo rispetto alla Comunità ad intervenire in maniera tempestiva per difendere gli interessi nazionali.³¹ Ciò nonostante, ancora una volta la Corte di Giustizia Europea si espresse a favore della Commissione. Questa volta l'organo di giustizia condannò più che altro le modalità applicative dei poteri speciali, piuttosto che lo strumento in sé. Essa, infatti riconobbe che gli obiettivi perseguiti dallo Stato Membro fossero tali da giustificare una limitazione delle libertà fondamentali sancite dal Trattato ma ne contestò la sproporzionalità, i criteri d'esercizio non erano ben commisurati ai risultati che si intendeva perseguire. La Corte sancì la violazione degli articoli 56 e 43 in relazione al potere di opposizione, mentre ritenne il potere di veto lesivo del solo articolo 43. In un certo senso, tale condanna fu una pietra miliare nella storia dei poteri speciali. Da un lato a livello nazionale fu rilevante in quanto costituì il motore che diede vita ad una riforma totale della disciplina, e dall'altro, a livello comunitario, è rilevante notare che tale sentenza costituì il primo caso in cui si valutava la disciplina in tema di poteri speciali non tenendo più necessariamente conto della libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali cumulativamente, infatti le precedenti pronunce della Corte si erano espresse in merito alla violazione dei principi intesi sempre congiuntamente. Questo che appare una semplice questione formale giuridica, in realtà aveva notevoli implicazioni sul piano pratico, ad esempio a seguito di tale diversità di trattamento fu possibile evitare che investitori stranieri aventi obiettivi incompatibili con la politica

³⁰ Art. 5 TUE: "In virtù del principio di sussidiarietà, nei settori che non sono di sua competenza esclusiva l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri, né a livello centrale né a livello regionale e locale, ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione"

³¹ Sentenza della Corte 26 marzo 2009, causa C-326/07, punti 19 e 25

degli Stati membri potessero assumere il controllo di imprese rilevanti a livello nazionale.³² In Italia, tale condanna indusse il governo, a modificare nuovamente la disciplina, questa volta non solo cercando di ottemperare le richieste comunitarie ma andando anche oltre quanto richiesto. Con la sentenza del 2009, la Commissione aveva lasciato intendere che sarebbero stati sufficienti modifiche di dettaglio all'art. 2 del d.l. 332/94 per chiudere il contenzioso relativo alla golden share. Il governo italiano, in risposta, interviene ridimensionando l'esercizio dei poteri speciali in aziende ritenute strategiche, limitandolo ad attività critiche tassativamente elencate. Quest'ultime possono essere intraprese solo in casi specificatamente definiti e dettagliati, nel rispetto del principio di proporzionalità, con decisioni rapide e soggette ad approvazione del sindacato giurisdizionale. Con questo, esso cerca di dare risposta agli innumerevoli rilievi mossi al Governo dalla Commissione Europea sulla scarsa chiarezza dei criteri stessi. Ma decide di non limitarsi a questo, Il legislatore italiano, infatti, nel formulare il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, ha apportato un elemento innovativo spostando, quindi l'intervento da un piano soggettivo ad uno oggettivo, La precedente normativa che, disciplinava esclusivamente il sistema della golden share, cede il passo ad una norma generale in tema di investimenti nei settori strategici, sia esteri che nazionali. La riforma va posta in relazione non più solo alla giurisprudenza relativa al golden share, ma anche e soprattutto alla prassi degli Stati in materia di investimenti diretti esteri.³³ Tale evoluzione della disciplina è compatibile con l'economia di mercato promossa dall'Unione Europea. Nel prossimo paragrafo si andrà ad analizzare la portata innovativa dei nuovi "golden powers" italiani, con una particolare attenzione verso le differenze della nuova normativa con la previgente e le implicazioni a livello pratico di queste.

³² Scarchillo G., "L'evoluzione dell'esperienza italiana" in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, op. cit.

³³ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, op. cit.

1.3 Principali differenze tra Golden Share e Golden Power: da Stato imprenditore a Stato supervisore

L'introduzione dei "golden powers" costituisce una tappa fondamentale nell'evoluzione dei poteri speciali. Mentre i precedenti interventi del legislatore italiano si erano limitati, infatti, a delle correzioni, quello del 2012, rivoluziona l'intera disciplina, dando vita ad un nuovo sistema che ha tutti i connotati per diventare un benchmark a livello europeo in materia di tutela degli interessi nazionali.³⁴ Infatti, il decreto-legge 21 del 2012 e la relativa legge di conversione numero 56 del 2012 non solo hanno abrogato la normativa fino a quel momento vigente ma hanno inoltre ridefinito quelli che sono i principi di fondo che sui quali si basa oggi l'intervento pubblico a tutela dell'interesse nazionale. La riforma italiana costituisce un'evoluzione della Golden Share, ma la necessità di ottemperare ai criteri elencati dalla Corte gli conferisce un rigore assente nella disciplina precedente. Tale normativa ha raggiunto un importante equilibrio tra libertà dell'iniziativa economica privata e tutela di interessi "sensibili" in settori particolarmente strategici. Essa nasce dalla volontà di conformarsi al *dictum* della Corte di Giustizia al fine di sottrarsi ad ulteriori condanne da parte dell'Unione ma va oltre tale fine. La richiesta dell'organo europeo di definire più specificatamente i criteri di applicazione dei poteri speciali al fine di limitare l'eccessiva discrezionalità a livello statale è stata soddisfatta tramite un ridimensionamento dei poteri speciali nei settori strategici. Il governo italiano ha optato per una soluzione lineare e semplice: ha deciso di equiparare settore pubblico a quello privato consentendo l'intervento statale al verificarsi di fattispecie tassativamente elencate, giustificate da motivi imperiosi in settori specifici: da una parte difesa e sicurezza nazionale e dall'altra energia, trasporti e comunicazione. Non è quindi il superamento di soglie massime che attiva la procedura di verifica e consente l'eventuale diniego, ma l'esistenza di un grave pregiudizio, la cui valutazione è rimessa al sindacato giurisdizionale, che riesce ad esprimersi in tempi rapidi in

³⁴ Scarchillo G., *Considerazioni conclusive: problemi e prospettive* in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, op. cit.

quanto si avvale della procedura abbreviata.³⁵ Il presupposto per l'esercizio dei poteri speciali in disamina è la sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, o per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni. Tale minaccia viene valutata di volta in volta in base a criteri oggettivi che considerano la capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, il progetto industriale, la regolare prosecuzione delle attività aziendali, la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti, con particolare riguardo alle forniture in corso con il Governo italiano.³⁶ Fin qui, la riforma si è limitata a conformarsi alle direttive europee, ma il governo italiano ha voluto fare un passo in più. Ha deciso di operare anche sul piano teorico, andando a intervenire direttamente sull'azione d'oro, presupposto dell'intervento statale nella disciplina previgente, mutando i soggetti possibili destinatari dei poteri speciali. La possibilità di intervenire viene esteso, infatti, anche a società private e non rimane una prerogativa di società già soggette a controllo pubblico, si slega quindi dalle privatizzazioni che erano state il presupposto originario per l'introduzione dei poteri speciali.³⁷ Lo Stato esercita i suoi poteri speciali nelle imprese operanti nei settori strategici indipendentemente dalla loro natura, speciale non è più l'azione detenuta (*golden share*) ma l'intervento dello stato (*golden powers*). Non è più il possesso di titoli che legittima l'intervento ma sono atti autoritativi, slegati da un qualsivoglia ruolo societario³⁸. Il confronto con la precedente disciplina delle *golden share* fa emergere il carattere pubblicistico dei nuovi poteri speciali, che non richiedono più l'inserimento delle relative clausole negli istituti. Assistiamo quindi al trasferimento del potere statale da un piano privatistico relativo ai rapporti societari in cui vengono innestati elementi pubblicistici ad un piano interamente

³⁵ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, op. cit.

³⁶ Lo Re M., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato*, op. cit.

³⁷ Donativi V., *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli Editore, 2019

³⁸ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, op. cit.

pubblicistico.³⁹ Con riguardo ai poteri concreti esercitabili nei confronti dei soggetti passivi, assistiamo a qualche novità rispetto al passato, in particolare vengono meno il potere di nominare un amministratore e di opporsi alla conclusione di patti parasociali.⁴⁰ Un'altra differenza non priva di conseguenze, dal punto di vista applicativo, rispetto al precedente golden share riguarda la fonte dei poteri speciali. La nuova disciplina, infatti, identifica e definisce le fattispecie e i presupposti di applicazione dei poteri speciali, discostandosi dalla precedente in quanto tali criteri e fattispecie, prima disciplinati da norme di rango secondario⁴¹, ora vengono fissati direttamente dalla disciplina legislativa⁴² onde evitare un'eccessiva discrezionalità dello Stato sul se e quando ricorrervi.⁴³ Tale diversa fonte legale, conferisce una natura strettamente pubblicistica ai poteri rinnegando l'originaria matrice societaria. Il decreto legislativo del 2012 provvede inoltre ad una codifica dei settori nei quali può darsi applicazione dei poteri speciali. I settori sono solo quelli specificatamente "nominati" nel testo normativo: quello della difesa e sicurezza e nazionale (art.1) e dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (art.2). La disciplina prevede una diversa modulazione dei poteri nei diversi settori, a differenza della precedente che li definiva in maniera uniforme indipendente dall'ambito di applicazione. Una particolare distinzione tra i settori riguarda i parametri adottati per l'individuazione dell'area di applicazione dei poteri speciali: nei settori della difesa e sicurezza nazionale si fa riferimento all'attività svolta dalla società mentre nei settori menzionati dall'art.2 si guarda agli attivi detenuti dalle società⁴⁴. La principale differenza tra il golden share e il golden power risiede però, nel perimetro applicativo. Con la disciplina del golden power, i poteri speciali non sono più un mezzo a disposizione del soggetto pubblico per esercitare la propria influenza sull'andamento e gestione delle società privatizzate, bensì si configurano come strumenti di tutela di interessi collettivi in riferimento ad asset ritenuti strategici.⁴⁵ Mentre la previgente disciplina attribuiva al governo un ruolo di

³⁹ Ciaralli F., *I "golden powers" esercitabili dal Governo a tutela di interessi strategici dello Stato*, in *Legislazione e Attualità*, 2015

⁴⁰ Donativi V., *Golden Powers*. Profili di diritto societario, op. cit.

⁴¹ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 10 giugno 2004 e successive modifiche

⁴² Nel caso di specie, del decreto-legge

⁴³ San Mauro C., *La disciplina della nuova golden share*, www.federalismi.it, n.21 del 2012

⁴⁴ Donativi V., *Golden Powers*. Profili di diritto societario, op. cit.

⁴⁵ Ciaralli F., *I "golden powers" esercitabili dal Governo a tutela di interessi strategici dello Stato* op.cit.

governance, il nuovo decreto garantisce il rispetto di parametri fissati da questo all'interno di settori strategici.⁴⁶I poteri speciali diventano uno strumento funzionale a proteggere i settori strategici dall'ingerenza di investitori stranieri che possano avere obiettivi che non perseguono l'interesse nazionale e costituire quindi una "minaccia di grave pregiudizio".⁴⁷La nuova disciplina, inoltre, non prevede alcuna discriminazione in base alla nazionalità degli investitori.⁴⁸ Dal punto di vista soggettivo, ciò che rende la nuova disciplina difforme dalla precedente riguarda il passaggio dei poteri speciali al Presidente del Consiglio dei ministri, si assiste ad un importante passaggio di competenze dal Ministero dell'Economia e delle Finanze a quest'ultimo.⁴⁹L'esercizio dei poteri speciali si attiva a seguito della notificazione di particolari operazioni rilevanti ai sensi del d.l. n. 21/2012 da parte delle imprese al Presidente del Consiglio. Tuttavia, qualora si dovesse ravvisare la messa in atto di un'operazione rilevante pur senza notifica, la Presidenza può procedere d'ufficio.⁵⁰Questa ultima possibilità, introdotta dalla nuova disciplina, concede all'esecutivo una maggiore flessibilità perché esso può operare nonostante eventuali negligenze da parte dei soggetti coinvolti.⁵¹Dal punto di vista sanzionatorio, le principali novità riguardano l'estensione delle sanzioni pecuniarie anche ad imprese operanti nel settore della difesa e sicurezza in caso di omessa notifica di/su esse.⁵²Nella nuova disciplina il Governo non provvede ad un'autorizzazione preventiva bensì provvede ad una valutazione successiva dell'investimento. L'opposizione può essere formulata non solo con un veto⁵³ ma anche con prescrizioni e condizioni, qualora esse siano opportune.⁵⁴Lo Stato è quindi, chiamato a esercitare un potere di tipo oppositivo e prescrittivo e, solo in ultima istanza, interdittivo, nel rispetto della parità di trattamento tra imprese pubbliche e private e per quelle fattispecie indicate

⁴⁶ Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, in "Golden Power", Gnosis, 2019

⁴⁷ Ciaralli F., *I "golden powers" esercitabili dal Governo a tutela di interessi strategici dello Stato* op. cit.

⁴⁸ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia, Studi sull'Integrazione Europea*, op. cit.

⁴⁹ Di Palma P., *National case study: Italian law on strategic assets; Golden Power*, Rassegna dell'avvocatura dello stato, 2014

⁵⁰ Angelini R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, 2018

⁵¹ Tosi F., *L'attuale fisionomia del Golden Power nell'ordinamento giuridico italiano* in *Diritto civile e commerciale*, 2020

⁵² Arnaudo L., *A l'economie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, op. cit.

⁵³ Mancanza di autorizzazione

⁵⁴ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, op. cit.

tassativamente dalle norme.⁵⁵ Assistiamo quindi ad un'evoluzione: lo stato da imprenditore diventa supervisore. In generale si assiste quindi, sul piano oggettivo ad un ridimensionamento dei casi in cui l'intervento governativo è ammesso, ma allo stesso tempo ad un ampliamento del numero di soggetti legittimati passivi all'intervento statale sul piano soggettivo.⁵⁶ Tale passaggio da un sistema di tipo soggettivo ad uno di tipo oggettivo era stato auspicato inoltre anche dal giudice europeo. Le numerose novità, fin qui evidenziate, rendono tale riforma una tappa fondamentale nell'evoluzione dei poteri speciali. Questa nuova disciplina ha introdotto una riforma di sistema, che va ben oltre quanto era stato richiesto dalla giurisprudenza della Corte in materia di poteri speciali e allo stesso tempo, a causa della sua origine e quindi della sua necessità di soddisfare i requisiti posti dalla "giurisprudenza golden shares", costituisce un modello di trasparenza, proporzionalità e certezza del diritto a livello internazionale nel settore della regolazione dei flussi degli investimenti esteri.⁵⁷

Nel prossimo capitolo, andremo ad analizzare nel dettaglio la disciplina del golden power, i casi applicativi del suo esercizio e i principali problemi di applicazione.

⁵⁵ Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, op. cit.

⁵⁶ Angelini R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, op. cit.

⁵⁷ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, op. cit.

CAPITOLO II

Golden Power

2.1 Golden Power: decreto legislativo del 2012

Nella formulazione del decreto del 2012, il legislatore italiano si è trovato a svolgere un compito molto arduo. Infatti, oltre a dover risolvere le contraddizioni di natura giuridica, era necessario trovare un punto d'equilibrio tra la tutela di interessi rilevanti a livello nazionale da una parte e la necessità di non chiudere il mercato nazionale agli investimenti esteri dall'altra. Quest'ultimi, infatti, non hanno necessariamente una connotazione negativa, anzi escluderli a priori avrebbe potuto avere un impatto negativo su imprese nazionali già in situazioni critiche. Il tutto era aggravato dal fatto che l'Italia era, già a livello europeo, in svantaggio rispetto agli altri Stati relativamente alla capacità di attrarre investimenti esteri.⁵⁸

Nel formulare il decreto-legge del 2012, il legislatore ha proposto un meccanismo di notifica preventiva al Governo di operazioni rilevanti a livello strategico, disponendo una serie di poteri esercitabili dal Governo a seguito di questa comunicazione.⁵⁹ I poteri attribuiti dal decreto-legge del 2012 rientrano in tre categorie: vi sono poteri di tipo prescrittivo che prevedono l'imposizione da parte dello Stato di specifiche condizioni all'acquisto di partecipazioni in imprese rilevanti a livello strategico o alla formulazione di delibere ed atti rilevanti a livello societario; poteri di tipo interdittivo che attribuiscono il diritto di veto all'adozione di particolari delibere ed operazioni e poteri di tipo oppositivo che conferiscono allo Stato di poter ostacolare l'acquisto di partecipazioni in un'impresa strategica, laddove si configuri un rischio di tutela degli interessi non eliminabile tramite l'assunzione di impegni.⁶⁰ L'esercizio di tali poteri deve essere condotto nel rispetto del principio di proporzionalità. Ciò implica che, di volta in volta, si ricorre alla misura tra quelle adeguate a tutelare

⁵⁸ Ducci Teri M.M., *La disciplina nazionale sul Golden Power, primi problemi applicativi*, in "Golden Power", Gnosis 2019

⁵⁹ Ducci Teri M.M., *La disciplina nazionale sul Golden Power, primi problemi applicativi*, op. cit.

⁶⁰ Iannacone C., Scialpi G., *"La disciplina dei Golden Powers e le recenti innovazioni introdotte dal D.L. Liquidità"*, Dla Piper 2020

l'interesse minacciato che risulti meno invasiva, cioè che comprometta meno l'autonomia privata e le libertà sancite nel Trattato.⁶¹

I poteri conferiti al Governo subiscono variazioni a seconda dell'ambito settoriale in cui vengono esercitati. L'art. 1 e l'art. 2 del decreto si distinguono per l'ambito di applicazione: il primo è volto a tutelare "attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attività strategiche chiave" mentre il secondo è volto a tutelare "le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni."⁶² I poteri sanciti dalla disciplina sono esercitabili laddove si configuri la minaccia di un pregiudizio "grave" degli interessi nazionali.⁶³

Nello specifico, nel settore della difesa e sicurezza nazionale, la valutazione dell'esistenza di tale minaccia è basata sull'analisi di criteri soggettivi e oggettivi.

Per quanto attiene ai criteri oggettivi, si guarda alla rilevanza strategica dei beni o imprese oggetto di trasferimento e all'idoneità dell'assetto successivo all'operazione ad assicurare la salvaguardia dell'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale e la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare. Quanto alla rilevanza strategica dei beni o imprese, il Governo è tenuto a predisporre a priori un elenco di beni e imprese definendone il livello di rilevanza nazionale, onde evitare un'eccessiva discrezionalità al momento della valutazione. Il secondo criterio invece è volto a garantire che venga assicurata l'interoperabilità che caratterizza il sistema della difesa e sicurezza nazionale.

⁶¹ Ducci Teri M.M., *La disciplina nazionale sul Golden Power, primi problemi applicativi*, op. cit.

⁶² Angelini R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, op.cit.

⁶³ Lo Re M., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato*, op. cit.

Per quanto attiene ai criteri soggettivi, il Governo valuta congiuntamente la capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente e la credibilità e solidità del progetto industriale presentato.

Nel settore dell'energia e delle comunicazioni, invece non sono previsti criteri né oggettivi né soggettivi. L'esercizio dei poteri in tale settore è evidentemente più libero e meno vincolato.

Il confronto con la prassi internazionale, in materia di poteri speciali, rileva la mancanza di un criterio: l'immediatezza. Infatti, nonostante il procedimento decisionale del Governo sia estremamente rapido, le prescrizioni, condizioni e divieti possono essere imposti anche in caso di un pericolo grave ma non attuale. Questo potrebbe costituire un problema non privo di conseguenza in quanto, ai fini di un intervento efficace, è necessario che il Governo possa intervenire istantaneamente in caso di necessità.

Nell'ambito della difesa e sicurezza nazionale l'istituto del Golden Power ha conferito al Governo il potere di:

- a) imporre condizioni specifiche relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni in caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale
- b) imporre il veto all'adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa che operi in uno dei settori indicati nella lett. a),
- c) opporsi all'acquisto di partecipazioni in un'impresa rilevante a livello strategico da parte di un soggetto che non sia lo Stato, un ente pubblico o un soggetto da questi controllato.

Con riferimento al primo potere, la normativa non fissa un livello prestabilito oltre il quale la partecipazione viene ritenuta tale da rendere legittimo l'esercizio della misura precauzionale. È rimessa, perciò, all'esecutivo la determinazione delle partecipazioni significative. L'applicazione di tali condizioni non può essere rivolta al singolo azionista, in quanto queste sarebbero discriminatorie

ma è rivolta all'impresa nel complesso. L'impresa, a sua volta, può assumere degli impegni comportamentali, quali, ad esempio, l'impegno nel garantire flussi informativi ritenuti necessari per la difesa e sicurezza nazionale. Laddove queste misure non siano sufficienti, il Governo potrebbe decidere di imporre misure più forti, di tipo strutturale, prevedendo la separazione societaria delle funzioni volte a garantire quegli interessi strategici.

Per quanto attiene al potere di tipo oppositivo, esso viene esercitato solo nel caso in cui a seguito dell'acquisto, il compratore arrivi a detenere in qualunque modo⁶⁴ un livello di partecipazione tale da poter mettere a rischio la difesa e sicurezza nazionale.

Relativamente al settore dell'energia, trasporti e comunicazioni, l'esercizio dei poteri risulta limitato. L'articolo 2, infatti, attribuisce al Governo la facoltà di opporre il veto alle delibere, atti e operazioni solo in casi eccezionali⁶⁵ che si configurano come una minaccia di grave pregiudizio alla sicurezza e al funzionamento di reti e impianti. Il confronto tra i due settori mette in luce notevoli differenze relative all'intensità dei poteri speciali a seconda dell'ambito in cui operano. Mentre nel settore della difesa e sicurezza nazionale essi sono più incisivi, nel settore dell'energia trasporti e comunicazioni sono più ristretti. La maggiore invasività riconosciuta ai poteri esercitabili nei settori di cui all'art. 1 rispetto a quelli previsti dall'art.2 trova la sua ragione nella posizione prioritaria che la difesa e sicurezza nazionale occupa tra gli interessi essenziali dello Stato e nel passato di tale settore che ha visto sempre tali materie riservati alla legislazione nazionale e poco armonizzate a livello europeo.⁶⁶

In attuazione del primo articolo è stato adottato il d.P.R. n. 35/2014 volto ad individuare le procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza. Invece, in attuazione del secondo articolo è stato adottato il d.P.R. 85/2014 volto ad individuare i procedimenti esecutivi relativi al settore dell'energia, trasporti e telecomunicazioni.⁶⁷ È possibile individuare diverse

⁶⁴ In via diretta, indiretta, tramite patti parasociali o tramite acquisizioni successive

⁶⁵ che non siano espressamente disciplinati da normative di settore nazionali ed europee

⁶⁶ Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, op. cit.

⁶⁷ Angelini R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, op.cit.

similarità nelle procedure applicabili nei diversi settori. In primo luogo, un profilo comune è costituito dalla brevità dei termini perentori sia per la notifica dell'operazione o delibera da parte dell'impresa (10 giorni) sia per la decisione che è tenuto a prendere il Governo. Queste tempistiche brevi richiedono un coordinamento tra i ministeri e un database aggiornato e completo di informazioni utili al raggiungimento della decisione più idonea. Per garantire la celerità auspicata, il meccanismo del silenzio-assenso accomuna entrambi i settori insieme alla sospensione dell'efficacia degli atti fino alla decisione o decorrenza del termine. In particolare, la sospensione dell'efficacia degli atti, largamente utilizzata sia a livello nazionale che internazionale, incorre in tale procedura in limiti temporali posti per accelerare il processo ed è funzionale alla decisione dello Stato. Un secondo aspetto comune riguarda le sanzioni previste in caso di mancata notifica o di inottemperanza alle condizioni imposte o al veto. La normativa sancisce che gli atti adottati in violazione degli obblighi imposti siano ritenuti nulli ed impone alle imprese soggetto al provvedimento di ripristinare a spese proprie la situazione antecedente. Inoltre, prevede l'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria in caso di mancata notifica o inottemperanza delle condizioni poste dal veto.⁶⁸ Gli importi di tali sanzioni possono essere anche molto significativi, fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiori all'1% della somma dei fatturati delle imprese coinvolte.⁶⁹

2.2 Interventi legislativi del 2017 e 2019 a livello nazionale ed europeo

La disciplina prevista dal decreto del 2012 è stata accolta quasi del tutto positivamente ma vi erano ancora alcuni aspetti da perfezionare che hanno comportato la formulazione del Decreto-legge n. 148 del 16 ottobre 2017, poi convertito nella legge n. 284 del 5 dicembre 2017.⁷⁰ È possibile constatare che l'obbligo di notifica dell'operazione d'acquisto non era correlato ad alcun tipo di sanzione in caso di sua violazione, probabilmente per una mancanza del legislatore. Dal momento che non era

⁶⁸Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, op. cit.

⁶⁹ Arnaudo L., *A l'economie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, op. cit.

⁷⁰ Lo Re M., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato*, op. cit.

possibile irrogare per analogia la sanzione prevista per le altre fattispecie di mancata notifica, il decreto-legge del 2017 ha posto rimedio a questa lacuna. Tuttavia, oltre ad aver ovviato a questa mancanza, il testo normativo ha previsto un ampliamento dei settori ricondotti sotto l'ombrello del Golden Power, prevedendo l'individuazione di altri attivi strategici che non rientrano necessariamente nei settori menzionati nel decreto del 2012. Esso, infatti, ha previsto che l'esercizio dei poteri speciali venisse esteso anche al settore dell'alta tecnologia demandando a specifici regolamenti l'individuazione dei settori ad alta intensità tecnologica. Tali settori vengono individuati ogni tre anni tramite Dpcm tra infrastrutture critiche⁷¹ o sensibili.⁷²

Con tale decreto si assiste ad un cambiamento notevole. Mentre, in precedenza, le aziende ricevevano un certo preavviso sull'eventualità di essere bersaglio dell'esercizio dei golden powers in quanto era sufficiente rifarsi all'elenco delle società nel settore della difesa e sicurezza e degli asset nei settori dell'energia, trasporti e telecomunicazioni per verificare se si era inclusi in esso, con tale modifica della disciplina questa prerogativa viene meno. Tale notevole ampliamento degli asset che legittimano il ricorso statale rende, infatti, impossibile individuare preventivamente la possibilità di essere soggetti all'esercizio dei poteri speciali. Con tale decreto, il ricorso ai poteri speciali diventa più ordinario e pervasivo.

È stato, altresì, previsto che nel caso in cui un soggetto esterno all'Unione Europea arrivi a detenere attivi strategici nei settori ritenuti strategici a seguito di acquisto di partecipazione rilevante, determinando così l'insediamento stabile dell'acquirente, il Governo dovrà valutare ed esprimersi, non solo relativamente alla minaccia di grave pregiudizio per la sicurezza e il funzionamento delle reti e degli impianti alla continuità degli approvvigionamenti, ma anche relativamente alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico.⁷³ Per determinare se l'operazione risulti una

⁷¹ tecnologia spaziale o nucleare; tecnologie critiche come robotica, semiconduttori, Intelligenza artificiale e dual-use

⁷² Messa P. *Oltre il modello americano: il dibattito in America e il dibattito in Europa* in "Golden Power", Gnosis 2019

⁷³ Lo Re M., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato*, op. cit.

minaccia per sicurezza e ordine pubblico, inoltre, si rivolge una particolare attenzione ai casi in cui l'investitore straniero sia controllato dal governo di un paese terzo esterno all'Ue o abbia rapporti rilevanti con paesi terzi che non riconoscono lo Stato di diritto e i principi democratici. La ratio di questo intervento risiede nella volontà di rafforzare lo strumento del golden power rendendolo maggiormente idoneo a contrastare le possibili minacce esterne. Di fatto, l'intervento del 2017 ancora una volta aumenta il raggio d'azione statale, aumentandone la discrezionalità.⁷⁴

La strategicità dei settori ad alta densità tecnologica, oggetto degli interventi legislativi del 2017, è divenuta palese a livello istituzionale a seguito di importanti operazioni industriali che hanno coinvolto tali ambiti. Questo rileva uno degli aspetti del Golden Power che potrebbero essere migliorati. Il più delle volte, infatti, le Istituzioni si ritrovano a porre l'attenzione su fenomeni socioeconomici dopo che essi sono stati già imposti dal mercato all'attenzione pubblica.⁷⁵ La logica interventista dei poteri speciali lascia le Istituzioni sempre un po' indietro rispetto a quelle che sono le tendenze macroeconomiche. Sarebbe auspicabile che il Governo si dotasse di strumenti che consentano un'analisi di contesto preventiva e predittiva che permetta di individuare trend rilevanti così da rendere la valutazione effettivamente "strategica".⁷⁶

A livello europeo, nello stesso anno, la Commissione formula una proposta di regolamento Ue volto a disciplinare gli investimenti diretti esteri all'interno dell'Unione Europea. L'intervento europeo si colloca nell'ambito di una serie di misure contenute nell'agenda europea in materia di scambi e investimenti internazionali necessarie nel contesto globalizzato in cui si trovano ad agire gli operatori economici.⁷⁷ L'obiettivo è quello di definire un quadro per lo screening dei flussi degli investimenti diretti⁷⁸ all'interno della comunità europea al fine di preservare la sicurezza e l'ordine pubblico.⁷⁹

⁷⁴ Portonera G., *Golden power, 5G e cybersicurezza: «non è tutto oro quel che luccica»*, Filodiritto, 2019

⁷⁵ Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, op. cit.

⁷⁶ Angelini R., *Idee per una modernizzazione del Golden Power*, in "Golden Power" Gnosis, 2019

⁷⁷ Solenne V., *Regolamento (Ue) 2019/45: Impatto normativo e ricerca di una sovranità europea*, 2020.

Testo disponibile al sito <https://www.pandslegal.it/compliance/investimenti-esteri-diretti-il-regolamento-ue-2019-452/>

⁷⁸ Gli investimenti esteri diretti sono investimenti di qualsiasi tipologia effettuati da un soggetto estero al fine di instaurare relazioni durevoli con l'impresa a cui viene destinato il capitale.

⁷⁹ Messa P., *Oltre il modello americano: il dibattito in America e il dibattito in Europa*, op. cit.

Nonostante tali investimenti siano favoriti dagli organi europei, in quanto essi contribuiscono ad incrementare la competitività nel settore economico, era necessario riequilibrare i rapporti con i Paesi terzi per assicurarsi che l'atteggiamento di questi, in tema di aperture a capitali esteri, fosse analogo a quello degli Stati Membri. L'obiettivo era quello di trovare un compromesso tra la tutela degli interessi pubblici e l'esigenza di non chiudere il mercato agli investimenti esteri in quanto, nel contesto di crisi di quegli anni, la contendibilità delle imprese nazionali, da parte di investitori esteri, avrebbe ridotto il valore di tali imprese.⁸⁰ Quanto proposto dal Regolamento europeo, consentiva ai singoli Stati di definire la propria disciplina tenendo in considerazione le circostanze nazionali. Infatti, l'obiettivo del regolamento non era quello di armonizzare le discipline degli Stati Membri relativamente agli Ide, ma quello di migliorare la collaborazione tra gli organi europei e gli Stati al fine di garantire una maggiore trasparenza nel monitoraggio degli investimenti esteri.⁸¹ Esso non mirava a imporre meccanismi di controllo, bensì ad assicurare che, qualora uno Stato Membro decidesse di istituirlo, esso soddisfacesse alcune condizioni essenziali, garantendo la possibilità di opporre ricorso alle decisioni prese e la non discriminazione nei confronti dei paesi terzi. Il Regolamento teneva quindi conto delle differenze tra gli Stati che riguardavano principalmente i meccanismi di applicazione e le procedure esecutive, piuttosto che le discipline in quanto tali.⁸² L'approvazione pressoché unanime raggiunta all'Europarlamento fu un segnale incoraggiante.⁸³ La risposta italiana fu positiva in quanto tale proposta, secondo il Governo, risultava concorde alla disciplina italiana dei Golden Powers. L'iter di approvazione si è concluso con la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale Ue del Regolamento 2019/452, entrato in vigore il successivo 10 aprile, a seguito del quale l'Europa si è quindi dotata di un ulteriore strumento a tutela delle attività strategiche.⁸⁴

⁸⁰ Ducci Teri M.M., *La disciplina nazionale sul Golden Power, primi problemi applicativi* op.cit.

⁸¹ Messa P., *Oltre il modello americano: il dibattito in America e il dibattito in Europa*, op. cit.

⁸² Panucci M., *Golden Power, Cornice europea e nuovi paradigmi di concorrenza*, in "Golden Power", Gnosis 2019

⁸³ Messa P. *Oltre il modello americano: il dibattito in America e il dibattito in Europa*, op. cit.

⁸⁴ Panucci M., *Golden Power, Cornice europea e nuovi paradigmi di concorrenza*, op.cit.

Il provvedimento europeo nasce dall'esigenza di definire un quadro europeo in materia di investimenti esteri diretti. Era evidente, infatti, che discipline applicate a livello nazionale sarebbero state poco efficaci laddove l'operazione rilevante fosse avvenuta tramite imprese appartenenti ad altri Stati Europei non dotati degli stessi strumenti adeguati.⁸⁵ Il Regolamento, introdotto nel 2019, non ha imposto particolari condizioni in materia di investimenti esteri, infatti, l'ultima parola in merito a questi è rimessa comunque agli Stati Membri. Esso ha imposto agli Stati Membri di uniformarsi a criteri valutativi degli Ide sanciti nell'Art. 4., di trasmettere le notifiche relative ad operazioni rilevanti ricevute alla Commissione e ha determinato termini che devono essere rispettati per consentire all'organo europeo di poter esprimere il proprio parere.⁸⁶ In particolare, l'art. 4 prevede che nel valutare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, debbano essere presi in considerazione i suoi effetti a livello di:

- infrastrutture critiche (tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali e di difesa);
- tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali l'intelligenza artificiale, la robotica, la cyber-security;
- sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare;
- accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali e la capacità di controllare informazioni;
- libertà e pluralismo dei media.

⁸⁵ Gliubich S., *Il regolamento europeo per il controllo per il controllo degli investimenti diretti esteri*, in "Golden Power", Gnosis 2019

⁸⁶ Lcalex, *Il Regolamento Ue 2019/452 sugli investimenti esteri diretti*. Testo disponibile al sito <https://www.lcalex.it/wp-content/uploads/2020/10/II-Regolamento-UE-2019-452-sugli-investimenti-est-eri-diretti-entra-in-applicazione.pdf>

Per quanto concerne l'obbligo di notifica alla Commissione degli investimenti esteri rilevanti, è previsto che mentre il procedimento nazionale normalmente venga avviato tramite comunicazione dell'investitore all'autorità di governo, quello sovranazionale venga avviato d'ufficio su iniziativa dello Stato Membro. Circa la facoltà della Commissione di esprimere un parere laddove un investimento possa arrecare danno alla sicurezza o ordine pubblico, il Regolamento dispone che esso si trasformi in dovere laddove almeno un terzo degli Stati Membri si sia espresso sull'investimento individuandolo come una potenziale minaccia.⁸⁷

Per quanto attiene all'Italia, essa si è adeguata al Regolamento Europeo, tramite l'adozione del D.L. n. 105/2019. In realtà, con l'intervento del 2017, il governo italiano aveva in parte già anticipato i contenuti del Regolamento Europeo. Infatti, gli attivi strategici menzionati nel decreto del 2017 corrispondono quasi del tutto a quelli definiti nell'art. 4 del Regolamento.⁸⁸

Il decreto-legge del 2019 istituisce un perimetro di sicurezza nazionale cibernetico e prevede norme che, identificando standard di sicurezza, consentano una minimizzazione dei rischi. Nello specifico definisce le finalità del perimetro e i criteri per individuare i soggetti che rientrano in esso, prevede il coinvolgimento del Comitato Interministeriale per la sicurezza della Repubblica nella fase attuativa e dispone che l'esercizio dei poteri speciali in relazione a reti, sistemi informativi e tecnologie 5G sia effettuato tenendo conto di eventuali fattori di vulnerabilità. Questi, infatti, sono i punti di debolezza che consentono la scalata ai privilegi, pertanto la loro eliminazione risulta essere la misura di prevenzione più efficace.⁸⁹

In generale, ciò che si evince dalle modifiche del 2017 e del 2019 è la volontà a livello nazionale ed europea di aumentare l'incisività dei poteri speciali. L'evoluzione della disciplina ha visto un focus sugli asset piuttosto che sui settori. Questo ha implicato che anche atti ordinari fossero sottoposti al

⁸⁷ Solenne V., *Regolamento (Ue) 2019/45: Impatto normativo e ricerca di una sovranità europea*, 2020.

Testo disponibile al sito <https://www.pandslegal.it/compliance/investimenti-esteri-diretti-il-regolamento-ue-2019-452/>

⁸⁸ Ducci Teri M.M., *La disciplina nazionale sul Golden Power, primi problemi applicativi*, op. cit.

⁸⁹ Iaselli M., *Sicurezza nazionale cibernetica: il decreto-legge in Gazzetta*, Altalex, 2019

giudizio degli organi politici. La conseguenza è che viene sminuito il requisito della straordinarietà che legittimava l'intervento dello Stato in passato. Questa tendenza ha implicazioni in termini di incremento dei costi per le imprese oggetto di attenzione da parte della disciplina. Le imprese, infatti, sostengono costi per adempiere agli obblighi informativi imposti dalla normativa. Ulteriori rischi sono poi connessi ai tempi di risposta del Governo e alla possibilità di dover ricorrere al Tar nel momento in cui la risposta di questo non sia conforme a quella della società. Tali costi sono sostenibili se si presuppone una straordinarietà degli interventi statali. È innegabile che, qualora essi diventino ordinari, possano tramutarsi in un problema non indifferente per le imprese. Quindi, bisogna trovare un giusto punto d'incontro per garantire che la tutela degli interessi pubblici non si tramuti in un ostacolo per la crescita economica. Inoltre, il venir meno del requisito della straordinarietà implica che venga meno anche l'eccezionalità di tali strumenti normativi.⁹⁰ Il golden power deve fondarsi sull'eccezionalità degli strumenti di difesa che devono essere applicati solo in caso di imprese strategiche. Le imprese non strategiche sono già oggetto di regolamentazione da parte di politiche pubbliche, europee e nazionali che devono favorire la crescita dimensionale e il rafforzamento patrimoniale.⁹¹ Se si esclude l'eccezionalità si può incorrere nel rischio che i poteri speciali si trasformino in uno strumento di indirizzamento della vita delle imprese da parte del Governo in luogo del ruolo esclusivamente di controllo attribuitogli dalla disciplina. Negli ultimi tempi, questi rischi hanno posto il Golden Power sotto i riflettori. Ciò che si vuole evitare è che questi interventi del legislatore, in termini di ampliamento di tali poteri, si trasformino in un passo indietro, piuttosto che in avanti, rispetto al passato.⁹²

2.3 Problematiche applicative dei Golden Power ed auspicabili miglioramenti

Lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri è coordinato dal Presidente del Consiglio. Per far questo, nel 2014 è stato emesso un Dpcm che ha previsto l'introduzione di un

⁹⁰ Portonera G., *Golden power, 5G e cybersicurezza: «non è tutto oro quel che luccica», op. cit.*

⁹¹ Panucci M., *Golden Power, Cornice europea e nuovi paradigmi di concorrenza, op. cit.*

⁹² Portonera G., *Golden power, 5G e cybersicurezza: «non è tutto oro quel che luccica», op. cit.*

Gruppo di coordinamento interministeriale all'interno del quale ci sono sia membri della Presidenza che membri individuati dagli stessi Ministeri coinvolti.⁹³ La prassi applicativa ha rilevato però delle problematiche relative a tale gruppo di Coordinamento. Secondo la visione di molti, infatti, la complessità del procedimento di esercizio dei poteri speciali richiede che vengano coinvolte anche altre autorità dotate di specifiche competenze settoriali accanto a quelle previste nel tavolo di coordinamento. L'esperienza ha mostrato che è auspicabile una collaborazione con le Autorità indipendenti coinvolte nei settori interessati. Tali rapporti andrebbero strutturati tramite protocolli di collaborazione, ad esempio, potrebbero essere le stesse Autorità a segnalare alla Presidenza del Consiglio operazioni che devono essere notificate.⁹⁴ Il decreto del 2014 fornisce una codificazione di primo livello degli asset ritenuti strategici, non priva di ambiguità. Il dialogo con le Autorità indipendenti, grazie alle loro conoscenze specialistiche relative ai mercati di riferimento, potrebbe aiutare nel processo di identificazione degli asset rilevanti. La conoscenza da parte delle Autorità delle caratteristiche infrastrutturali dei mercati settoriali, inoltre, potrebbe aiutare nel giudizio di idoneità dell'operazione a costituire una minaccia per gli interessi pubblici. In più, il processo sanzionatorio prevede che siano comminate sanzioni "fino al doppio del valore dell'operazione". Ciò implica la necessità di attribuire un peso all'operazione valutando la consistenza economica industriale degli asset che ne sono oggetto. Anche in questo caso il supporto delle Autorità può essere indispensabile se si considera l'enorme patrimonio informativo che esse posseggono a fronte dell'attività che sono chiamate a svolgere.⁹⁵ È innegabile che spesso l'esercizio dei poteri speciali sia al limite delle competenze delle Autorità di regolazione. La definizione dei rapporti tra le due istituzioni, e quindi dei ruoli e delle prerogative di ciascuno piuttosto che delle situazioni che richiedono una condivisione di competenze, può rendere più agevole l'esercizio dei poteri speciali.⁹⁶

⁹³ Sito Ufficiale del Governo italiano, Testo disponibile al sito <https://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-goldenpower/9296>

⁹⁴ Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, op. cit.

⁹⁵ Angelini R., *Idee per una modernizzazione del Golden Power*, op. cit.

⁹⁶ Giorgetti G., *Tavola rotonda di chiusura di un ciclo formativo a oggetto golden power*, in "Golden Power", Gnosis 2019

La necessità di inquadrare le diverse situazioni in cornici che sono allo stesso tempo economiche, giuridiche e geopolitiche richiedono, risorse e strumenti adeguati e trasversali. In tal senso, il supporto delle Autorità potrebbe aiutare il Governo nella complessa valutazione che è chiamato ad effettuare.⁹⁷

Un altro aspetto fondamentale, per un efficace funzionamento dei poteri speciali, riguarda la collaborazione necessaria tra l'apparato politico e le amministrazioni data l'alta valenza politica delle decisioni che le amministrazioni sono tenute a prendere.

Il Gruppo di coordinamento, coordinato dal Segretario generale, svolge le sue riunioni a seguito di un'attività preliminare svolta dalla Presidenza del Consiglio. Tali riunioni sono piuttosto frequenti dati i termini perentori e brevi stabiliti per tale disciplina.

Un buon rapporto tra Governo e amministrazione è fondamentale per il buon funzionamento della procedura. Tale nesso è garantito dal rapporto fiduciario che vi è tra coloro che siedono al tavolo di Coordinamento e i vertici politici. Tuttavia, da questa collaborazione, scaturiscono una serie di possibili minacce che è necessario scongiurare. Infatti, è necessario garantire che chiunque partecipi al coordinamento sia legittimato a farlo, onde evitare la presenza di interlocutori non designati, e che tutti coloro che partecipano abbiano le dovute abilitazioni a trattare documentazioni riservate. La rilevanza a livello nazionale di tali informazioni, infatti, rende molto pericoloso una loro eventuale diffusione tra individui che non sono in possesso di specifici profili di sicurezza.

Un'altra problematica relativa al Gruppo di coordinamento è che esso non è un organismo fisso, una burocrazia stabile. I delegati dei ministeri, infatti non si dedicano interamente a tale compito. Secondo molti sarebbe auspicabile un'istituzionalizzazione di tale organismo che possa garantire una maggiore celerità e stabilità⁹⁸

Per quanto riguarda il Governo, è chiaro che il ruolo che si trova ad affrontare è di notevole difficoltà dovuta principalmente alla peculiarità delle valutazioni che gli sono richieste che sono completamente

⁹⁷ Angelini R., *Idee per una modernizzazione del Golden Power*, op. cit.

⁹⁸ Aresu A., *Dai campioni nazionali al golden power: le prospettive della tutela del sistema-Paese*, 2020. Testo disponibile al link <http://osservatorioglobalizzazione.it/dossier/coronavirus-sfide-e-scenari/dai-campioni-nazionali-al-golden-power-le-prospettive-della-tutela-del-sistema-paese/>

diverse da quelle che compie ordinariamente. Il Governo deve disporre del know-how necessario per verificare i contenuti delle segnalazioni effettuate dell'impresa, ma è auspicabile che esso si doti di strumenti che consentano una preventiva conoscenza adeguata del settore in cui l'operazione si colloca. Questo potrebbe risultare utile nei casi in cui le stesse imprese non siano pienamente consapevoli della rilevanza dell'operazione messa in atto o non abbiano interesse a darne segnalazione.⁹⁹

2.4 Casi applicativi dei Golden Powers

Con riguardo ai casi concreti di applicazione della disciplina, tra i primi casi che hanno visto il Governo italiano intervenire ricorrendo allo strumento del Golden Power, si ricordano il caso Avio e Piaggio.¹⁰⁰

Il primo caso in assoluto di applicazione dei golden powers risale al 2013 a seguito dell'acquisizione del ramo dell'azienda Avio- Settore propulsione e trasmissione di potenza da parte di General Electric Aviation, divisione della General Electric Company tramite la Nuovo Pignone Holding S.p.A., da essa controllata. L'azienda operava nel settore aerospaziale tramite la progettazione e produzione di componenti e sistemi per la propulsione aerospaziale e di apparati per la trasmissione di potenza sia in ambito civile che militare. Pertanto, la sua attività è stata ritenuta riconducibile alle attività strategiche individuate dalla disciplina del Golden Power ed il Governo ha deciso di ricorrere ai poteri speciali tramite Dpcm del 6 giugno 2013. Il Governo ha provveduto a definire le condizioni dell'acquisto, anche tenendo conto della lettera del 20 dicembre 2012 con cui l'acquirente aveva manifestato il proprio impegno nel rispettarle.

Nello specifico, il Governo ha imposto, congiuntamente alla General Electric Company, Nuovo Pignone Holding S.p.A. e GE Avio S.r.l di assicurare continuità nella produzione e manutenzione dei sistemi di propulsione destinati alle forze Armate e alle altre amministrazioni pubbliche e di

⁹⁹ Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, op. cit.

¹⁰⁰ Rispettivamente risalenti al 2013 e 2014

contribuire tramite la propria attività alla capacità dell'Italia di rispettare gli impegni imposti dai programmi di collaborazione in cui è coinvolta. Inoltre, ha predisposto che il dirigente di GE Avio S.r.l, sottoposto ad approvazione del Ministero della Difesa, responsabile delle esportazioni dei materiali di armamento, debba avere cittadinanza italiana in ragione del forte legame che vi è tra la disciplina nazionale relativa a tali merci e il sistema di difesa nazionale. Le medesime condizioni sono state imposte per il dirigente di GE Avio S.r.l, preposto alla sicurezza, in ragione della rilevanza strategica della sua attività nel comparto della difesa nazionale, con l'aggiunta che quest'ultimo è sottoposto anche all'approvazione ulteriore dell'Ufficio centrale per la segretezza del Dipartimento informazioni per la sicurezza della Presidenza del Consiglio dei ministri. Il Governo ha richiesto, inoltre, alle tre società un impegno nel mantenere livelli di ricerca e sviluppo adeguati a rendere la produzione e la manutenzione di GE Avio S.r.l idonea a soddisfare le attività strategiche in relazione alle quali essa opera.

L'anno successivo lo Stato è chiamato nuovamente ad esprimersi in materia di operazioni strategiche rilevanti. Questa volta era richiesta una valutazione statale in relazione all'acquisizione delle quote di maggioranza di Piaggio Aero Industries S.p.a. da parte dal fondo sovrano degli Emirati Arabi Uniti, Mubadala Development Company. L'operazione viene sottoposta al vaglio del Governo dato il ruolo di protagonista conferito alla società all'interno del settore della difesa e della sicurezza dalle piattaforme, pilotate e no, per missioni di pattugliamento, ricognizione ed intelligence da essa sviluppate. La valutazione del Governo è stata positiva, esso ha approvato l'acquisizione ponendo condizioni volte a garantire la continuità dell'attività di produzione ed a tutelare le capacità tecnologiche ed industriali. Il rapporto tra l'azienda Piaggio e il Governo non si è concluso quell'anno. Infatti, nel 2017, il Governo è stato chiamato a valutare l'operazione di cessione da parte della società Piaggio Aero Industries S.p.a., alla Società PAC Investment S.A, del ramo di azienda EVO, relativo al complesso di attività consistenti nella ricerca, sviluppo, progettazione e vendita di modelli di

aeromobili. Anche questa volta ha imposto condizioni specifiche all'operazione ed avviato un processo di monitoraggio per garantire il rispetto di questi requisiti.¹⁰¹

Tuttavia, se si pensa alla risonanza mediatica che esso ha avuto, il caso relativo a Tim-Vivendi è quello che ha catalizzato maggiormente l'attenzione pubblica verso la disciplina dei poteri speciali. In tale vicenda, alcune società del gruppo Tim svolgevano il ruolo di società rilevanti a livello strategico e la società francese Vivendi S.A. ricopriva il ruolo di soggetto notificante l'operazione di acquisto. Entrambe le società erano attive nell'ambito dei media e delle comunicazioni.¹⁰² La società Vivendi ad aprile 2017 si era ritrovata ad esercitare un'influenza dominante, possedendo il 23,9% delle azioni con diritto di voto. Questa influenza era stata rafforzata dalla sostituzione dell'amministratore delegato Flavio Cattaneo con Amos Genish, manager israeliano fortemente voluto dalla società Vivendi e dal comitato stampa del 27 luglio 2017, che sanciva di fatto l'inizio della direzione e coordinamento di Tim da parte della società Francese. La mancata notifica dell'acquisizione aveva indotto il Ministero dello sviluppo economico a fare pressioni sulla Presidenza affinché aprisse un'istruttoria volta ad individuare una possibile minaccia di grave pregiudizio agli interessi nazionali. Il governo si è espresso nei confronti dell'operazione tramite il decreto del 16 ottobre 2017. Ha ritenuto che Tim, tramite le sue controllate, svolgesse un'attività di rilevanza strategica e per tale ragione ha definito specifiche condizioni volte perlopiù a mantenere in Italia le funzioni di gestione e sicurezza delle reti, servizi e forniture di supporto ad attività strategiche. Il governo italiano ha disposto la creazione di un'apposita unità organizzativa¹⁰³ che sia partecipe dell'intera vita societaria del gruppo ed ha previsto l'introduzione di un membro del Cda, necessariamente cittadino italiano, che sia sottoposto all'approvazione statale. Ha inoltre imposto un obbligo informativo consistente in una dichiarazione semestrale contenente delucidazioni circa le modalità intraprese per ottemperare le richieste statali ed istituito un Comitato di monitoraggio di

¹⁰¹ Ciaralli F., *I "golden powers" esercitabili dal Governo a tutela di interessi strategici dello Stato*, op. cit.

¹⁰² Arnaudo L., *A l'économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, op. cit.

¹⁰³ Organizzazione di sicurezza

composizione mista volto a supervisionare sul rispetto delle imposizioni previste da parte delle aziende coinvolte.¹⁰⁴ Lo Stato italiano si è poi pronunciato nuovamente nei confronti del gruppo Telecom Vivendi col decreto del 2 novembre 2017 che arriva a seguito del cambio di governance avvenuto in Tim che, a detta del Consiglio dei ministri, avrebbe potuto alterare gli equilibri e compromettere la sicurezza ed integrità delle reti. Con tale decreto ha disposto che l'azienda avrebbe dovuto fornire piani di sviluppo e manutenzione adeguati a garantire la continuità degli approvvigionamenti e si sarebbe dovuta impegnare a comunicare preventivamente qualsiasi modifica nell'assetto societario dell'azienda e delle altre imprese facenti parte del gruppo.¹⁰⁵

Risale alla stessa data la delibera del Governo nei confronti dell'azienda Next, consolidata impresa operante nel settore della difesa, spazio e cybersecurity. L'operazione, sottoposta al giudizio statale, era l'acquisizione dell'azienda da parte della multinazionale francese Altran. Il caso Altran-Next è rilevante nella storia dell'esercizio dei Golden Powers in quanto rappresenta il primo caso in cui il Governo si è espresso negativamente esercitando il potere di opposizione. Le motivazioni addotte sono state relative ad un'oggettiva impossibilità di disciplinare l'operazione tramite l'imposizione di condizioni come era accaduto precedentemente. Tale decisione scaturisce dalla volontà del Governo italiano di non dipendere troppo da altri paesi nei settori sensibili.¹⁰⁶

Nel 2018 il Governo è intervenuto ulteriormente nei confronti di Tim comminando una sanzione pecuniaria pari all'1% del fatturato accumulato da Tim e Vivendi nel corso dell'ultimo esercizio. Il decreto dell'8 maggio condannava le società a tale pagamento a seguito della mancata notifica dell'acquisizione. Questo provvedimento viene preso da Carlo Calenda, allora Ministro dello sviluppo economico, a seguito di un'ispezione dei documenti e bilanci della società e del gruppo.¹⁰⁷ L'attenzione che è stata rivolta dai media al caso del gruppo societario Tim-Vivendi ha

¹⁰⁴ Tim, Vivendi, Sparkle e Tesly

¹⁰⁵ Senato della Repubblica, XVII Legislatura, Dossier n.555 sull'art. 14 del d.l. 148/2017

¹⁰⁶ Crivellaro E., *Il Golden Power: lo scudo statale attivato dal governo a protezione delle nostre aziende strategiche*, 2020

¹⁰⁷ Dominelli C., *Multa da 74,3 milioni a Tim per violazione sul golden power*, Sole 24 ore, 2018. Testo disponibile al sito <https://www.ilsole24ore.com/art/multa-743-milioni-tim-violazione-golden-power-AEP2aCIE>

acceso i riflettori sulla disciplina dei poteri speciali. Infatti, si è sviluppata una maggiore consapevolezza circa il nuovo impianto normativo della disciplina fra le imprese, ma anche tra la politica, l'amministrazione e l'opinione pubblica, individuando in questo strumento di difesa dei settori strategici nazionali un mezzo utile per una protezione più ampia dell'interesse nazionale.¹⁰⁸

¹⁰⁸ Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, op. cit.

CAPITOLO III

Covid 19 e Decreto Liquidità

3.1 Decreto Liquidità: ampliamento dei poteri speciali

La crisi emergenziale determinata dalla pandemia da Covid 19 ha comportato ulteriori modifiche alla disciplina normativa dei Golden Power che si sono concretizzate nel Decreto Liquidità del 2020. Tale crisi ha indebolito molti settori produttivi, fornitori di servizi essenziali, vitali per i cittadini europei. Inoltre, a seguito dei vari interventi governativi quali i diversi lockdown che hanno interessato quasi tutti i paesi europei seppur in momenti diversi, molte imprese si sono trovate in condizioni difficili.¹⁰⁹ In generale il panorama economico globale è diventato più incerto e questo ha innescato notevoli turbolenze che hanno reso i mercati finanziari estremamente volatili. Queste difficoltà hanno reso concreta la minaccia che tali imprese potessero divenire molto contendibili e quindi essere oggetto di comportamenti predatori, se non ostili.¹¹⁰ Il rischio che soggetti esterni potessero acquisire il controllo di società o asset strategici, peraltro a prezzi inferiori rispetto a quelli di mercato ha indotto il legislatore ad intervenire. La nuova disciplina non mira solo a salvaguardare tali settori e asset strategici in tale periodo critico dal punto di vista finanziario ma anche ad assicurare la fornitura di beni essenziali quali presidi medici e prodotti farmaceutici particolarmente critici in tale emergenza.¹¹¹ L'intervento del legislatore fa seguito alla pubblicazione da parte della Commissione europea delle Linee guida in tema di applicazione del Reg. 2019/452/Ue sul controllo degli Investimenti Esteri Diretti che a sua volta recepisce le considerazioni della precedente comunicazione della Commissione del 13 marzo 2020 sull'emergenza sanitaria da Covid 19.¹¹² Gli interventi della Commissione sono volti a tutelare i settori strategici europei affinché la congiuntura economica

¹⁰⁹ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, Il Mulino 2020

¹¹⁰ Tosi F., *L'attuale fisionomia del Golden Power nell'ordinamento giuridico italiano*, op. cit.

¹¹¹ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

¹¹² Faraone N.M.F., *Il Golden Power "pandemico": l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici da parte del Governo previsto dal Decreto Liquidità*, Treccani 2020

sfavorevole relativa all'emergenza non si traduca in acquisizioni predatorie.¹¹³ La Commissione ha evidenziato che lo screening degli investimenti esteri diretti deve tener conto dell'Unione europea nella sua interezza in quanto tali rischi non riguardano unicamente industrie appartenenti al settore medico, maggiormente interessato dall'emergenza, ma anche tutte le altre imprese strategiche a causa della sottovalutazione dei mercati finanziari. L'attenzione dell'organo europeo è rivolta in primis alle aziende della filiera dell'assistenza sanitaria¹¹⁴ e degli istituti di ricerca¹¹⁵ ma si estende a tutti i casi in cui si configura l'esigenza di salvaguardare interessi nazionali.¹¹⁶ Per questo la Commissione, con la Comunicazione del 25 Marzo 2020, ha invitato con tono deciso i Paesi Europei ad utilizzare a pieno i meccanismi di controllo degli investimenti stranieri diretti, affinché non si verificino acquisizioni di imprese che possano comportare una perdita di risorse e tecnologie critiche, fermo restando l'interesse dell'Unione Europea di favorire gli investimenti esteri laddove possano aumentare l'innovazione, occupazione e competitività all'interno dell'Ue. L'organo europeo si è rivolto poi a paesi ancora non dotati di strumenti di controllo, invitandoli a dotarsi di un meccanismo di screening ad ampio raggio e di ricorrere nel mentre a qualunque strumento a disposizione idoneo a tutelarsi contro minacce dell'ordine e della sicurezza pubblica.¹¹⁷

L'Italia si è adeguata alle richieste comunitarie formulando il Decreto n. 23 del 28 aprile 2020, cosiddetto Decreto Liquidità che ha nuovamente potenziato l'istituto del golden power ampliando la facoltà di intervento nel mercato del Governo al fine di arginare dinamiche predatorie causate dalla emergenza contingente.¹¹⁸

Le novità introdotte dal Decreto Liquidità sono sintetizzabili in cinque ambiti di azione:

- Ampliamento dei settori interessati dalla disciplina

¹¹³ Chiomenti, *Il rafforzamento del Golden Power nell'emergenza sanitaria ed economica: guida alle modifiche normative*, <https://www.chiomenti.net/>, 2020

¹¹⁴ Per la fabbricazione di dispositivi medici

¹¹⁵ Per lo sviluppo di vaccini

¹¹⁶ Maietta C., *Golden Power, il covid aumenta il rischio esterno per l'Italia*, 2020

¹¹⁷ Maietta C. *Golden Power, il covid aumenta il rischio esterno per l'Italia*, op. cit.

¹¹⁸ Di Luccia M., *Cosa significa per l'Italia il potenziamento del Golden Power*, Affarinternazionali.it 2020

- Ampliamento delle situazioni che richiedono obbligo di notifica
- Incremento dei soggetti tenuti alla notifica
- Introduzione della procedura d'ufficio
- Estensione dei poteri della Consob¹¹⁹

Relativamente ai settori oggetto di poteri speciali, già l'intervento legislativo del 2019 aveva provveduto ad un notevole ampliamento dei settori d'intervento. Il Decreto Liquidità, in particolare l'art. 15, ha previsto un'estensione delle prerogative governative anche ad altri settori, ora considerati strategici tra cui:

- 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.
- Le tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, 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.
- La sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare.
- L'accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni.
- La libertà e il pluralismo dei media¹²⁰

¹¹⁹ Garda E. *Il Decreto Liquidità rafforza il Golden Power*, Altalex 2020

¹²⁰ Pasquariello G., *Decreto liquidità 8 aprile 2020, n. 23 – disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica: il nuovo golden power*, Diritto.it 2020

La principale novità di tale normativa riguarda l'aggiunta al novero dei settori strategici del settore sanitario e farmaceutico, di quello agroalimentare e del settore finanziario con la precisazione che in quest'ultimo debbano ritenersi inclusi anche il settore creditizio e assicurativo.¹²¹ Relativamente a quest'ultimo, la Commissione ha avuto modo di osservare che in situazioni d'emergenza la stabilità finanziaria e bancaria diventa una priorità e la necessità di salvaguardare l'interesse nazionale può legittimare una temporanea restrizione ai flussi di capitali.¹²² Prima dell'entrata in vigore del Decreto Liquidità l'obbligo di notifica era configurabile solo nei settori delle infrastrutture critiche e tecnologie dual-use invece dal 9 aprile 2020 sussiste in generale per tutti i cinque settori.¹²³ La principale novità del Decreto Liquidità riguarda l'estensione a settori diversi da quello della difesa e sicurezza nazionale dell'obbligo di notifica preventiva alla Presidenza del Consiglio alle acquisizioni di partecipazioni di controllo da parte degli operatori europei e persino di operatori nazionali. Il decreto prevede obblighi informativi diversificati a seconda della nazionalità dell'acquirente. In particolare, distingue tre ipotesi: il caso in cui l'obbligo di comunicazione prescinde dalla nazionalità dell'acquirente, il caso in cui le imprese estere (comprese quelle europee) sono tenute a notificare l'operazione e il caso in cui l'obbligo di notifica ricade su soggetti esterni all'Unione Europea che acquisiscano partecipazioni di minoranza.¹²⁴ Nel primo caso rientrano gli atti, le delibere e le operazioni idonee a modificare la titolarità, il controllo e la disponibilità degli attivi strategici o il cambiamento della loro destinazione. In tale ipotesi, l'obbligo di notifica grava sulla società stessa. Alla seconda ipotesi appartengono le acquisizioni di partecipazioni che determinano l'insediamento stabile dell'acquirente nella società. L'obbligo a carico dei soggetti esteri sussiste in due specifici casi: quando l'acquisizione ha ad oggetto una quota dei diritti di voto o del capitale sociale pari al 10% e il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore ad 1 milione ovvero quando a

¹²¹ Sandulli A., *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, Il Mulino 2020

¹²² V. la dichiarazione di J.Hill a nome della Commissione europea, 2015

¹²³ Faraone N.M.F., *Il Golden Power "pandemico": l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici da parte del Governo previsto dal Decreto Liquidità*, op. cit.

¹²⁴ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

seguito dell'operazione, l'acquirente arrivi a detenere una partecipazione superiore al 15,20,25 e 50%.¹²⁵ In queste ultime due ipotesi, l'obbligo di notifica ricade sull'acquirente.¹²⁶ Rispetto alla previgente disciplina si assiste, quindi, al venir meno della distinzione tra soggetti europei e non europei relativamente agli obblighi di notifica sulle acquisizioni che determinino il controllo nelle società target ed a un sostanziale abbassamento delle soglie che fanno scattare l'obbligo di notifica nel caso di soggetti esterni all'Ue. Un'ulteriore importante novità riguarda la possibilità per il Governo di avviare d'ufficio la procedura di controllo, in caso di mancata notifica o violazione degli obblighi comunicativi, in tutti i settori interessati dalla normativa.¹²⁷ Tale disposizione si inserisce nel processo di adeguamento della normativa italiana al Regolamento n. 2019/452 della Commissione che prevede che la Commissione possa fornire pareri ed osservazioni anche su investimenti che non siano stato oggetto d'attenzione da parte dello Stato Membro.¹²⁸ A rafforzare il potere d'intervento statale si aggiunge, inoltre, la possibilità per il Gruppo di Coordinamento Interministeriale, sancita dall'art. 16 del Decreto, di richiedere a società pubbliche e private di fornire informazioni ed esibire documenti. Queste disposizioni conferiscono una maggiore flessibilità nell'esercizio dei poteri speciali, permettendo al Governo di operare rapidamente indipendentemente da eventuali negligenze delle imprese.¹²⁹

Queste misure aggiuntive dettate dalla necessità di proteggere l'economia nazionale da eventuali scalate ostili non possono prescindere da un rafforzamento delle regole di trasparenza sui mercati finanziari. Non a caso l'ultimo ambito d'azione del Decreto liquidità attiene al potenziamento dei poteri della Consob. La norma consente alla Commissione di ampliare la propria attività di controllo,

¹²⁵ a seconda del caso considerato

¹²⁶ Faraone N.M.F., *Il Golden Power "pandemico": l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici da parte del Governo previsto dal Decreto Liquidità* op. cit.

¹²⁷ Tosi F., *L'attuale fisionomia del Golden Power nell'ordinamento giuridico italiano* op. cit.

¹²⁸ Faraone N.M.F., *Il Golden Power "pandemico": l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici da parte del Governo previsto dal Decreto Liquidità* op. cit.

¹²⁹ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

potenziando le sue prerogative in materia di notifica di acquisizioni e dichiarazioni di intenzioni.¹³⁰

Con tale intervento il legislatore mira a dotarsi di un ulteriore strumento più flessibile rispetto al Golden Power al fine di preservare il valore delle società italiane. Questo ampliamento dei poteri di controllo ed intervento della Consob è reso possibile dalla rimozione di vincoli relativi alla dimensione delle società target e dall'abbassamento delle soglie il cui superamento comporta obblighi informativi. Le minacce nei confronti del patrimonio economico nazionale scaturite dall'Emergenza Covid hanno indotto una modifica del Tuf, in tema di "Obblighi di comunicazione di partecipazioni rilevanti".

Tramite le modifiche apportate dall'art. 17 del decreto all'art. 120 del D. Lgs 58/1998 la Consob ora può:

- sottoporre al suo controllo, seppur temporaneamente, operazioni con valori inferiori al 3 e 5% indipendentemente dall'elevato valore di mercato della società target e quindi anche nei confronti di Pmi non quotate ad azionariato diffuso
- imporre, seppur per un periodo limitato, anche agli acquirenti che arrivino a detenere una quota pari al 5%, l'obbligo di fornire informazioni relativamente agli scopi che si è prefissato per i sei mesi successivi all'operazione rilevante.¹³¹

Per quanto riguarda l'aspetto procedurale, il decreto prevede che la notifica dell'operazione rilevante debba essere seguita durante i 10 giorni successivi alla determinazione societaria che determina una modifica del controllo societario o successivi all'acquisto in caso di acquisizione. Dal momento dell'avvenuta notifica, il Presidente del Consiglio ha a disposizione 45 giorni per prendere una decisione in merito all'operazione comunicata. Essa può consistere in un veto all'operazione o all'imposizione di particolari condizioni. Trascorso questo periodo di tempo, qualora la Presidenza non sia intervenuta, si desume la sua approvazione nei confronti dell'atto notificato. Nel

¹³⁰ Sacco Ginevri A., *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, Mercati e Finanza, Società, 2020

¹³¹ Garda E. *Il Decreto Liquidità rafforza il Golden Power*, op. cit.

procedimento di valutazione dell'operazione, il Governo può richiedere ulteriori informazioni sia alle parti che a terzi. Nel primo caso si assiste ad un allungamento del periodo a disposizione del governo di 20 giorni che decorrono dalla ricezione delle risposte¹³², nel secondo caso il termine di conclusione del procedimento viene prorogato di 10 giorni. La decisione del Governo di diniego o di autorizzazione con condizioni è impugnabile presso il Tar Lazio.¹³³ Nel caso in cui il Governo proceda d'ufficio, i 45 giorni decorrono dal giorno in cui si viene a conoscenza dell'operazione non notificata. La valutazione del Governo è basata su criteri obiettivi non discriminatori e tiene conto delle considerazioni degli organi europei.¹³⁴ Una volta accertata la strategicità dell'asset dell'impresa oggetto di attenzione, deve provvedere ad una valutazione dell'acquirente relativamente ai fini perseguiti da questo nel compimento dell'operazione. Esso è tenuto principalmente a valutare se la situazione post transazione sia funzionale alla sicurezza e continuità delle forniture, degli impianti e delle filiere produttive essenziali. Laddove il Governo percepisca che nello scenario post-concentrazione l'acquirente ha in progetto di modificare il core business dell'azienda target, la Presidenza può negare la clearance o imporre misure idonee ad ostacolare questa trasformazione.¹³⁵ Le sanzioni per il mancato ottemperamento delle condizioni imposte dal Governo variano dalla sospensione dei diritti di voto alla sanzione amministrativa di importo fino al doppio del valore dell'operazione.¹³⁶

3.2 Problematiche e criticità derivanti dalla disciplina emergenziale

La prassi applicativa ha mostrato aspetti critici relativi all'esercizio del Golden Power emergenziale. Una prima tipologia di problema riguarda la difficoltà nel comprendere le motivazioni che determinano il rilascio dell'autorizzazione dovuto alla possibilità, prevista dal Decreto, di non

¹³² ovviamente nel caso in cui le risposte siano complete ed efficaci

¹³³ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

¹³⁴ D'Agostino D., *Rafforzato il Golden Power con il Decreto Liquidità*, Notai.it 2020, Testo disponibile al sito <https://www.notai.it/news/rafforzato-il-golden-power-con-il-decreto-liquidita-00030476.aspx>

¹³⁵ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

¹³⁶ D'Agostino D., *Rafforzato il Golden Power con il Decreto Liquidità*, op. cit.

motivare la clearance tramite il meccanismo del silenzio-assenso. Sarebbe auspicabile che qualunque sia la decisione statale, anche in caso positivo, venga opportunamente motivata così da capire su quali tipi di giudizi si fondano le valutazioni del Governo.¹³⁷

Altra criticità è rappresentata dalla mancanza di soglie minime per gli obblighi di notifica¹³⁸. È chiaro che questo aspetto unito al notevole ampliamento dei settori annoverati tra quelli strategici comporta un numero spropositato di operazioni che vengono comunicate. Ciò che molti temono è che in tale fase emergenziale il governo possa non avere le risorse materiali e informative fondamentali per effettuare un'adeguata istruttoria per ogni operazione. La mole spropositata di notifiche potrebbe comportare un sovraccarico di verifiche a carico del Governo che potrebbe pregiudicare l'efficacia del suo intervento.¹³⁹

Inoltre, per valutare correttamente le varie questioni che vengono poste all'attenzione del Governo è richiesta una specifica definizione dei mercati del prodotto oggetto dell'operazione, al fine di determinare l'effettiva funzionalità del servizio e per giustificare l'intervento statale. Relativamente a questo aspetto il decreto appare piuttosto impreciso in quanto non prevede alcun obbligo per le parti notificanti relativamente alla ricostruzione dei mercati.¹⁴⁰

Molte delle perplessità destinate dal Decreto Liquidità riguardano in particolare il periodo post-emergenza. Come evidenziato da Vasques, è auspicabile che al termine del periodo emergenziale venga ripristinata la normativa previgente che prevedeva il controllo solo nel caso in cui fossero coinvolti acquirenti non europei. Infatti, il fine dei Golden Powers è quello di preservare le imprese nazionali da soggetti che rappresentino Stati ostili, ed in linea generale gli Stati membri non possono essere considerati tali. Peraltro, un controllo così penetrante come quello previsto dal nuovo Decreto che prescindere dalla nazionalità del soggetto coinvolto finirebbe per comportare anche un controllo

¹³⁷ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

¹³⁸ Salvo per l'acquisto di partecipazioni di minoranza da parte di soggetti non Ue

¹³⁹ Garda E. *Il Decreto Liquidità rafforza il Golden Power*, op. cit.

¹⁴⁰ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

delle intenzioni della società post-operazione riguardo alla continuazione del servizio. In uno scenario post emergenziale, in un contesto ordinario, questo implicherebbe un'eccessiva influenza statale su scelte di tipo imprenditoriali dell'impresa risultante dall'operazione e quindi si configurerebbe una possibile incompatibilità col diritto di libertà economica privata.¹⁴¹¹⁴² .

Tuttavia, oltre alle criticità fin qui evidenziate, è chiaro che il principale rischio che tale decreto comporta è la possibilità di un calo dell'attrattività degli investimenti in Italia da parte di altri soggetti extra ed europei. L'estensione anche a soggetti interni all'Unione e l'indeterminatezza delle misure che il Governo può imporre agli acquirenti rendono meno appetibili agli occhi esterni l'investimento nel nostro paese. In più, la dilatazione dei tempi e l'incremento dei costi dell'operazioni contribuiscono a disincentivare gli investimenti stranieri col rischio che essi optino per un ordinamento più aperto. Il pericolo è che questo risulti in una ripartizione dei mercati in chiaro contrasto con l'obiettivo auspicato di un mercato europeo. Seppur questo appare legittimo in una situazione emergenziale, c'è la seria minaccia che in un contesto post-emergenziale possa comportare conflitti con l'art. 49 T.fue.¹⁴³¹⁴⁴

Ciò che appare evidente è la difficoltà che sorge in tale situazione emergenziale di conciliare l'esigenza di rendere l'Italia un paese attrattivo per gli investimenti esteri da una parte e di rafforzare gli strumenti a tutela delle imprese nazionali.¹⁴⁵ A livello europeo è auspicabile che i soggetti operanti nei mercati finanziari instaurino un rapporto con gli organi di controllo basati sulla trasparenza nel delineare i piani d'investimento. Il compito degli apparati di controllo è invece quello di agire

¹⁴¹ Art. 41 Cost.

¹⁴² Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia* op. cit.

¹⁴³ “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 un altro Stato membro. La libertà di stabilimento importa l'accesso alle attività autonome e al loro esercizio, nonché la costituzione e la gestione di imprese e in particolare di società ai sensi dell'articolo 54, secondo comma, alle condizioni definite dalla legislazione del paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini, fatte salve le disposizioni del capo relativo ai capitali.”

¹⁴⁴ Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia* op. cit.

¹⁴⁵ Napolitano G., *Siamo indietro sul golden power. Idee per proteggere il paese*, Il foglio, 5 aprile 2020,

rispettando i principi di ragionevolezza e proporzionalità. È evidente, infatti che è la sola collaborazione tra queste due categorie di soggetti che può consentire che tali normative non abbiano conseguenze negative sui flussi di investimenti esteri diretti.¹⁴⁶

3.3 Casi applicativi recenti del Decreto Liquidità

Il decreto Liquidità rappresenta la terza fase di un processo che ha visto un'evoluzione dello strumento dei Golden Powers. Tale processo inizia dall'istituto del Golden Share quale tentativo di instaurare un meccanismo protezionistico nazionale. Si è poi sviluppato sulla scia della volontà degli organi europei di costituire uno strumento che potesse garantire una tutela degli interessi a livello continentale. L'inaspettata crisi determinata dalla pandemia ha determinato un ritorno all'interesse nazionale. Il rafforzamento del Golden Power attuato in Italia è l'ennesimo segnale di un ritorno dello Stato e del suo diretto intervento nell'economia. La pandemia ha comportato un passo indietro rispetto ai tentativi dell'Unione Europea di dotarsi di uno strumento unico. L'ampliamento del golden power comporta il riaffermarsi dello Stato nella pianificazione e protezione dello sviluppo economico nazionale. Infatti, l'allargamento dei settori e del numero di imprese soggette al controllo ha comportato che i poteri speciali non investano solo le grandi imprese ma anche le piccole e medie.¹⁴⁷

Le Pmi sono un segmento predominante dell'economia italiana e molte di esse creano valore in settori strategici a livello nazionale.¹⁴⁸ L'estensione dei poteri speciali anche ad esse di fatto sancisce un controllo statale sull'intero tessuto economico-produttivo nazionale. Tuttavia, va riconosciuto che nella prassi, tali poteri speciali previsti dal decreto Liquidità sono stati utilizzati con moderazione dall'esecutivo. Nonostante il numero di casi sottoposti a verifica sia aumentato esponenzialmente, i golden powers sono stati esercitati poche volte e perlopiù nella forma di imposizione di prescrizioni e condizioni.¹⁴⁹

¹⁴⁶ Tosi F., *L'attuale fisionomia del Golden Power nell'ordinamento giuridico italiano*, op. cit.

¹⁴⁷ Sandulli A., *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, op. cit.

¹⁴⁸ D'Agostino D., *Rafforzato il Golden Power con il Decreto Liquidità*, op. cit.

¹⁴⁹ Sandulli A., *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, op. cit.

Guardando al contesto attuale, il governo Draghi ha utilizzato i poteri speciali tre volte fino ad ora.

Il primo caso su cui è intervenuto il gruppo di coordinamento per il Golden Power da quando si è insediato il nuovo Governo riguarda l'acquisto di tecnologia 5G di Fastweb dalla cinese Zte e taiwanese Askey. Palazzo Chigi si è espresso imponendo prescrizioni alla fornitura stipulata tra le aziende. La tecnologia 5G è un settore molto caldo in questo periodo emergenziale, tant'è vero che era stato già oggetto dell'unico veto, posto in materia di poteri speciali nel 2020, del governo Conte-Bis.¹⁵⁰

Dopo pochi giorni, il Governo ha nuovamente bloccato le aziende cinesi nel settore della tecnologia 5G. Questa volta al centro dell'attenzione del Governo c'era il contratto di fornitura 5G alla società Linkem da parte di Huawei e Zte. Esso è stato chiamato a valutare l'operazione di acquisizione di elementi hardware e software da Huawei a Zte per il completamento del progetto di architettura di rete 5G. Tramite decreto del 25 marzo 2021 il presidente del Consiglio dei ministri ha fatto ricorso ai poteri speciali imponendo condizioni a tale operazione.¹⁵¹

Recentissimo è il caso in cui il Governo ha utilizzato i poteri speciali per bloccare un'acquisizione da parte di un'azienda cinese di un'impresa italiana attiva nel settore dei semiconduttori, un mercato da sempre molto competitivo a livello globale. Si tratta del primo veto del Governo Draghi. La notifica dell'acquisizione era stata effettuata il 28 dicembre 2020 ed il 26 marzo 2021 la società ha trasmesso la nota integrativa con l'estensione dei patti parasociali a tutela del socio italiano.¹⁵² Le misure attuate non hanno soddisfatto il Governo italiano che ha impedito alla Shenzhen Investment Holdings Co di acquisire una quota di controllo¹⁵³ nella Lpe Spa. Quest'ultima è un'impresa di media dimensioni ma altamente specializzata e la tecnologia che produce è essenziale per la fabbricazione dei principali

¹⁵⁰ Bechis F., *5G, Draghi stoppa la Cina. Golden power su Zte-Fastweb*, 2021, Testo disponibile al sito formiche.net/2021/03/5g-draghi-stoppa-la-cina-golden-power-su-zte-fastweb/

¹⁵¹ Bechis F., *Cina e fintech, golden power su Tencent. Cosa c'è dietro*, 2021, Testo disponibile al sito <https://formiche.net/2021/04/cina-fintech-golden-power-tencent-draghi/>

¹⁵² Massaro F., *«Draghi ferma i cinesi con il «golden power»: cos'è e perché l'italiana Lpe è stata protetta*, Corriere della sera, 2021

¹⁵³ Il 70% del capitale

dispositivi elettronici in commercio.¹⁵⁴ Il governo ha ritenuto che il passaggio ai cinesi della società avrebbe comportato “un rischio eccezionale per gli interessi pubblici relativi alla continuità degli approvvigionamenti di dispositivi elettronici a semiconduttore per una pluralità di ambiti”.¹⁵⁵ I semiconduttori, come ha affermato lo stesso Draghi, sono divenuti un settore strategico nel contesto attuale in quanto la carenza di questi ha indotto un rallentamento notevole della produzione di auto nel 2020. Febbraio e marzo 2020 sono stati caratterizzati da un blocco nella produzione di automobili dovute alla situazione emergenziale. Nel momento in cui le case automobilistiche erano pronte a ripartire hanno scoperto che vi era carenza di chip a causa di un eccesso di domanda di questi nel settore dell’elettronica di consumo. Questo boom di domanda era dovuto all’incremento nella richiesta di dispositivi che fanno uso di queste tecnologie dovuto alle misure di restrizione del Covid 19. La carenza di tali materiali ha rappresentato un problema notevole per l’Italia in quanto il settore automobilistico che necessita di essi rappresenta circa il 6% del Pil. Per tale motivo a detta del premier, questo caso configura un “uso di buon senso del Golden Power”.¹⁵⁶ Il provvedimento, tuttavia, ha destato le proteste dell’azienda la quale ha affermato che l’azienda opera principalmente nel mercato cinese per cui la vendita delle quote avrebbe avuto come effetto quello di rafforzare la posizione della realtà italiana nella maggiore potenza asiatica.¹⁵⁷

In generale ciò che ci si augura per il futuro è che l’azione del Governo in questa fase emergenziale non sia volta unicamente a risolvere le criticità poste dal difficile periodo economico che stiamo vivendo ma anche a porre le basi per un’adeguata ripresa a livello nazionale, in un contesto armonizzato a livello europeo e internazionale.¹⁵⁸

¹⁵⁴ Massaro F., “*Draghi ferma i cinesi con il «golden power»: cos’è e perché l’italiana Lpe è stata protetta*”, Corriere della sera, 2021

¹⁵⁵ Condoleo L., *Il Governo Draghi esercita la Golden Power*, Andersen 2021

¹⁵⁶ *Il governo Draghi usa per la prima volta il Golden power: bloccata l’acquisizione cinese di un’azienda lombarda dei semiconduttori*, La Repubblica, 2021

¹⁵⁷ Volpe C., *Il governo Draghi applica il Golden power contro le aziende cinesi*, Starting Finance 2020

¹⁵⁸ Sacco Ginevri A., *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, op. cit.

Conclusioni

Come si evince dall'elaborato, l'evoluzione dei poteri speciali non è stata un percorso lineare. La disciplina in materia di poteri speciali è stata oggetto di continue modifiche e correzioni ed ha richiesto continui interventi, sia a livello nazionale che europeo, per perseguire tale scopo.

I poteri speciali sono nati come strumento di protezione nazionale ma hanno subito un'evoluzione a seguito della volontà del diritto europeo di cercare di definire una disciplina armonizzata in materia. È evidente che lo scenario globale in cui gli Stati membri attualmente operano rendono obsoleta la concezione di Stato Nazione in quanto entità competitiva. Le strette interconnessioni che vedono correlati i vari Stati fanno sì che non abbia più senso parlare di interessi generali con riferimento unicamente alla realtà statale, ma che, al fine di tutelare gli interessi dei singoli Stati, è necessario anche supportare la competitività a livello europeo. Per tale motivo, nel contesto globalizzato in cui gli operatori economici attualmente si ritrovano ad agire, diventa cruciale bilanciare la necessità di salvaguardare gli interessi fondamentali e l'esigenza di non chiudere i mercati nazionali ai capitali esteri. Tuttavia, la pandemia e l'inaspettata crisi che quest'ultima ha generato hanno causato un'inversione rispetto a questa tendenza evolutivistica determinando un ritorno dello Stato.

Ciò che si evince da questa analisi del processo evolutivo dei poteri speciali è che essi sono uno strumento delicato che deve essere utilizzato con coscienza e moderazione. Se da una parte esso diventa fondamentale per tutelare l'economia nazionale, dall'altra si incorre nel rischio di vedere lesi principi comunitari.

Il compito di trovare un equilibrio nell'esercizio di tali poteri, tuttavia, è piuttosto arduo. I vari casi applicativi, che si sono susseguiti negli anni, mostrano una tendenza del Governo italiano ad utilizzare questo strumento in modo alquanto cauto e, il più delle volte, gli interventi statali hanno incontrato le rimostranze delle imprese colpite dal provvedimento.

La situazione emergenziale ha, però, riaperto i riflettori su tale strumento dal momento che questa ha reso particolarmente strategici settori che prima lo erano meno. La crisi, che ha reso i mercati estremamente volatili, ha conferito nuovamente un ruolo primario a tale strumento. Il punto critico è che la disciplina emergenziale, secondo la visione della maggioranza, è consona solamente se momentanea. È opinione diffusa che tali misure d'emergenza non siano idonee anche in un contesto post-emergenziale. Prima che la pandemia stravolgesse il panorama economico europeo, si era discusso tra gli Stati membri della necessità di istituire una Golden Power europea. Solo il tempo ci dirà se si assisterà a tale passo in avanti in materia di poteri speciali o se il ritorno allo Stato determinato dalla pandemia porterà la disciplina un passo indietro rispetto al passato.

Bibliografia

- Angelini R., *Idee per una modernizzazione del Golden Power*, in “Golden Power” Gnosis 2019
- Angelini R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, 2018
- Aresu A., *Dai campioni nazionali al golden power: le prospettive della tutela del sistema-Paese*, 2020. Testo disponibile al link <http://osservatoriolglobalizzazione.it/dossier/coronavirus-sfide-e-scenari/dai-campioni-nazionali-al-golden-power-le-prospettive-della-tutela-del-sistema-paese/>
- Arnaudo L., *A l'economie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, Mercato Concorrenza Regole, 2017
- Bassan F., *Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia*, Studi sull'Integrazione Europea, IX, 2014
- Bechis F., *Cina e fintech, golden power su Tencent. Cosa c'è dietro*, 2021, Testo disponibile al sito <https://formiche.net/2021/04/cina-fintech-golden-power-tencent-draghi/>
- Bechis F., *5G, Draghi stoppa la Cina. Golden power su Zte-Fastweb*, 2021, Testo disponibile al sito formiche.net/2021/03/5g-draghi-stoppa-la-cina-golden-power-su-zte-fastweb/
- Berto E., *Dalla Golden share ai Golden powers: il nuovo bilanciamento tra interessi statali nei settori strategici ed il controllo degli investimenti stranieri*, 2021
- Chiomenti, *Il rafforzamento del Golden Power nell'emergenza sanitaria ed economica: guida alle modifiche normative*, <https://www.chiomenti.net/>, 2020
- Ciaralli F., *I “golden powers” esercitabili dal Governo a tutela di interessi strategici dello Stato*, in *Legislazione e Attualità*, 2015
- Condoleo L., *Il Governo Draghi esercita la Golden Power*, Andersen 2021
- Crivellaro E., *Il Golden Power: lo scudo statale attivato dal governo a protezione delle nostre aziende strategiche*, 2020
- D'Agostino D., *Rafforzato il Golden Power con il Decreto Liquidità*, Notai.it 2020, Testo disponibile al sito <https://www.notai.it/news/rafforzato-il-golden-power-con-il-decreto-liquidita-00030476.aspx>
- Di Luccia M., *Cosa significa per l'Italia il potenziamento del Golden Power*, Affarinternazionali.it 2020
- Di Palma P., *National case study: Italian law on strategic assets; Golden Power*, Rassegna dell'avvocatura dello stato, 2014
- Dominelli C., *Multa da 74,3 milioni a Tim per violazione sul golden power*, Sole 24 ore, 2018. Testo disponibile al sito <https://www.ilsole24ore.com/art/multa-743-milioni-tim-violazione-golden-power-AEP2aCIE>
- Donativi V., *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli Editore, 2019
- Ducci Teri M.M., *La disciplina nazionale sul Golden Power, primi problemi applicativi*, in “Golden Power”, Gnosis 2019
- Faraone N.M.F., *Il Golden Power “pandemico”: l'esercizio dei poteri speciali nei settori strategici da parte del Governo previsto dal Decreto Liquidità*, Treccani 2020

- Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, in “Golden Power”, Gnosis, 2019
- Garda E., *Il Decreto Liquidità rafforza il Golden Power*, Altalex 2020
- Giorgetti G., *Tavola rotonda di chiusura di un ciclo formativo a oggetto golden power*, in “Golden Power”, Gnosis 2019
- Gliubich S., *Il regolamento europeo per il controllo per il controllo degli investimenti diretti esteri*, in “Golden Power”, Gnosis 2019
- Iannacone C., Scialpi G., “*La disciplina dei Golden Powers e le recenti innovazioni introdotte dal D.L. Liquidità*”, Dla piper 2020
- Iaselli M., *Sicurezza nazionale cibernetica: il decreto-legge in Gazzetta*, Altalex, 2019
- Il governo Draghi usa per la prima volta il Golden power: bloccata l'acquisizione cinese di un'azienda lombarda dei semiconduttori*, La Repubblica, 2021. Testo disponibile al sito pubblica.it/economia/2021/04/09/news/golden_power_dis-295721717/
- La Golden Share*”, Camera.it, Testo disponibile al sito http://leg15.camera.it/cartellecomuni/leg14/RapportoAttivitaCommissioni/testi/05/05_cap10_sch02.htm
- Lcalex, *Il Regolamento Ue 2019/452 sugli investimenti esteri diretti*.
- Lo Re M., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato*, Il mulino, 2018
- Maietta C., *Golden Power, il covid aumenta il rischio esterno per l'Italia*, 2020
- Massaro F., “*Draghi ferma i cinesi con il «golden power»: cos'è e perché l'italiana Lpe è stata protetta*”, Corriere della sera, 2021
- Messa P., *Oltre il modello americano: il dibattito in America e il dibattito in Europa* in “Golden Power”, Gnosis 2019
- Napolitano G., *Siamo indietro sul golden power. Idee per proteggere il paese*, Il foglio, 5 aprile 2020,
- Panucci M., *Golden Power, Cornice europea e nuovi paradigmi di concorrenza*, in “Golden Power”, Gnosis 2019
- Pasquariello G., *Decreto liquidità 8 aprile 2020, n. 23 – disposizioni urgenti in materia di esercizio di poteri speciali nei settori di rilevanza strategica: il nuovo golden power*, Diritto.it 2020
- Pellegrini M., (a cura di), *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Cedam, 2016
- Portonera G., *Golden power, 5G e cybersicurezza: «non è tutto oro quel che luccica*”, Filodiritto, 2019
- Sacco Ginevri A., *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità*, Mercati e Finanza, Società, 2020
- Sandulli A., *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, Il Mulino 2020
- San Mauro C., *La disciplina della nuova golden share*, www.federalismi.it, n.21 del 2012

Scarchillo G., L'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, Contratto/Impresa Europa, 2015

Scipione L., *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, Diritto societario Opinioni, 2010

Senato della Repubblica, XVII Legislatura, Dossier n.555 sull'art. 14 del d.l. 148/2017

Sentenza della Corte, 23 maggio 2000, causa C-58/99. Testo disponibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:61999CJ0058&from=IT>

Sentenza della Corte 26 marzo 2009, causa C-326/07, punti 11 e 12, Testo disponibile al sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A62007CJ0326>

Sito Ufficiale del Governo italiano, Testo disponibile al sito <https://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-goldenpower/9296>

Solenne V., *Regolamento (Ue) 2019/45: Impatto normativo e ricerca di una sovranità europea*, 2020

Tosi F., *L'attuale fisionomia del Golden Power nell'ordinamento giuridico italiano* in Diritto civile e commerciale, 2020

Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, Il Mulino 2020

Volpe C., *Il governo Draghi applica il Golden power contro le aziende cinesi*, Starting Finance 2020

