

Dipartimento
di Giurisprudenza

Cattedra di Diritto e Regolazione Pubblica dell'Economia

I poteri speciali dello Stato sugli assetti societari strategici e la ciclicità dell'intervento pubblico nell'economia nel contesto italiano, europeo ed internazionale

Ch.mo Prof. Giuliano Fonderico

RELATORE

Ch.mo Prof. Bernardo Giorgio Mattarella

CORRELATORE

Federico Fiumara

Matricola 145663

CANDIDATO

Anno Accademico 2020/2021

INDICE

<i>Introduzione</i>	VI
 CAPITOLO I	 1
DALL'IMPRESA PUBBLICA ALLA <i>GOLDEN SHARE</i>	1
1. L'impresa pubblica in Italia.....	1
2. Cenni sulla stagione delle privatizzazioni	4
3. Salvaguardare l'ingerenza pubblica: la c.d. <i>golden share</i>	8
4. La <i>golden share</i> in Italia	11
5. La <i>golden share</i> negli altri paesi europei.....	15
6. La posizione dell'Unione europea	19
 CAPITOLO II.....	 24
L'ATAVICO ATTEGGIAMENTO DELLA CORTE DI GIUSTIZIA DELL'UNIONE EUROPEA.....	24
1. I limiti posti dai Trattati al mantenimento del controllo pubblico nelle imprese privatizzate: il principio di non discriminazione.....	24
2. (<i>Segue</i>): la libera circolazione dei capitali.....	26
3. (<i>Segue</i>): la libertà di stabilimento	32
4. La <i>golden share</i> “virtuosa”*	39
5. Due possibili soluzioni: gli artt. 106 e 345 TFUE	40
6. Un bilancio sulla giurisprudenza della Corte in materia	47
 CAPITOLO III	 57
IL PASSAGGIO AL <i>GOLDEN POWER</i>	57
1. Il d. l. 21/2012: da strumento privatistico a strumento pubblicistico?.....	57
2. (<i>Segue</i>): i settori della difesa e della sicurezza nazionale.....	62
3. (<i>Segue</i>): i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni	67
4. (<i>Segue</i>): aspetti procedurali.....	71

5. (Segue): decreti attuativi	78
6. (Segue): tutela giurisdizionale	90
7. Piena aderenza all'ordinamento dell'Unione?	93
8. Gli U.S.A. come modello della nuova disciplina	94
9. L'estensione del <i>golden power</i> ai settori c.d. "ad alta intensità tecnologica" e le ulteriori modifiche normative del 2017.....	99
10. L'inclusione della tecnologia 5G nei settori della difesa e della sicurezza nazionale.....	102
11. L'estensione dell'operatività dei poteri speciali alla sicurezza nazionale cibernetica e il coordinamento con il Regolamento (UE) 2019/452	106
12. Un'altra testimonianza di "sviamento protezionistico": l'estensione soggettiva ed oggettiva della disciplina nella legislazione emergenziale durante la pandemia da COVID-19.....	114
13. Casi di applicazione	126
14. Le prospettive offerte dal voto maggiorato per una migliore tutela contro le scalate ostili	132
 CAPITOLO IV	 135
L'EVOLUZIONE DEL CONTESTO INTERNAZIONALE ED EUROPEO.....	135
1. Gli investimenti esteri di fondi sovrani e <i>state owned enterprises (SOEs)</i> al di fuori delle logiche di mercato: la necessità di tutelare gli interessi essenziali dello Stato ospite	135
2. I timori dei <i>competitors</i> nei confronti della strategicità del capitalismo di stato cinese.....	141
3. Il quadro normativo europeo ed internazionale in materia di investimenti esteri diretti.....	147
4. La politica dell'Unione europea tra apertura agli investimenti esteri e salvaguardia dei propri interessi essenziali	153
5. Dalla Proposta della Commissione all'adozione del Regolamento (UE) 2019/452.....	158
6. (Segue): pluralità di basi giuridiche per la sua adozione?	162
7. (Segue): settori soggetti a controllo e criteri di esercizio del medesimo	167
8. (Segue): " <i>soft harmonization</i> "	173
9. (Segue): cooperazione istituzionalizzata.....	178
10. Un primo passo verso un inedito interventismo?	185
 Conclusioni	 189

<i>Bibliografia generale</i>	201
------------------------------------	-----

INTRODUZIONE

Il diritto è, indiscutibilmente, un prodotto del tempo, il cui inesorabile scorrere determina le risposte che i vari ordinamenti forniscono nei confronti degli accadimenti quotidiani. L'interrelazione esistente tra diritto e tempo è particolarmente vivida nell'osservazione del ruolo dello Stato nell'economia, più volte plasmatosi a seguito di eventi sociali, politici e finanziari. Tali molteplici trasformazioni, analizzate *a posteriori*, ingenerano negli studiosi la necessità di una loro catalogazione e riduzione in categorie omogenee, al fine di comprenderle maggiormente e di evidenziarne i punti di tangenza e di distacco.

All'esito del presente lavoro si proporrà l'evidenza di una ciclicità del differente grado di intervento pubblico nell'economia nel corso della storia: dallo Stato "guardiano notturno" allo Stato "interventore", dalle aziende-organo alle società pubbliche, dalla concessione alla privatizzazione, dalla *golden share* al *golden power*. Proprio il passaggio tra questi ultimi due istituti sarà al centro del lavoro in esame, a partire dall'inquadramento degli stessi nel modello costituzionale italiano, in virtù della circostanza che essi sono intrisi di elementi sia pubblicistici che privatistici, dagli interessi ad essi sottesi agli effetti degli stessi ricadenti sulla sfera giuridica privata.

Non mancherà più di un richiamo all'ordinamento europeo, a causa della sua rilevanza nella materia *de qua* non soltanto a causa della "saga" delle *golden shares* intercorsa tra Commissione, Corte di Giustizia e diversi Stati membri, tra cui – ahimè - l'Italia, della quale si intende proporre una lettura complessiva e critica, segnatamente in riferimento all'ostile atteggiamento manifestato dalle istituzioni dell'Unione nei riguardi dei tentativi degli Stati membri di mantenere il controllo delle imprese privatizzate, dimostrato dalla giustapposizione al noto approccio sostanzialista dei giudici di Lussemburgo di un criterio formalista, dal quale essi si sono sempre discostati, che ha determinato differenti e contrastanti orientamenti in merito alla scelta della libertà fondamentale rilevante – libera circolazione dei capitali o libertà di stabilimento – e il superficiale esame di alcune disposizioni del TFUE - gli artt. 106 e 345 - che avrebbero potuto sovvertire l'esito dei giudizi in materia, ma anche in virtù dell'assunto – che si dimostrerà essere errato – della derivazione europea dei processi di privatizzazione posti in essere da diversi Stati su larga scala a partire dagli anni Settanta del secolo scorso.

Nel prosieguo della trattazione, inoltre, quasi ad emulare l'anzidetta ciclicità, ci si rivolgerà nuovamente verso l'ordinamento italiano con l'analisi della normativa *golden power* del 2012, sostitutiva della *golden share* del '94 e di chiara derivazione americana, su modello dei poteri attribuiti al *CFIUS*, e dei suoi caratteri più marcatamente riconducibili all'alveo pubblicistico rispetto alla disciplina antecedente, sebbene essa produca ancora – ed inevitabilmente - effetti sul contesto privatistico e, segnatamente, societario. Siffatta normativa si inserisce in un più ampio filone di provvedimenti – che verrà richiamato - volto alla tutela delle imprese ritenute strategiche. Nonostante si tratti di una disciplina "giovane", essa è stata già modificata e integrata più volte, innescando – si dimostrerà - solo da ultimo, a causa della tremenda pandemia da COVID-19 che ancora

ci affligge, l'avvio di una nuova fase contraddistinta da un maggiore intervento pubblico nell'economia, resosi necessario in virtù del continuo progresso tecnologico e della massiccia irruzione nei mercati globali dei soggetti cd. *State-controlled*, quali fondi sovrani e *SOEs*, e dell'ingente rafforzamento economico, tecnologico, politico e giuridico della Cina. Questi due contesti verranno dettagliatamente analizzati al fine di comprendere le motivazioni sottese alle diverse novelle legislative alla normativa *golden power* e, sul piano europeo, al netto cambio di prospettiva dell'Unione nei confronti degli investimenti esteri, nuovamente nel segno della ciclicità: da una totale apertura nei confronti degli stessi all'affermazione delle esistenti possibilità di una loro limitazione grazie al Regolamento (UE) 2019/452, che si dimostrerà essere - in virtù delle sue caratteristiche - più che una sorta di *golden share* europea, un mezzo mediante il quale accrescere il peso politico dell'Unione nel contesto geoeconomico e geopolitico internazionale.

L'analisi verrà svolta con l'ausilio di studi precedenti, atti normativi, giudiziari e discorsi istituzionali.

CAPITOLO I

DALL'IMPRESA PUBBLICA ALLA *GOLDEN SHARE*

1. L'impresa pubblica in Italia

L'intervento pubblico nell'economia ha ciclicamente vissuto delle fasi caratterizzate da differenti gradazioni di intensità, dovute a influenze ideologiche, politiche e finanziarie. Con l'avvento dello Stato moderno e durante il corso del XIX sec., nel nostro Paese lo Stato non esercitava direttamente le attività economiche, le quali venivano conseguentemente svolte dai privati tramite concessione ovvero liberamente: non a caso in tale fase lo Stato viene definito “guardiano notturno”, limitato alle funzioni di ordine¹.

La successiva transizione da Stato di diritto a Stato sociale (altresì definito “erogatore” ovvero “interventore”), avvenuta tra la fine del XIX e l'inizio del XX sec., segnò l'assunzione da parte della pubblica amministrazione della produzione dei servizi pubblici, indispensabili per la vita dei consociati. Questo netto cambio di paradigma² è essenzialmente dovuto alle insufficienze del mercato rispetto all'efficiente prestazione di tali servizi, determinato da molteplici fattori ad essi connessi, quali:

- la necessaria accessibilità a tutta la popolazione, anche situata in località nelle quali l'offerta del servizio non è sufficientemente redditizia;
- la necessità di ingenti investimenti al fine dell'adeguamento tecnologico (spesso osteggiato dai privati³);
- l'instaurazione di monopoli privati a causa della lunga durata dei contratti di concessione e il conseguente ed ingiustificato aumento dei prezzi e/o dei corrispettivi di gestione;
- la scarsa propensione dei concessionari alla modifica dei termini contrattuali originariamente pattuiti in ragione delle mutate condizioni;
- la forte asimmetria informativa tra prestatori e fruitori del servizio, dovuta alla scarsa condizione economico-intellettuale della generalità della popolazione;
- la frequente pratica dei partecipanti alle procedure di assegnazione della gestione del servizio di concludere accordi, suscettibili di minare il corretto andamento delle stesse⁴;

¹ Per la ricostruzione in tali termini delle modalità di intervento statale nell'economia, cfr. M. CLARICH, *Manuale di Diritto Amministrativo*, 4^a ed., Bologna, 2019.

² Perfettamente sintetizzato da R. CAVALLO PERIN, “*Il Riformismo e Le Privatizzazioni in Italia.*”, in *Meridiana*, Roma, no. 50/51, 2004, p. 161 ss., *JSTOR*, www.jstor.org/stable/23199860, 176: “*Per quanto attiene alla gestione dei servizi pubblici si può affermare che se l'Ottocento ha rappresentato l'epoca dei monopoli privati e il Novecento quella del monopolio pubblico ...*”.

³ Famoso il caso dei concessionari d'illuminazione pubblica a gas, la cui strenua opposizione anche in sede giudiziaria costrinse addirittura ad una modifica legislativa. Sulla vicenda cfr. R. CAVALLO PERIN, *op. cit.*, 174.

⁴ Evidenziano tali cause R. CAVALLO PERIN, *op. cit.*; M. CLARICH, *op. cit.*

Lo Stato, quindi, intervenne direttamente nell'offerta, tra gli altri, dei servizi pubblici di trasporto, postali, energetici e assistenziali tramite proprie strutture interne (le aziende-organo e le aziende municipalizzate), ovvero con la creazione di distinte entità giuridiche (enti pubblici e società pubbliche) ovvero ancora per mezzo della gestione "in economia" da parte delle ordinarie strutture comunali, sebbene limitata ad appalti di modesto valore.

Le aziende-organo vennero istituite quali articolazioni ministeriali - prive quindi di piena personalità giuridica – operativamente autonome⁵. Esemplicativamente, nel settore ferroviario si procedette alla statizzazione delle tratte date in concessione tra il 1875 e il 1880 e alla creazione dell'Azienda Autonoma Ferrovie dello Stato nel 1905, nel settore telefonico nacque l'Azienda di Stato per i Servizi Telefonici nel 1907 e nel settore stradale venne istituita l'Azienda Autonoma Statale della Strada nel 1928.

Quanto alle aziende municipalizzate, esse sono il frutto di riforme liberali - in particolare la legge Giolitti (legge 29 marzo 1903, n. 103) - in risposta alle problematiche della gestione privata e costituiscono il più visibile strumento del c.d. socialismo municipale per l'erogazione dei servizi pubblici, sul modello delle aziende-organo.

Gli enti pubblici vennero istituiti dai primi anni del XX sec. sia come enti pubblici economici, operanti secondo logiche imprenditoriali, sia come enti pubblici non economici, con organizzazione autoritativo/burocratica. Alla prima categoria venivano tra gli altri ricondotti l'IRI⁶ (il più importante ente pubblico *holding*), l'ENI, attivo in un settore concorrenziale nonostante fosse in possesso di privilegi estrattivi⁷ e l'ENEL, istituita dalla l. n. 1643/1962 quale unico caso di "nazionalizzazione" tramite l'art. 43 Cost.⁸ Esempio della seconda categoria sono gli Istituti Pubblici di Assistenza e Beneficenza (IPAB).

La possibilità per la mano pubblica di detenere partecipazioni in società commerciali è riscontrabile sin dalla legge comunale e provinciale del 1865, con un rilevante esempio nell'AGIP, istituita con d. l. nel 1923. L'entità del fenomeno è testimoniata dall'istituzione del Ministero delle Partecipazioni Statali⁹.

Le molteplici tipologie di impresa pubblica sono contraddistinte da differenti regimi giuridici: esemplificando, le aziende autonome sono interamente soggette al diritto amministrativo; quanto agli enti pubblici economici,

⁵ In termini G. FONDERICO, *Per una breve storia dell'impresa pubblica in Italia: un grande futuro alle spalle?* in H. BONURA, A. RUGHETTI, *L'impresa pubblica in Italia e i servizi per i cittadini: riflessioni su mercato, società pubbliche e pubblica amministrazione dopo la legge Madia*, Milano, 2017, p. 65 ss.

⁶ Istituito dal R. d. l. 23 gennaio 1933, n. 5, con il quale si preferì il modello dell'ente pubblico a quello della società per azioni per l'esercizio dell'impresa pubblica.

⁷ In termini G. FONDERICO, *op. cit.*

⁸ Il quale recita: "A fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire, mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale".

⁹ Istituito dalla legge n. 1589 del 22 dicembre 1956.

la sola struttura organizzativa è regolata dal diritto amministrativo, mentre la loro attività segue il diritto privato; le società controllate o partecipate dalla mano pubblica - salvo si tratti di società di diritto speciale, interamente disciplinate dalla legge (ad esempio, la RAI) – sottostanno alle regole privatistiche.

All'interno del codice civile del 1942 è riscontrabile *a contrario* un *favor* per l'esercizio delle attività economiche da parte dei privati in regime di concorrenza¹⁰, non essendo presente alcuna disciplina organica delle partecipazioni pubbliche, ma permane un riferimento all'interesse pubblico negli articoli 2458 e 2561¹¹ in materia di società con partecipazioni dello Stato o di enti pubblici (con la facoltà di nomina da parte dello Stato di amministratori e sindaci) e nell'art. 2451 in materia di società per azioni di interesse nazionale (il quale sancisce l'applicabilità a tali società della disciplina della società per azioni nei limiti di compatibilità *“con le disposizioni delle leggi speciali che stabiliscono per tali società una particolare disciplina circa la gestione sociale, la trasferibilità delle azioni, il diritto di voto e la nomina degli amministratori, dei sindaci e dei dirigenti”*).

La Costituzione repubblicana in vigore dal 1° gennaio 1948 riconosce all'art. 41, comma 1 la libertà dell'iniziativa economica privata e da ciò sembra trasparire una predilezione per l'attività economica privata¹², salve le successive limitazioni di cui al comma 2, a tenore del quale essa *“non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana”*, e l'espresso riconoscimento dell'iniziativa economica pubblica nel comma 3, secondo il quale *“la legge determina i programmi¹³ e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali”*. Tali vincoli subordinano l'attività economica ad ulteriori valori costituzionali la cui tutela è compito della Repubblica.

¹⁰ In termini S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, n. 20, gennaio 2019, p. 44 ss., reperibile al link: <http://www.consob.it/documents/46180/46181/qg20.pdf/05a6ed5f-7c38-43be-a44a-39c36180710f>.

¹¹ In seguito alla riforma del diritto delle società di capitali operata con il D. Lgs. n. 6 del 2003, tali articoli sono divenuti rispettivamente gli artt. 2449 e 2450.

¹² Si ricordi che in precedenza le iniziative industriali dei privati erano subordinate all'autorizzazione del Governo dalla legge n. 141 del 12 gennaio 1933.

¹³ Si scelse tale lemma e non “piani” per evitare un chiaro richiamo alla pianificazione economica di stampo sovietico.

2. Cenni sulla stagione delle privatizzazioni

L'enunciata ciclicità dei processi economici venne nuovamente dimostrata, tra gli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso, dagli scarsi risultati ottenuti tramite il forte intervento statale e dalla conseguente decisione di attribuire alle forze di mercato più ampi margini di manovra¹⁴, in un'ottica neoliberista posta a fondamento del *Washington consensus* in risposta alla crisi delle economie pianificate socialiste. Viene sovente ricondotta al termine "privatizzazione"¹⁵ una serie composita di provvedimenti statali aventi lo scopo di snellire l'apparato organizzativo pubblico, iniziata nel Regno Unito dall'allora Primo Ministro Margaret Thatcher, anche quale affermazione di libertà¹⁶.

Le cause di tale processo, in aggiunta al sostrato culturale su cui esso si fonda, sono state ravvisate:

- nella prospettiva di risanamento della finanza pubblica grazie alla cessione ai privati di imprese pubbliche¹⁷;
- in Italia, nella visione del diritto amministrativo quale limite autoritativo alla parità di trattamento¹⁸ tra cittadini e pubblica amministrazione;
- nelle politiche comunitarie volte alla creazione di un mercato aperto e concorrenziale.

La spinta europea, segnatamente, richiede qualche ulteriore riflessione. Nonostante l'art. 345 TFUE¹⁹ affermi che "*i trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri*", traspare una chiara predilezione per un'economia di mercato da diversi obbiettivi europei, contenuti in atti sia di *hard* che di *soft law*: diversi studi della Direzione Generale per il Mercato Interno della Commissione europea evidenziarono l'ostacolo per il raggiungimento del mercato unico e per il rispetto delle libertà fondamentali rappresentato dalla differenziazione dei regimi imprenditoriali pubblico e privato e dall'eccessivo spazio

¹⁴ Cfr. M. LO RE, L. CAPONE, A. NAPOLI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato. Un approccio multidisciplinare*, in *L'industria*, Bologna, Fascicolo 1, gennaio-marzo 2018, p. 69 ss.

¹⁵ Sul punto, cfr. P. CAMERON, *Promotion of State Interests in Privatisation or Deregulation: A Comment*, in *Journal of Energy & Natural Resources Law* 14, no. 1 (February 1996), p. 108 ss.; G. SCARCHILLO, *Privatizations in Europe*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 25°, Milano, gennaio-marzo 2011, p. 109 ss.

¹⁶ In tal senso, cfr. M. FLORIO, *Le privatizzazioni come mito riformista*, in *Meridiana*, Roma, 2004, No. 50/51, Riformismo/i (2004), p. 133 ss. *JSTOR*, www.jstor.org/stable/23199859, il quale cita M. THATCHER, *The Downing Street Years*, HarperCollins, New York 1993, 676: "Privatisation [...] for me [...] was one of the central means of reversing the corrosive and corrupting effects of socialism. [...] privatisation is at the centre of any programme of reclaiming territory for freedom".

¹⁷ Cfr. G. FONDERICO, *op. cit.*; in dissenso, limitatamente alla privatizzazione delle aziende municipalizzate in Italia, a causa dei benefici per le casse pubbliche determinati dall'aumento delle tariffe agli utenti dei primi anni '90, cfr. R. CAVALLO PERIN, *op. cit.*

¹⁸ In termini R. CAVALLO PERIN, *op. cit.*

¹⁹ Art. 295 del Trattato CE.

riservato al primo da diritti speciali, esclusivi e riserve originarie²⁰, mentre l'art. 107 TFUE²¹ pone il divieto di aiuti di stato che “*falsino o minaccino di falsare la concorrenza*”, imponendo una tendenziale parità di trattamento tra attività economica pubblica e privata e riducendo, di conseguenza, le ragioni di costituzione delle imprese pubbliche²². La diffusione su larga scala delle privatizzazioni nei primi anni Novanta fu anche dovuta ai criteri di convergenza fissati nel Trattato di Maastricht del '92, i quali hanno imposto agli Stati membri la necessità di privarsi di gran parte delle loro partecipazioni societarie per ripianare le perdite dei bilanci pubblici.

Va comunque sottolineato che il diritto europeo non impone la privatizzazione, ossia la cessione della proprietà delle imprese dal pubblico al privato, la quale rimane come tale una decisione discrezionale degli Stati membri, bensì la liberalizzazione, quale apertura dei settori del mercato alla concorrenza²³. In seguito alla liberalizzazione, si avrà “concorrenza nel mercato” qualora vi sia la possibilità che l'attività venga esercitata da una pluralità di operatori, mentre si avrà “concorrenza per il mercato” nell'ambito delle *essential facilities* (reti energetiche, ferroviarie, autostradali ecc.), poiché l'unicità dell'infrastruttura non rende desiderabile la prestazione del servizio da parte di più imprese in concorrenza e, conseguentemente, implica una procedura ad evidenza pubblica per la scelta del gestore.

La dottrina²⁴ distingue tra privatizzazione formale (altrimenti detta “fredda” o “in senso debole”) e sostanziale (conosciuta anche come “calda” o “in senso forte”): nel primo caso ci si riferisce alla trasformazione di

²⁰ Cfr. J. S. KNUDSEN, *Is the Single European Market an Illusion Obstacles to Reform of EU Takeover Regulation*, in *European Law Journal* 11, no. 4 (July 2005), p. 507 ss.

²¹ Art. 87 del Trattato CE.

²² Sul punto, cfr. V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 28°, Milano, ottobre-dicembre 2014, p. 1073 ss.

²³ Cfr. D. GALLO, “*Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*”, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 27°, Milano, ottobre-dicembre 2013, p. 917 ss.; S. NINATTI, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le “golden share” nazionali*, in *Quaderni costituzionali*, Anno XX, Bologna, Fascicolo 3, dicembre 2000, p. 702 ss.; L. SCIPIONE, *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, Milano, 2010, p. 855 ss.; V. SQUARATTI, *op. cit.*

²⁴ *Ex multis*, cfr. M. CLARICH, *op. cit.*; G. FONDERICO, *op. cit.*; L. SALERNO, *Golden Shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 16°, Milano, luglio-settembre 2002, p. 671 ss.; L. SCIPIONE, *op. cit.*; *L'arma della “golden share” tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e diritto*, Pubbl. n° 1 anno 2010, p. 81 ss.; G. C. SPATTINI, «*Vere*» e «*false*» «golden shares» nella giurisprudenza comunitaria e la «*deriva sostanzialista*» della Corte di Giustizia, ovvero il «*formalismo*» del principio della «*natura della cosa*»: il caso Volkswagen, e altro..., in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, Anno XVIII, Milano, Num. 1/2008, p. 303 ss.

aziende, enti pubblici economici, ecc. in società per azioni, quale struttura intrinsecamente volta allo svolgimento dell'attività imprenditoriale²⁵, in un'ottica strumentale al successivo trasferimento della proprietà dei medesimi ai privati, con il quale si realizza la privatizzazione "sostanziale".

Poche settimane dopo l'incontro tra l'alta finanza italiana e quella britannica circa la possibilità che l'Italia condividesse le politiche thatcheriane²⁶, il d. l. 11 luglio 1992, n. 333 - convertito dalla l. 8 agosto 1992, n. 359 - diede avvio alla privatizzazione formale: ai sensi del Capo III, venne disposta la trasformazione in società per azioni di IRI, ENI, INA ed ENEL e si attribuì al CIPE la facoltà di trasformare in S.p.A. gli enti pubblici economici tramite una delibera e, in seguito, il d. l. 23 aprile 1993, n. 118 - convertito nella l. 23 giugno 1993, n. 202 - sopprime il Ministero delle Partecipazioni Statali.

Con il d. l. 31 maggio 1994, n. 332²⁷ si passò alla fase sostanziale: ai sensi dell'art. 1, comma 2, con Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri si sarebbe potuto procedere alla scelta alternativa e/o cumulativa tra offerta pubblica di vendita e trattativa diretta per la cessione delle partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici, al fine di garantire la presenza di un "*nucleo stabile di azionisti di riferimento*" in grado di incidere notevolmente sulla gestione societaria, mentre l'art. 1-bis subordinò la dismissione di tali partecipazioni "*alla creazione di organismi indipendenti per la regolarizzazione delle tariffe e il controllo della qualità dei servizi di rilevante interesse pubblico*".

La disciplina legislativa non si limitò alla regolazione della vendita delle azioni da parte dello Stato²⁸, spingendosi sino a creare una tipologia societaria *sui generis*²⁹, difatti:

- ai sensi dell'art. 1 si permise di fissare all'interno dello statuto il tetto massimo - non modificabile per 3 anni - di azioni munite di diritto di voto possedute da azionisti singoli ovvero da soggetti collegati;
- ex art. 4 si adottò il voto di lista per l'elezione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale nelle società privatizzate i cui statuti prevedevano limiti al possesso azionario, con l'attribuzione della possibilità di presentazione delle liste in capo ai "*soci che rappresentino almeno l'1 per cento delle azioni aventi diritto di voto nell'assemblea ordinaria*", a tutela dei soci di minoranza;
- l'art. 8 stabilì una nuova ipotesi di offerta pubblica obbligatoria di acquisto, qualora si venga a "*disporre della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria ovvero ... esercitare una influenza dominante nella medesima assemblea*" in virtù dell'acquisto - contestuale o meno, comunque successivo alla "*comunicazione ufficiale del soggetto proprietario della dismissione con procedura di*

²⁵ In termini G. FONDERICO, *op. cit.*

²⁶ Ci si riferisce al controverso *meeting* sul *Britannia*, panfilo della *Royal Family*. Sul punto, cfr. A. TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Rivista delle società*, anno 64°/2019, Milano, luglio-agosto 2019 Fasc. 4°, p. 733 s.

²⁷ Convertito in Legge 30 luglio 1994, n. 474, recante "*Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni*", nota come "Legge sulle Privatizzazioni".

²⁸ Cfr. L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

²⁹ In tal senso, cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*

offerta pubblica di vendita” - di azioni delle società di cui al decreto in esame ed esse vengano apportate “entro due anni dal collocamento per offerta pubblica di vendita, ad un patto di sindacato di voto o di consultazione in qualsiasi forma concluso, desumibile anche dal comportamento concertato”.

3. Salvaguardare l'ingerenza pubblica: la c.d. *golden share*

Prerogativa di diversi ordinamenti europei all'atto dell'avvio dei processi di privatizzazione fu la previsione di particolari meccanismi, volti al mantenimento di una sfera di influenza sulle società privatizzate ritenute strategiche in virtù della loro operatività nel mercato dei servizi pubblici ovvero della rilevanza degli interessi dalle medesime perseguiti, meglio conosciuti come "*golden shares*"³⁰, dal nome che ad essi venne attribuito dal primo Stato che se ne dotò, ossia il Regno Unito³¹.

Trattasi di un insieme piuttosto composito di facoltà spettanti allo Stato - *more solito* nella persona del Ministro individuato come competente - ovvero ad enti pubblici territoriali, tendenzialmente prive di limiti temporali, contenute in disposizioni legislative o regolamentari concernenti in via generale o speciale (se riguardanti singole società) la dismissione totale o parziale della partecipazione pubblica nelle società strategiche, ovvero inserite all'interno dello statuto di queste ultime dai richiamati provvedimenti normativi o con deliberazione assembleare³².

Data la pluralità di fattispecie sussumibili nella nozione di *golden share* (traducibile con "azione d'oro" o "dorata") sembra più opportuno³³ riferirsi al fenomeno in questione con il termine "poteri speciali" utilizzato nella rubrica dell'art. 2 del d. l. 31 maggio 1994, n. 332. Come testimoniato dall'ipotesi italiana³⁴, difatti, non è affatto necessario che vengano in concreto emesse e successivamente detenute dalla mano pubblica una o più azioni ovvero classi o categorie di azioni che attribuiscono allo Stato uno o più poteri speciali.

Nonostante vi siano varie differenze nelle discipline dei vari ordinamenti, sono presenti anche numerosi tratti comuni, tra i quali:

- la summenzionata costanza di tali previsioni durante la stagione delle privatizzazioni, in particolare riguardo le società considerate strategiche;

³⁰ Sul tema, tra gli altri, cfr. M. COLANGELO, *Regole comunitarie e golden share italiana*, in *Mercato Concorrenza Regole*, Fasc. 3, Dicembre 2009, Bologna, p. 595 ss.; A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, Anno XXIV, Milano, num. 5/2014, p. 1019 ss.; L. SALERNO, *op. cit.*; L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*; S. VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interests*, in *The law of international trade*, Anno 33°, Milano, gennaio-marzo 2019, p. 123 ss.

³¹ Per una panoramica - senza alcuna pretesa di esaustività - delle normative adottate dagli Stati europei, cfr. *infra*, par. 5.

³² In una complessa commistione di elementi giuspubblicistici e privatistici, salva l'originale *golden share* inglese, che rimase sempre nell'alveo societario. Sul punto cfr. L. ARNAUDO, *A l'économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, Bologna, Anno XIX, Fasc. 3, dicembre 2017, p. 435 ss.

³³ In questo senso, cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*, il quale li qualifica "speciali" per le modalità attributive e non in base ad un criterio contenutistico. Propendono, invece, per la nozione di "*actions spécifiques*" prevista nell'ordinamento francese T. BALLARINO, L. BELLODI, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista delle Società*, 1/2004, Milano, p. 2 ss. D. GALLO, *op. cit.*, ricorda anche le locuzioni "*golden/special powers/rules*".

³⁴ Sulla quale cfr. *infra*, par. 4.

- l'assenza di un legame tra l'intensità delle prerogative concesse allo Stato e il valore della partecipazione societaria da esso eventualmente detenuta, circostanza che le differenzia dalle facoltà che spetterebbero ordinariamente al possessore della stessa quantità di azioni o quote;
- il contenuto di detti poteri³⁵, sebbene declinato diversamente nelle varie esperienze nazionali, riguarda la possibilità di autorizzare preventivamente l'acquisto di partecipazioni rilevanti, opporsi all'adozione di alcune tipologie di delibere di particolare rilievo per la società³⁶, nominare uno o più membri dell'organo di amministrazione e/o di controllo, proibire la modificazione o la soppressione dell'atto attributivo di tali poteri³⁷;
- la volontà governativa di mantenere una forte ingerenza sulla gestione delle società strategiche privatizzate al fine di impedire l'ingresso nel capitale di soggetti stranieri, in un'ottica protezionistica dei propri "campioni nazionali", divenuti possibile preda di acquisizioni ritenute ostili per la possibilità che non vengano rispettati gli obblighi di servizio pubblico cui gli stessi sono spesso assoggettati.

Le molteplici modalità con le quali i legislatori degli Stati membri hanno congegnato i poteri speciali non sono riuscite a scalfire il "sostanzialismo" di cui la giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea – in particolar modo nella materia in esame³⁸ – dà continua dimostrazione. Emblematiche risultano in tal senso le posizioni assunte al riguardo dall'Avvocato Generale Colomer *in subiecta materia*: egli afferma che le *golden shares* "si fondano sul medesimo substrato giuridico: la compatibilità con l'ordinamento comunitario dei regimi nazionali che riservano all'esecutivo determinate prerogative di intervento sulla struttura azionaria e nella gestione delle imprese privatizzate appartenenti a settori strategici dell'economia. Questi poteri speciali, che assumono forme diverse (formalità di autorizzazione amministrativa, azioni privilegiate, potere di nomina dei membri degli organi sociali) e presentano diversi contenuti (diritto di veto ai nuovi ingressi nel capitale, diritti di intervento nella gestione delle risorse), sono comunemente conosciuti come «golden

³⁵ L. CALZOLARI, *Ancora una pronuncia in tema di poteri speciali nelle imprese privatizzate: anche la golden share ellenica non sfugge alla censura della Corte di Giustizia* (Corte di Giustizia dell'Unione europea, 8 novembre 2012, causa C-244/11), in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 27°, Milano, aprile-giugno 2013, p. 571 ss., richiama la distinzione tra poteri speciali a "effetto diretto", i quali impediscono *ab imis* l'ingresso nella società, e poteri speciali a "effetto indiretto", che si limitano a renderlo meno attraente in virtù dei condizionamenti statali alla gestione e alla struttura societaria. Dei poteri elencati di seguito nel testo, soltanto il primo rientra nell'alveo dei poteri ad effetto diretto, in quanto i restanti si limitano ad influire sullo svolgimento dell'attività sociale.

³⁶ Tra cui lo scioglimento della società, il trasferimento dell'azienda, la fusione, la scissione, il trasferimento della sede sociale all'estero, il cambiamento dell'oggetto sociale, l'eliminazione o la modifica delle clausole statutarie contenenti detti poteri.

³⁷ Cfr. G. SCARCHILLO, *op. cit.*

³⁸ Per una rassegna delle decisioni della Corte cfr. *infra*, Cap. II.

*shares»*³⁹ e, alcuni anni dopo, con un maggiore minimalismo, definì con il termine di *golden share* “*qualsiasi struttura giuridica applicabile alle singole imprese, che conserva o contribuisce a mantenere l’influenza dell’autorità pubblica su tali società*”⁴⁰.

I successivi due paragrafi saranno rispettivamente dedicati all’analisi delle normative predisposte in Italia e negli altri Stati europei.

³⁹ Cfr. *Conclusioni* dell’Avvocato Generale D. Ruiz-Jarabo Colomer del 3 luglio 2001, cause C-367/98, C-483/99, C-503/99, *Commissione c. Repubblica portoghese, Repubblica francese e Regno del Belgio*, punto 1. G. C. SPATTINI, *op. cit.*, ne sottolinea l’imprecisione, indicando come il potere di nomina possa derivare alternativamente dal possesso azionario o da un regime amministrativo. Personalmente, non ritengo esatta la catalogazione del suddetto potere nelle “*forme*”, al pari di “*autorizzazione amministrativa*” e “*azioni privilegiate*”, trattandosi - per la verità - di uno dei vari contenuti dei poteri speciali.

⁴⁰ Cfr. *Conclusioni* dell’Avvocato Generale D. Ruiz-Jarabo Colomer del 6 novembre 2008, causa C-326/07, *Commissione c. Repubblica italiana*, punto 3.

4. La *golden share* in Italia

L'art. 2 del d. l. 31 maggio 1994, n. 332, rubricato "*poteri speciali*", prevedeva una complessa procedura in grado di consentire allo Stato l'esercizio di una serie di prerogative sulle società oggetto di privatizzazione. Veniva attribuita al Ministro del tesoro, d'intesa con i Ministri del bilancio e della programmazione economica e dell'industria, del commercio e dell'artigianato, nonché con i Ministri competenti per settore, previa comunicazione alle competenti commissioni parlamentari, la facoltà di proporre l'adozione di un Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri che individuasse le società partecipate direttamente e indirettamente dallo Stato operanti nei settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e degli altri pubblici servizi nei cui statuti doveva essere inserita una clausola contenente uno o più dei poteri speciali contenuti nella norma. Tale inserimento doveva avvenire con deliberazione dell'assemblea straordinaria prima di ogni atto che determinasse la perdita del controllo pubblico su siffatte società.

La titolarità degli anzidetti poteri spettava al Ministro del tesoro, che li esercitava tenendo in considerazione gli obiettivi nazionali di politica economica e industriale d'intesa con il Ministro del bilancio e della programmazione economica e con il Ministro dell'industria, del commercio e dell'artigianato.

Erano previsti quattro differenti poteri speciali:

- a) la sottoposizione della facoltà di assumere partecipazioni rilevanti, per tali intendendosi quelle che rappresentavano almeno la ventesima parte del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nelle assemblee ordinarie o la percentuale minore fissata dal Ministro del tesoro con proprio decreto⁴¹, da parte dei soggetti nei confronti dei quali operava il limite al possesso azionario di cui all'art. 3⁴² del presente decreto, a gradimento espresso. Il consenso doveva essere manifestato entro sessanta giorni dalla data della comunicazione che doveva essere effettuata dagli amministratori al momento della richiesta di iscrizione nel libro dei soci. Durante il termine entro il quale il gradimento doveva essere rilasciato e qualora esso fosse decorso inutilmente, il cessionario non avrebbe potuto esercitare i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale connessi alle azioni che rappresentavano la partecipazione rilevante. Qualora il gradimento fosse stato rifiutato in via espressa ovvero tacita per inutile decorso del termine, il cessionario avrebbe dovuto cedere tali azioni entro un anno, con la possibilità che, in caso di inottemperanza, il Ministro del tesoro richiedesse al tribunale di disporre la vendita delle azioni che rappresentavano la partecipazione rilevante *ex art. 2359-bis c.c.*;
- b) la subordinazione della conclusione di patti o accordi di cui all'art. 10, comma 4, della legge 18 febbraio 1992, n. 149, come sostituito dall'art. 7, comma 1, lettera b), del presente decreto, nel caso in cui vi fosse rappresentata almeno la partecipazione qualificata come rilevante ai fini dell'esercizio

⁴¹ Quantificata nel 3% per ENI S.p.A. e Telecom Italia S.p.A.

⁴² Si trattava del singolo socio, del suo nucleo familiare, del gruppo di appartenenza e dei soggetti aderenti - direttamente o indirettamente, anche tramite controllate, società fiduciarie o interposta persona - anche con terzi ai cd. patti parasociali.

del potere di cui alla lettera a), a gradimento espresso quale condizione di validità. Il potere di gradimento doveva essere esercitato entro sessanta giorni dalla data della comunicazione effettuata dalla Consob al Ministro del tesoro circa l'adozione dei patti e degli accordi, rilevanti ai sensi del presente articolo, di cui avesse avuto comunicazione. Allo stesso modo di quanto previsto per il potere di cui alla lettera a), la pendenza del termine entro il quale poteva essere rilasciato il gradimento (senza che esso venisse concesso) e il suo inutile decorso non permettevano – in tal caso ai soci aderenti al patto - l'esercizio di diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale. Qualora il gradimento fosse stato rifiutato in via espressa ovvero tacita per inutile decorso del termine, gli accordi sarebbero stati inefficaci. Se dalla condotta assembleare dei soci sindacali si fosse potuto desumere il mantenimento degli impegni assunti con l'adesione ai sindacati azionari, le delibere assunte con il loro voto determinante sarebbero divenute impugnabili;

- c) la possibilità di porre il veto all'adozione delle delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto che sopprimono o modificano i poteri di cui al presente articolo. Ad ogni modo, veniva riconosciuto il diritto di recesso *ex art.* 2437 c.c. ai soci dissenzienti dalle deliberazioni introduttive dell'anzidetto potere di veto;
- d) la facoltà di nominare almeno un amministratore⁴³ o un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio e un sindaco.

Ai sensi del comma 1-*bis* spettava ad un decreto del Ministro del tesoro, di concerto con i Ministri del bilancio e della programmazione economica, e dell'industria, del commercio e dell'artigianato, la fissazione del contenuto della clausola statutaria attributiva dei poteri speciali. Il comma 3, in chiusura, estendeva le disposizioni del presente articolo alle società, controllate direttamente o indirettamente da enti pubblici, operanti nel settore dei trasporti e degli altri servizi pubblici, attribuendo all'ente pubblico partecipante sia la facoltà dell'individuazione di tali società che dell'esercizio dei poteri speciali di cui al comma 1.

Sono stati inseriti tali poteri speciali negli statuti di ENI S.p.A.⁴⁴, STET S.p.A. e Telecom Italia S.p.A.⁴⁵, Finmeccanica S.p.A.⁴⁶, ENEL S.p.A.⁴⁷ e SNAM RETE GAS S.p.A.⁴⁸

⁴³ Prevista già nel codice civile, cfr. *supra*, p. 3

⁴⁴ D.P.C.M. 5 ottobre 1995 e DD.MM. 5 e 16 ottobre 1995 e 1 aprile 2005.

⁴⁵ D.P.C.M. 21 marzo 1997 e DD.MM. 21 e 24 marzo 1997.

⁴⁶ D.P.C.M. 28 settembre 1999 e D.M. 8 novembre 1999.

⁴⁷ D.P.C.M. 17 settembre 1999 e DD.MM. 17 settembre 1999 e D.M. 17 settembre 2004.

⁴⁸ D.P.C.M. 23 marzo 2006. Tali provvedimenti sono richiamati da C. SAN MAURO, *I golden powers tra legislazione e applicazione concreta*, in *ASTRID RASSEGNA* – N.15/2017.

Il sistema complessivo risulta di difficile comprensione all'interprete, a causa della non felice formulazione normativa, dovuta anche alla complessità della fattispecie, della commistione tra strumenti giuridici di varia natura – da D.P.C.M. a clausole statutarie, da D.M. ad un non meglio precisato “*gradimento*”⁴⁹ – afferenti sia alla branca del diritto amministrativo che del diritto societario, dell'ultronea ripetizione di aspetti procedurali pressoché identici nei poteri speciali di cui alle lettere a) e b), della duplice qualifica degli effetti del rilascio del gradimento nel caso di cui alla lettera b) come condizione di validità e di efficacia⁵⁰ degli accordi e, ancora, della mancata indicazione delle modalità attraverso le quali esercitare il potere di cui alla lettera c), che hanno condotto la dottrina⁵¹ a ipotizzare un suo tempestivo esercizio durante la deliberazione assembleare, non sempre semplice a causa della mancanza di partecipazioni societarie in mano pubblica e, quindi, rendendo il potere di veto verosimilmente inscindibile - sul piano pratico - dalla contestuale nomina di uno o più amministratori *ex* lettera d).

L'art. 2 del decreto in esame fu poi oggetto “indiretto” di una sentenza della Corte Costituzionale, chiamata a pronunciarsi sulla legittimità di un quesito referendario⁵² volto all'abrogazione di tale disposizione, nella quale si sottolinea come tali poteri siano accomunati da “*una matrice unificante, non solo nell'unicità della clausola attributiva degli stessi, legislativamente prevista, ed un comune denominatore nel non derivare dalla qualità di socio del loro titolare (il quale infatti ne è attributario soltanto quale Ministro del tesoro, e senza alcun limite di tempo per non esser stato mantenuto nella legge di conversione il già previsto termine di tre anni), ma anche e soprattutto nella loro finalizzazione allo scopo comune di conservare in capo allo Stato un certo livello di ingerenza e di controllo sulla vita e la gestione delle imprese privatizzate*”⁵³. In un successivo passaggio della stessa sentenza, la Consulta mostrò una sottile critica nei confronti della scelta legislativa

⁴⁹ Sottolinea C. SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e mercato. Rivista annuale di concorrenza*, Milano, 2010, p. 409 ss., come all'epoca, per essere considerate lecite, le clausole di mero gradimento dovessero essere assistite da obblighi motivazionali e condizioni oggettive. Soltanto con la riforma del diritto societario del 2003 vennero previste dal legislatore e sottoposte alla condizione che la società o gli altri soci non possano esimersi dall'acquisto ovvero che venga concesso al cedente il diritto di recesso.

⁵⁰ L'invalidità attiene alla genesi dell'atto, mentre l'inefficacia è un fenomeno successivo all'ingresso dell'atto nel mondo giuridico. Esistono, peraltro, atti invalidi ma comunque efficaci (ad es. un contratto concluso per errore, il quale mantiene i suoi effetti sino alla sentenza costitutiva – e non dichiarativa – di annullamento ad opera del giudice) e contratti validi e ciononostante inefficaci (ad es. un contratto sottoposto a condizione sospensiva). In termini A. BOTTO, S. CASTROVINCI ZENNA, *Diritto e regolazione dei contratti pubblici*, Torino, 2020.

⁵¹ Cfr. C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*

⁵² Promosso dai Radicali e respinto in data 15 giugno 1997 per mancato raggiungimento del *quorum* (affluenza al 30,20%) nonostante una larga maggioranza a favore dell'abrogazione (74,10%, dati Wikipedia). Viene da chiedersi, a distanza di oltre vent'anni e alla luce dell'attuale contesto politico interno e mondiale, se un simile risultato si verificherebbe nuovamente. Personalmente, nutro quantomeno dei seri dubbi.

⁵³ Corte Costituzionale, sentenza 10 febbraio 1997, n. 29.

sottesa alla disciplina, consistente nello “*aver sottratto in via permanente al diritto societario comune la posizione dello Stato, caratterizzata dalla particolarità che i rilevanti suoi poteri, inseriti nella struttura delle società, non sono riconducibili al possesso di una o più azioni (privilegiate, in quanto attributive di più estesi ed incisivi diritti rispetto a quelli che competono agli altri azionisti)*”⁵⁴.

La mancata corrispondenza dei poteri speciali attribuiti allo Stato ad una (anche simbolica⁵⁵) partecipazione azionaria non mina la forte - e criticabile - inferenza della normativa italiana nei confronti del diritto societario, dal momento che i suddetti poteri sono attribuiti al Governo grazie a specifica previsione statutaria – quasi paradossalmente - disposta dalla assemblea straordinaria della stessa società su cui essi vengono esercitati, rendendo la disciplina adottata nel nostro Paese un *unicum* nel panorama europeo⁵⁶.

⁵⁴ In tal senso cfr. M. LO RE, L. CAPONE, A. NAPOLI, *op. cit.*; S. NINATTI, *op. cit.* L. SALERNO, *op. cit.*, ravvisa al riguardo problemi di compatibilità con il principio di tipicità dei modelli societari di cui all’art. 2249 c.c.

⁵⁵ Sul punto, cfr. *infra*, par. 5, la disciplina inglese.

⁵⁶ Cfr. G. D’ALPA, *La golden share e i golden powers nel diritto europeo*, 1 dicembre 2017, reperibile sul sito: www.sicurezzanazionale.gov.it; G. C. SPATTINI, *op. cit.*

5. La *golden share* negli altri paesi europei

Le normative adottate dagli altri Stati membri sono caratterizzate da elementi che permettono la loro riconduzione esclusiva al diritto societario, con la previsione della titolarità pubblica di azioni delle società privatizzate attribuite al Governo di poteri speciali (come nel caso del Regno Unito, della Francia, del Belgio e dell'Olanda), ovvero al diritto amministrativo, senza alcun legame tra il possesso azionario e la possibilità che la mano pubblica eserciti autoritativamente poteri su tali società, essendo questi ultimi previsti in un atto normativo (come in Spagna e Portogallo). La normativa tedesca ha, invece, carattere unico e residuale, in virtù della sua minima intensità⁵⁷ e della circostanza che destinataria di tali disposizioni è una sola società.

Nel Regno Unito l'*Airports Act 1986* dispose la successione della *British Airports Authority*, società pubblica alla quale era attribuita la gestione di numerosi aeroporti internazionali, tra i quali gli scali londinesi di *Heathrow*, *Stansted* e *Gatwick*, nella società *BAA p.l.c.*, individuata dal *Secretary of State*, al quale spettava l'approvazione, con o senza modifiche, dello statuto di tale società. Proprio tale potere consentì la previsione - ai sensi dell'art. 10 dello statuto - di una *golden share*⁵⁸ dal valore nominale di una sterlina di cui era titolare il *Secretary of State for Transport*, alla quale non erano collegati diritti patrimoniali ma, esclusivamente, il potere di autorizzare le delibere e le operazioni che incidessero sugli scali aeroportuali gestiti, come la liquidazione o lo scioglimento della società o di una sua controllata, la cessione di un aeroporto, la cessazione del controllo su più della metà dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea di una qualsiasi controllata, l'acquisto di azioni con diritto di voto eccedenti il 15% del capitale sociale.

Con riferimento ad altre società, un'azione speciale venne prevista con contenuti variabili, i quali oscillavano dalla facoltà di nominare membri dell'organo amministrativo alla possibilità di impedire *takeovers*, dovuti alle esigenze della singola società, anche negli statuti di *Rolls Royce*, *Vickers Shipbuilding and Engineering (VSEL)* e *Sealink*⁵⁹. Come osserva la migliore dottrina⁶⁰, l'istituto coniato nel Regno Unito è sicuramente il più lineare delle omologhe disposizioni adottate dagli altri Stati europei, nonostante le modalità di esercizio dei poteri speciali e la loro attribuzione al plesso governativo lo rendano solo formalmente qualificabile come strumento privatistico.

⁵⁷ Cfr. S. M. CARBONE, 'Golden share' e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 23°, Milano, luglio-settembre 2009, p. 503 ss.; G. D'ALPA, *op. cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*

⁵⁸ Definita anche "*special share, special right share, specific share, master share, special redeemable share, e infine one pound share*" da G. C. SPATTINI, *op. cit.*, 314.

⁵⁹ Cfr. P. CAMERON, *op. cit.*; M. COLANGELO, *op. cit.*; A. COMINO, *op. cit.*

⁶⁰ G. C. SPATTINI, *op. cit.*

In Francia la legge generale sulle privatizzazioni del 2 luglio 1986, n. 912 diede inizio al primo programma di privatizzazione francese del governo Chirac, ideando un meccanismo simile a quello inglese e denominato “*action spécifique*”. Tale legge prevedeva che tramite decreto ministeriale un’azione ordinaria potesse divenire “speciale”, in quanto attribuita al Ministro dell’economia di poteri speciali, il cui contenuto era già fissato dalla legge. La *Société nationale Elf-Aquitaine*, responsabile dell’approvvigionamento energetico, venne privatizzata dalla legge 19 luglio 1993, n. 923 - legge quadro sulle privatizzazioni del secondo programma di privatizzazione del governo Balladur – e il decreto 93-1296 del 13 dicembre 1993 creò una *action spécifique* in tale società che attribuiva al Ministro dell’economia, senza alcun limite temporale, la facoltà di:

- autorizzare preventivamente il superamento dei limiti massimi di detenzione azionaria fissati nel decimo, nel quinto e nel terzo del capitale o dei diritti di voto della società. Similmente alla normativa italiana, il mancato rilascio del consenso determinava il venir meno dei diritti di voto delle azioni illegittimamente acquisite e l’obbligo di alienazione delle stesse entro tre mesi ovvero – in caso di inottemperanza - la vendita forzata;
- nominare un amministratore senza diritto di voto, potere che spettava anche al Ministro dell’industria, poste, telecomunicazioni e commercio;
- opporsi alle decisioni – che gli dovevano essere comunicate - di cessione o di attribuzione a titolo di garanzia della maggioranza del capitale sociale delle consociate *Elf Aquitaine Production*, *Elf Antar France*, *Elf Gabon SA* e *Elf Congo SA* entro un mese dalla data della notifica. Le decisioni assunte in violazione di tale norma erano inefficaci⁶¹.

Il Belgio, sul modello francese⁶², istituì un regime di *golden share* in società operanti nel settore energetico: la *Société Nationale des Transports par Canalisation*, la *Distrigaz* e la *Société Belge des Combustibles Nucléaires*. Nel caso della *Distrigaz* lo Stato, che deteneva la metà del capitale sociale, iniziò la privatizzazione della società nel 1995 e vi mantenne una *special share*, i cui contenuti erano previsti da un decreto reale e dallo statuto del 1994 della società, ai sensi dei quali al Ministro degli affari economici spettava il diritto di:

- opporsi - ai sensi dell’art.7, par. 3 e dell’art. 15 dello statuto - a cessioni azionarie modificanti la distribuzione dei diritti di voto in maniera tale da recare pregiudizio agli interessi nazionali nel settore dell’energia, entro ventuno giorni dal ricevimento della comunicazione delle cessioni proposte. L’art. 3 circoscriveva tale potere agli “attivi strategici” di cui all’allegato al Decreto del 16 giugno 1994, tra i quali le partecipazioni in società del settore energetico e la rete interna di trasporto del gas, con

⁶¹ Cfr. P. CAMERON, *op. cit.*; M. COLANGELO, *op. cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*

⁶² Sebbene in maniera molto più definita e ristretta, difatti è l’unica normativa che rimase indenne al vaglio della Corte. Sul punto, cfr. *infra*, Cap. II.

esclusione della rete volta al transito di energia verso l'estero, salvo i casi di rilevanza meramente nazionale;

- nominare – ex art. 9 – due rappresentanti governativi negli organi di amministrazione e controllo, con funzioni meramente consultive, i quali potevano proporre al ministro competente, entro quattro giorni dalla data della delibera, l'annullamento di deliberazioni societarie ritenute in contrasto con la politica energetica nazionale, compreso l'approvvigionamento energetico dello Stato, con l'effetto di sospendere la deliberazione fino all'eventuale annullamento ministeriale, che avrebbe dovuto essere disposto entro i successivi otto giorni (artt. 13 e 16). Il riferimento era a decisioni riguardanti il mutamento di destinazione degli investimenti e delle operazioni societarie;
- rinviare di un termine non superiore ad otto giorni l'assemblea generale annuale, qualora all'ordine del giorno vi fosse la discussione di argomenti riguardanti gli obiettivi della politica energetica nazionale e non fosse stata raggiunta la maggioranza qualificata all'uopo prevista dalla legge o dallo statuto. L'art. 19, altresì, attribuiva al Ministro o ad un suo rappresentante la facoltà di richiedere una seconda votazione, nella quale il parere favorevole del rappresentante governativo avrebbe permesso il raggiungimento della maggioranza qualificata in caso di conflitto con una minoranza di azionisti⁶³.

L'Olanda, in occasione della privatizzazione dell'azienda di Stato attiva sia nel settore postale che in quello delle telecomunicazioni e della sua scissione in due società autonome (l'operatore telefonico *KPN* e *TNT Post Group*), prevede poteri governativi di autorizzazione preventiva nei confronti delle delibere maggiormente rilevanti per la gestione societaria, quali l'emissione di azioni, l'acquisto o la cessione di azioni proprie oltre la soglia dell'1% del capitale sottoscritto in azioni ordinarie, la fusione, la scissione, lo scioglimento delle società, il riscatto e la cessione di tale *golden share*, le modificazioni dello statuto e gli investimenti comportanti una riduzione del patrimonio sociale al di sotto di determinate soglie del capitale⁶⁴.

La Spagna deteneva poteri speciali in società operanti in diversi settori, quali energia (*Endesa* e *Repsol*), telecomunicazioni (*Telefonica*), bancario (*Argentaria*) e tabacco (*Tabacalera*), accomunate dallo svolgimento di attività essenziali e/o di interesse generale. Nel caso in cui la mano pubblica fosse in possesso di una partecipazione eccedente il quarto del capitale sociale, i poteri governativi consistevano nell'autorizzazione preventiva delle deliberazioni societarie più importanti - scioglimento, scissione, fusione, modifica dell'oggetto sociale, cessione di beni o di capitale sociale, riduzione della partecipazione pubblica in misura

⁶³ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; P. CAMERON, *op. cit.*; M. COLANGELO, *op. cit.*; C. PADRÒS, E. COCCIOLO, *Security of Energy Supply: When Could National Policy Take Precedence over European Law*, in *Energy Law Journal* 31, no. 1 (2010), p. 31 ss.; L. SCIPIONE, *La «golden share»*, *cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*

⁶⁴ Sul punto, cfr. M. COLANGELO, *op. cit.*

pari o superiore al 10%, acquisizione di quote sociali pari o superiore al 10% del capitale – in seguito alle quali la partecipazione pubblica si fosse ridotta:

- per effetto di operazioni di trasferimento, di una percentuale pari o superiore al 10% del capitale sociale e fosse scesa al di sotto del 50% di quest'ultimo;
- a seguito di qualsiasi atto o negozio, ad una quota inferiore al 15% del capitale sociale⁶⁵.

In Portogallo⁶⁶ la l. n. 11/90 fissava in via generale per le società privatizzate il limite del quarto del capitale sociale per la partecipazione di soggetti stranieri e un regime di consenso preventivo qualora si intendesse acquistare azioni con diritto di voto per un valore superiore al decimo del capitale sociale.

La predisposizione di poteri speciali in Germania fu limitata alla risalente vicenda della trasformazione della *Volkswagen* in società per azioni, avvenuta con la legge 21 luglio 1960, le cui radici affondano nei decenni antecedenti. Immediatamente dopo la fine della II Guerra Mondiale, *Volkswagen* riprese la propria florida attività. Trovandosi nella zona occupata dagli inglesi, essi assunsero i poteri decisori sulla stessa e, non riuscendo a venderla prima dell'abbandono della zona occupata, la fabbrica rimase priva di un effettivo proprietario, scatenando una serie di liti giudiziarie tra i dipendenti, le *trade unions*, lo Stato Federale e il *Land* Bassa Sassonia, i quali ne reclamavano la titolarità. I conflitti terminarono solo nel 1959 con la firma di un contratto plurilaterale tra tutte le parti, grazie alla consapevolezza del forte valore simbolico ed economico della fabbrica per la Germania. Il compromesso si sostanziò nell'abbandono delle pretese di titolarità di qualsiasi diritto su *Volkswagen* da parte di dipendenti e *trade unions* in cambio della garanzia che lo Stato li avrebbe tutelati nei confronti dell'azionista di controllo. Tali disposizioni, in seguito, transitarono nello statuto della società. La legge summenzionata prevedeva:

- all'art. 2, n. 1, la limitazione del diritto di voto di ogni azionista al 20% del capitale sociale, anche nel caso in cui la percentuale di capitale detenuta fosse superiore;
- all'art. 4, n. 1, la facoltà della Repubblica Federale di Germania e del *Land* Bassa Sassonia – se azionisti – di nominare cadauno un membro del Consiglio di sorveglianza;
- al n. 2 un *quorum* rafforzato di due terzi per l'approvazione da parte del Consiglio di sorveglianza della costruzione e dello spostamento di stabilimenti produttivi;
- al n. 3 una maggioranza pari all'80% per le decisioni dell'assemblea generale, in deroga al diritto societario comune che richiedeva una maggioranza pari al 75%⁶⁷.

⁶⁵ Al riguardo, cfr. L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

⁶⁶ *Ibidem*.

⁶⁷ Cfr. M. COLANGELO, *op. cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*; P. ZUMBANSEN, D. SAAM, *The ECJ, Volkswagen and European Corporate Law: Reshaping the European Varieties of Capitalism*, in *German Law Journal* 8, no. 11 (November 1, 2007), p. 1027 ss.

6. La posizione dell'Unione europea

I vari tentativi avanzati dagli Stati membri di mantenere una forte ingerenza sulla struttura e sull'attività delle società strategiche, nonostante l'intervenuta modificazione dell'assetto proprietario conseguente alla cessione ai privati del pacchetto di controllo, si pongono in contrasto con i principi dell'ordinamento comunitario in precedenza richiamati⁶⁸. La Commissione europea, in virtù della posizione sovraordinata di cui gode nei confronti degli interventi pubblici nell'economia, li sottopone al vaglio del criterio del *market economic operator*, spesso indicando agli Stati i canoni da seguire in atti non aventi forza giuridica vincolante, come le Comunicazioni, di cui si avvale soprattutto la IV Direzione Generale della Concorrenza⁶⁹. Tale forma giuridica fu quella scelta dalla Commissione nell'emanazione del primo atto⁷⁰ in materia, con il quale vennero fissate delle precise condizioni alle quali gli interventi degli Stati nel settore economico avrebbero dovuto adeguarsi, pur non facendo espresso riferimento alle cd. *golden shares*.

Nell'Introduzione della Comunicazione in esame si constata come nell'ultimo decennio vi sia stato un incremento degli investimenti intracomunitari, attribuito al “*ruolo decisivo*”⁷¹ del mercato unico, la cui piena realizzazione è ostacolata dalle normative predisposte dagli Stati membri⁷², che sollevano dei problemi di compatibilità – in particolare – con gli artt. 73B e 52⁷³ del Trattato, rispettivamente relativi alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento.

L'art. 73 B “*vieta tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri*”, distinte in “*discriminatorie*” - in quanto si applicano soltanto ai cittadini di altri Stati membri - e “*non discriminatorie*”, perché applicate “*indistintamente ai cittadini dello Stato membro in causa e ai cittadini di altri Stati membri*”⁷⁴. L'Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE del Consiglio⁷⁵ elenca tutte le operazioni annoverabili tra i movimenti di capitali, tra i quali:

- “*investimenti di portafoglio*”, che si sostanziano nell'acquisto da parte di non residenti di azioni e obbligazioni di imprese nazionali, effettuato esclusivamente a scopo finanziario e non per “*cercare di influire sulla gestione dell'impresa*”;

⁶⁸ Sul punto, cfr. *supra*, pp. 4-5.

⁶⁹ In termini S. NINATTI, *op. cit.*

⁷⁰ Si tratta della Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari n. 97/C 220/06.

⁷¹ Cfr. punto 1.

⁷² Al punto 1 si legge un'allusione ai poteri speciali: “*Alcuni provvedimenti adottati in passato sono inseriti nelle legislazioni generali, ... mentre altri sono stati introdotti più di recente, nel quadro di programmi di privatizzazione avviati negli ultimi anni da alcuni Stati membri*”.

⁷³ Oggi divenuti artt. 63 e 49 TFUE.

⁷⁴ Cfr. punto 3.

⁷⁵ Direttiva n. 88/361/CEE del Consiglio del 24 giugno 1988 relativa all'attuazione dell'articolo 67 del Trattato CEE.

- “*investimenti diretti*”, definiti come “*investimenti di qualsiasi tipo ... aventi lo scopo di stabilire o mantenere legami durevoli e diretti fra il finanziatore e l'imprenditore o l'impresa a cui tali fondi sono destinati*”. Nelle società di capitali ciò si verifica se le partecipazioni detenute consentono di “*partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo*”.

La Comunicazione prosegue statuendo che, sebbene un investimento diretto da parte di un cittadino di un altro Stato membro rientri nella nozione di movimento di capitali, esso è anche sottoposto all'art. 52, a tenore del quale “*le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono [...] soppresse [...]. La libertà di stabilimento importa l'accesso alle attività non salariate e al loro esercizio, nonché la costituzione e la gestione di imprese [...], alle condizioni definite dalla legislazione del paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini [...]*”. Conformemente alla giurisprudenza della Corte di Giustizia UE⁷⁶, una violazione dell'art. 52 è integrata sia da “*discriminazioni dirette ed esplicite, in base alla nazionalità*”, sia – secondo il principio dell'effetto utile – da “*ogni altra misura nazionale che ... potrebbe portare allo stesso risultato*”⁷⁷.

La Commissione⁷⁸ ricorda che uno Stato Membro può, ad ogni modo, applicare restrizioni limitate a investitori cittadini di un altro Stato membro:

- nelle attività che in tale Stato partecipano, anche in via occasionale, all'esercizio dei pubblici poteri (ex art. 55⁷⁹ del Trattato);
- giustificate da motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica (ex art. 56⁸⁰ del Trattato).

Tali deroghe vanno comunque interpretate restrittivamente e mai sulla base di considerazioni di ordine economico⁸¹.

L'art. 73D, par. 1, inoltre, consente agli Stati membri “*di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regolamentazioni nazionali, in particolare nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o di stabilire procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a scopo di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza*”. Il paragrafo 2 dello stesso articolo legittima l'applicazione di restrizioni alla libertà di stabilimento purché compatibili con il Trattato. Il paragrafo 3, quale norma di

⁷⁶ Sentenza del 15 marzo 1988, *Frontistiria*, causa 147/86, punto 5 ss.; sentenza del 12 aprile 1994, *Halliburton*, causa 1/93, punto 15; sentenza del 13 luglio 1993, *Commerzbank*, causa 330/91, punto 14.

⁷⁷ Cfr. punto 4.

⁷⁸ Cfr. punto 5.

⁷⁹ Oggi divenuto art. 51 TFUE.

⁸⁰ Oggi divenuto art. 52 TFUE.

⁸¹ Cfr. sentenza del 14 maggio 1993, *Federación de distribuidores cinematográficos*, causa 17/92, punto 16.

chiusura, non permette che tali deroghe costituiscano uno strumento di discriminazione arbitraria né una restrizione dissimulata al libero movimento dei capitali.

Le restrizioni previste da tali deroghe sono comunque sottoposte al principio di proporzionalità: deve trattarsi di una misura necessaria per garantire la tutela dei suddetti obiettivi (ordine pubblico, pubblica sicurezza, ecc.) e non devono sussistere ulteriori in grado di raggiungere le medesime finalità con una minore restrizione nei confronti delle libertà fondamentali⁸².

In aggiunta, l'art. 223⁸³ autorizza gli Stati membri ad adottare, limitatamente al settore della difesa, le misure che ritengano necessarie alla tutela degli interessi essenziali della propria sicurezza, norma considerata eccezionale dai giudici di Lussemburgo e dalla quale *“non si potrebbe concludere che esista nel trattato una disposizione generale che contempli tutti i provvedimenti adottati per motivi di pubblica sicurezza”*⁸⁴.

Nell'ambito dei provvedimenti non discriminatori, è richiamata la posizione della Corte secondo la quale *“i provvedimenti nazionali che possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal trattato devono soddisfare quattro condizioni: essi devono applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperiosi di interesse pubblico, essere idonei a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo”*⁸⁵.

Secondo la Comunicazione costituiscono provvedimenti discriminatori il divieto di acquisto e l'obbligo di richiedere un'autorizzazione preventiva per lo stesso riguardanti il superamento di una certa soglia di azioni con diritto di voto delle società nazionali, imposti agli investitori cittadini di un altro Stato membro⁸⁶.

Rientrano, invece, tra i provvedimenti non discriminatori *“le procedure di autorizzazione generale”*⁸⁷ per l'acquisto di partecipazioni societarie oltre una certa soglia che non tengano conto della nazionalità dell'acquirente e le facoltà governative di porre il veto sulle delibere più rilevanti per la gestione societaria e di nomina di amministratori per l'esercizio del diritto di veto⁸⁸.

Le procedure di autorizzazione generale potrebbero indebitamente permettere allo Stato che le prevede di evitare che cittadini di un altro Stato membro assumano partecipazioni societarie, qualora esse non siano giustificate secondo le modalità previste dal Trattato e *“abbinate a criteri obiettivi, stabili e resi pubblici”*, al

⁸² Cfr. sentenza del 14 dicembre 1995, *Sanz de Lera*, causa riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, punto 23.

⁸³ Oggi divenuto art. 346 TFUE.

⁸⁴ Cfr. punto 5.

⁸⁵ Cfr. sentenza del 3 febbraio 1993, *Veronica*, causa C-1481/91, punto 9; sentenza del 31 marzo 1993, *Kraus*, causa 19/92, punto 32; sentenza del 30 novembre 1995, *Gebhard*, causa 55/94, punto 37; sentenza del 15 dicembre 1995, *Bosman*, causa 415/93, punto 104.

⁸⁶ Cfr. punto 7.

⁸⁷ Cfr. punto 8.

⁸⁸ G. C. SPATTINI, *op. cit.*, sottolinea come nella normativa italiana si tratti di due poteri speciali distinti. Sul punto cfr. *supra*, pp. 9-10.

fine di evitare che la discrezionalità amministrativa insita in una procedura autorizzativa renda illusorie e incerte le libertà fondamentali⁸⁹.

Nei confronti dei “*provvedimenti nazionali che, come il diritto di veto in questione, possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali*”⁹⁰, la Corte richiede quattro condizioni affinché essi siano considerati legittimi:

- che si applichino in modo non discriminatorio;
- che siano “*giustificati da motivi imperiosi di interesse generale*”;
- che siano “*idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito*”;
- che non vadano “*oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo*”.

Da ultimo, la Commissione non ammette che “*l'interesse nazionale*” venga invocato quale giustificazione dei provvedimenti restrittivi delle libertà fondamentali, riconoscendo che esso non gode di sufficiente trasparenza e può costituire “*un elemento di discriminazione nei confronti degli investitori esteri e un'incertezza del diritto*”. A ciò aggiunge la possibilità che esso si fondi anche su criteri economici, non contemplati dalle deroghe previste nel Trattato.

Sulla base degli orientamenti contenuti in tale Comunicazione, la Commissione avviò una lunga serie di procedimenti di infrazione *ex art. 226*⁹¹ del Trattato contro le *golden shares* predisposte dagli Stati membri, sfociate in sentenze della Corte di Giustizia, le quali verranno esaminate nel capitolo seguente.

⁸⁹ Cfr. sentenza del 31 dicembre 1984, *Luisi e Carbone*, cause riunite C-286/92 e 26/83, punto 34; sentenza del 23 febbraio 1995, *Bordessa*, cause riunite 358/93 e 416/93, punti 24, 25 e 26; sentenza *Sanz de Lera*, punti 24 e 25.

⁹⁰ Cfr. punto 8.

⁹¹ Oggi art. 258 TFUE. Una forte critica nei confronti dell'utilizzo di tale procedura nella materia *de qua*, anche per le probabili implicazioni politiche che ne suggeriscono l'avvio e per le problematiche insite nella medesima, si legge in S. NINATTI, *op. cit.*, 706.

CAPITOLO II

L'ATAVICO ATTEGGIAMENTO DELLA CORTE DI GIUSTIZIA DELL'UNIONE EUROPEA

1. I limiti posti dai Trattati al mantenimento del controllo pubblico nelle imprese privatizzate: il principio di non discriminazione

Tra le disposizioni contenute nei Trattati, il principio di non discriminazione assume sicura rilevanza nella diatriba circa la compatibilità con il diritto comunitario delle *golden shares*, che vede contrapposti, da un lato, Commissione europea e Corte di Giustizia dell'Unione europea e, dall'altro, gli Stati membri. L'art. 18, par. 1 TFUE, prevede che *“nel campo di applicazione dei trattati, e senza pregiudizio delle disposizioni particolari dagli stessi previste, è vietata ogni discriminazione effettuata in base alla nazionalità.”*

La dottrina⁹² osserva come una lesione del principio di non discriminazione possa verificarsi già nella fase della cd. privatizzazione sostanziale, avente ad oggetto la dismissione delle partecipazioni societarie di proprietà pubblica, qualora lo Stato opti per delle procedure in grado di determinare un trattamento favorevole per i soggetti nazionali a discapito dei residenti in altri Stati membri. Come precedentemente ricordato⁹³, la Commissione europea non accorda alla privatizzazione sostanziale alcun privilegio, quale una deroga all'applicazione delle norme dei Trattati⁹⁴, anzi precisò che *“in ogni caso è esclusa la discriminazione basata sulla nazionalità degli acquirenti delle azioni o delle attività in questione”*⁹⁵ e indicò alcune modalità di dismissione per superare possibili problemi di compatibilità con il diritto comunitario:

- a) *“la vendita di azioni in borsa”*, la quale determina la presunzione *“che l'operazione abbia luogo a condizioni di mercato e non comporti elementi di aiuto”*;
- b) nel caso di *“contratti di vendita ad uno o più acquirenti, per potere affermare senza ulteriori accertamenti che l'operazione in questione non comporta elementi di aiuto occorre che siano soddisfatte le seguenti condizioni:*
 - 1) *la vendita deve avvenire mediante procedura di offerta pubblica aperta, trasparente ed incondizionata, non subordinata al risultato di altri atti quali l'acquisto di attività diverse da quelle offerte oppure la prosecuzione di talune attività;*
 - 2) *la società deve essere aggiudicata al migliore offerente;*

⁹² L. SALERNO, *op. cit.*; V. SQUARATTI, *op. cit.*

⁹³ Cfr. *supra*, pp. 4-5.

⁹⁴ Cfr. XXI relazione sulla politica di concorrenza, Lussemburgo, 1991, punti 248 e 249.

⁹⁵ Cfr. XXIII Relazione sulla politica di concorrenza, Lussemburgo, 1993, punto 403.

3) *gli offerenti devono disporre di tempo e di informazioni sufficienti per compiere una valutazione adeguata delle attività su cui basare la propria offerta.*”

Da queste considerazioni scaturisce l’inevitabile conseguenza per cui le previamente ricordate⁹⁶ procedure utilizzate dal Governo italiano e volte alla creazione di un “*nucleo stabile di azionisti di riferimento*”, violavano il principio di non discriminazione in quanto escludevano di fatto l’ingresso di soggetti esteri in tale “base solida”.

La medesima dottrina, inoltre, sostiene che una lesione di siffatto principio possa aversi anche a mezzo di quelle previsioni – successive alla cessione azionaria e rientranti nel novero delle *golden shares* - comunque in grado di ostacolare l’ingresso di investitori europei nelle società dismesse, senza che esse si concretino necessariamente in una discriminazione palese sulla base della nazionalità, essendo sufficiente anche una discriminazione “*dissimulata mediante il ricorso ad altri criteri distintivi*” che produca “*in pratica le stesse conseguenze*”⁹⁷.

⁹⁶ Cfr. *supra*, p. 6.

⁹⁷ Cfr. Corte di Giustizia, sentenza del 5 dicembre 1989, *Commissione c. Repubblica italiana*, causa 3/88.

2. (Segue): la libera circolazione dei capitali

Come sostenuto dalla Commissione nella Comunicazione in precedenza analizzata⁹⁸, le normative predisposte dagli Stati membri in materia di *golden share* pongono innanzitutto delle problematiche circa la compatibilità delle medesime con una delle quattro libertà fondamentali garantite dal diritto primario europeo: la libera circolazione dei capitali.

Nonostante si tratti di uno dei principi fondamentali del mercato comune, la sua compiuta valenza giuridica è stata riconosciuta solo negli ultimi decenni. In precedenza, tale libertà non è stata posta a fondamento di quasi nessuna controversia, a causa della perdurante volontà degli Stati membri di mantenerla all'interno del loro dominio riservato e della scarsa attitudine della Corte di Giustizia dell'Unione europea di attribuirle efficacia diretta⁹⁹, anche in virtù dell'assenza nei trattati di una definizione di "movimento di capitali", conseguentemente impedendo una sua invocazione da parte dei cittadini degli Stati membri dinanzi agli organi giurisdizionali interni. L'iniziale scarsa applicazione giurisprudenziale della libera circolazione dei capitali derivava anche dalla volontà dei giudici di Lussemburgo di non applicare cumulativamente le varie libertà fondamentali¹⁰⁰, in un primo momento neanche indicando dei criteri sulla base dei quali scegliere la libertà - e il conseguente regime giuridico - applicabile¹⁰¹.

L'art. 7 della Direttiva 88/361/CEE richiese agli Stati membri di riconoscerne l'efficacia *erga omnes* - anche nei confronti di Stati esteri, unica tra le libertà fondamentali - come impegno politico, sancito poi giuridicamente con il Trattato di Maastricht, divenendo quindi direttamente invocabile da parte degli investitori che ritenessero lesa tale libertà¹⁰². In seguito al riconoscimento normativo, la Corte di Giustizia dell'Unione europea non poté più esimersi dal riconoscerne la diretta efficacia¹⁰³.

L'applicazione da parte del giudice comunitario delle norme sulla libera circolazione dei capitali ai poteri speciali previsti dagli Stati membri sulle imprese privatizzate si fonda sulla circostanza che la definizione di "movimento di capitale" contenuta nell'Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE ricomprende sia gli investimenti di portafoglio sia gli investimenti diretti, con la non trascurabile conseguenza di riferirsi a due fattispecie differenti: l'investimento effettuato al solo scopo di lucro e l'investimento volto a partecipare alla gestione societaria, anche qualora la partecipazione acquisita permetta l'assunzione del controllo¹⁰⁴.

⁹⁸ Cfr. *supra*, Cap. I, par. 6.

⁹⁹ Cfr. sentenza del 11 novembre 1981, *Casati*, causa 203/80.

¹⁰⁰ Cfr. sentenza del 28 gennaio 1992, *Bachmann*, causa C-204/90.

¹⁰¹ In termini V. SQUARATTI, *op. cit.*

¹⁰² Sul punto, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; M. LAMANDINI, *Golden Share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giurisprudenza commerciale*, Anno XLIII, Fasc. 5 – 2016, Milano, p. 671 ss.;

¹⁰³ Cfr. sentenza *Bordessa*, *cit.*

¹⁰⁴ Cfr. sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione/Francia*, causa C-483/99, punto 37.

Inoltre, l'art. 63 TFUE *in subiecta materia* non ha esclusivamente efficacia “verticale”, riconoscendo quindi ai cittadini europei un diritto azionabile nei confronti degli Stati membri che ne impediscano l'esercizio con loro misure, ma anche efficacia “orizzontale”, quale diritto tutelabile da parte dei soggetti privati negli stessi rapporti interprivati, come nel caso di impugnazione per il mancato rispetto della libera circolazione dei capitali della deliberazione assembleare contro la quale sia stato posto il potere speciale di veto¹⁰⁵. La circostanza che il potere speciale sia in tal caso veicolato dalla volontà sociale non lo rende *ex se* compatibile con il diritto comunitario, poiché si tratta di una mera riconducibilità formale alla formazione della volontà privata, comunque successiva alla previsione di tale potere da parte dell'autorità pubblica¹⁰⁶, giustificabile solo in base alle eccezioni previste nei Trattati e all'interpretazione loro fornita dalla Corte¹⁰⁷.

Il giudice comunitario¹⁰⁸ nell'esame delle *golden shares* indica quali “restrizioni” *ex art. 63, par. 1, TFUE*, ampliando le sue precedenti interpretazioni¹⁰⁹ e andando “*oltre l'eliminazione di una disparità di trattamento tra gli operatori sui mercati finanziari in base alla loro cittadinanza*”¹¹⁰, i provvedimenti degli Stati membri anche potenzialmente¹¹¹ in grado di impedire o limitare l'acquisto di partecipazioni nelle società cui si applicano ovvero dissuadere l'investimento nelle stesse proveniente da altri Stati membri. L'effetto dissuasivo si verifica a causa del rischio che decisioni indirizzate al perseguimento dell'interesse generale - e non degli scopi sociali - facciano diminuire il valore dei titoli azionari della società nelle quotazioni di borsa¹¹².

¹⁰⁵ In termini N. RUCCIA, *The new and Shy Approach of the Court of Justice Concerning Golden Shares*, (2013), 24, *European Business Law Review*, Issue 2, p. 275 ss.

¹⁰⁶ Secondo il ricordato (cfr. *supra*, pp. 9-10) approccio sostanzialistico e confermato, *ex multis*, nella sentenza del 23 ottobre 2007, *Commissione/Germania*, causa C-112/05 (caso Volkswagen I).

¹⁰⁷ Sul punto, cfr. G. SCARCHILLO, *op. cit.*

¹⁰⁸ Cfr. sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione/Portogallo*, causa C-367/98, punti 45 e 46; sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione/Francia*, causa C-483/99, punto 40; sentenza del 13 maggio 2003, *Commissione/Spagna*, causa C-463/00, punti 61 e 62; sentenza del 13 maggio 2003, *Commissione/Regno Unito*, causa C-98/01, punti 47 e 49; sentenza del 2 giugno 2005, *Commissione/Italia*, causa C-174/04, punti 30 e 31; sentenza del 28 settembre 2006, *Commissione/Paesi Bassi*, causa C-282/04 e C-283/04, punto 20.

¹⁰⁹ Secondo L. CALZOLARI, *op. cit.*, ciò in ossequio alle *Conclusioni* dell'Avvocato Generale Cosmas, causa C-412/97, *ED c. Fenocchio*, nelle quali l'Avvocato Generale ritiene che qualsiasi misura volta all'ostacolo anche indiretto o potenziale degli scambi intracomunitari possa restringere, in aggiunta alla libera circolazione delle merci, anche quella dei capitali.

¹¹⁰ Cfr. sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione/Portogallo*, causa C-367/98, punto 44 e sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione/Francia*, causa C-483/99, punto 40. L. SALERNO, *op. cit.*, evidenzia il pensiero della Corte secondo il quale la libera circolazione dei capitali è ostacolata a prescindere da una disparità di trattamento creata dai suddetti provvedimenti.

¹¹¹ Secondo la “formula *Dassonville*”, cfr. sentenza dell'11 luglio 1974, *Dassonville*, causa 8/74.

¹¹² In tal senso cfr. E. FRENI, *Golden share: raggiunta la compatibilità con l'ordinamento comunitario?*, in *Giornale dir.amm.*, Milano, 2013, p. 25 ss.; V. SQUARATTI, *op. cit.*

L'operatività della restrizione è bidirezionale, in quanto essa è diretta sia al potenziale investitore sia verso l'emittente, in virtù del fatto che la raccolta di capitali e l'acquisizione di azioni o quote di quest'ultimo sono impediti *in toto* o parzialmente¹¹³.

Il rilievo dato dalla Corte alla potenzialità degli effetti restrittivi si deve all'impiego del precedentemente richiamato¹¹⁴ principio dell'effetto utile, utilizzato dai giudici europei *"al fine di garantire compiuta realizzazione ed effettività"*¹¹⁵ al diritto comunitario, tramite una forte compressione delle possibilità accordate ai legislatori nazionali di restringere l'applicazione delle libertà fondamentali, grazie ad un'interpretazione restrittiva volta a privilegiare l'azione armonizzatrice dell'Unione europea nell'ottica di riduzione dei limiti interni al corretto funzionamento del mercato unico. Ciò anche alla luce del fatto che *"ai sensi dell'art. 10 CE"*¹¹⁶ *gli Stati devono, da un lato, adottare tutti i provvedimenti atti ad assicurare l'adempimento degli obblighi derivanti dal Trattato CE [...] e, dall'altro, astenersi da qualsiasi provvedimento che rischi di compromettere il raggiungimento degli scopi del Trattato"*¹¹⁷.

Sulla scorta di tale orientamento, vennero ad esempio considerate "restrizioni":

- le procedure autorizzative e l'opposizione all'assunzione di partecipazioni nella società *BAA p.l.c.* previste dal Regno Unito, in quanto limitanti la *"facoltà — pur inerente agli investimenti diretti - che hanno gli altri azionisti di partecipare alla gestione dell'impresa"*¹¹⁸;
- le normative che riservano ad enti pubblici la nomina di alcuni componenti degli organi di amministrazione o controllo, a nulla valendo la considerazione che tale potere è commisurato alla partecipazione pubblica al capitale sociale, ritenendo la Corte che l'illegittimità derivi *ab origine* dalla previsione normativa della facoltà di designazione¹¹⁹, in deroga al diritto societario comune e suscettibile di disincentivare gli investimenti infracomunitari¹²⁰.

I giudici di Lussemburgo riconoscono che una restrizione alla libera circolazione dei capitali può essere ritenuta compatibile¹²¹ con il diritto comunitario esclusivamente qualora non possenga carattere

¹¹³ Sul punto, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; M. LAMANDINI, *op. cit.* In giurisprudenza cfr. CGUE, Grande Sezione, sentenza del 22 ottobre 2013, *Staat der Nederlanden c. Essent*, cause riunite C-105 e C-107/12, punto 42, che richiama CGUE, sentenza del 21 dicembre 2011, *Commissione/Polonia*, causa C-271/09, punti 51 e 52.

¹¹⁴ Cfr. *supra*, p. 20.

¹¹⁵ Cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*, 515.

¹¹⁶ Noto come principio di leale cooperazione, oggi divenuto art. 4 TUE.

¹¹⁷ Cfr. sentenza del 3 febbraio 2009, *Commissione/Repubblica Ellenica*, causa C-45/07.

¹¹⁸ Cfr. Considerando 22 e 23 della sentenza del 13 maggio 2003, *Commissione c. Regno Unito*, causa C-98/01.

¹¹⁹ Cfr. sentenza del 23 ottobre 2007, *Commissione/Germania*, causa C-112/05 (caso Volkswagen I).

¹²⁰ In termini G. C. SPATTINI, *op. cit.*

¹²¹ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; M. LAMANDINI, *op. cit.*

discriminatorio¹²², sia giustificata da uno dei motivi di cui all'art. 65 TFUE¹²³ ovvero da motivi imperativi di interesse generale come interpretati dalla Corte¹²⁴ a partire dal caso “*Cassis de Dijon*” e sia idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito senza andare oltre¹²⁵. Il soddisfacimento di tali requisiti rientra nell'onere della prova degli Stati membri, i quali sono tenuti alla dimostrazione dell'impossibilità o, quantomeno, della particolare difficoltà di una differente modalità di tutela dei legittimi interessi generali invocati¹²⁶ a fondamento dell'esercizio dei poteri speciali quale *extrema ratio*. Ad ogni modo, i suddetti interessi necessitano una preventiva indicazione e i provvedimenti che ne costituiscono attuazione devono essere adeguatamente motivati e sindacabili in sede giurisdizionale¹²⁷.

Secondo i giudici di Lussemburgo la disponibilità e l'approvvigionamento minimo di beni e servizi essenziali per la collettività, la continuità del servizio pubblico, la sicurezza degli impianti utilizzati nell'ambito dei servizi pubblici, la difesa nazionale, la tutela dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza e le emergenze sanitarie sono validi motivi imperativi di interesse generale in grado di giustificare restrizioni alla libera circolazione dei capitali¹²⁸, così come la tutela dei consumatori¹²⁹.

Sono astrattamente dotati di tale qualità anche l'interesse alla tutela dei lavoratori e degli azionisti di minoranza, ma nel caso della normativa tedesca¹³⁰ il giudice comunitario ha ritenuto che essa violasse il principio di proporzionalità in quanto andava oltre quanto necessario per il raggiungimento dello scopo: con riferimento alla tutela dei lavoratori, l'interesse invocato era già salvaguardato dalla presenza di loro rappresentanti nel Consiglio di sorveglianza, mentre nel caso della tutela degli azionisti di minoranza nulla prevedeva che i poteri speciali dovessero *ex necesse* essere rivolti a tale finalità.

¹²² Cfr. *Commissione c. Regno del Belgio*, cit., punto 45.

¹²³ Nonostante siano espressamente previsti dall'art. 65, par. 1, lett. B, nella materia in esame i giudici di Lussemburgo escludono l'applicabilità dei motivi di natura tributaria, di vigilanza prudenziale, di natura amministrativa e statistica. Sul punto, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

¹²⁴ Cfr. sentenza del 14 febbraio 2008, *Commissione/Spagna*, causa C-274/06, punto 35 e *Commissione/Polonia*, cit., punto 55.

¹²⁵ Cfr. sentenza del 30 novembre 1995, *Gebhard*, causa C-55/94.

¹²⁶ In tal senso, cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*

¹²⁷ Cfr. sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione c. Regno del Belgio*, causa C-503/99.

¹²⁸ Cfr. D. GALLO, *op. cit.* In giurisprudenza, cfr. sentenza del 14 febbraio 2008, *Commissione/Spagna*, causa C-274/06, punto 38.

¹²⁹ Cfr. sentenza del 13 settembre 2007, *Commissione/Italia*, causa C-260/04, punto 27; sentenza del 29 novembre 2007, *Commissione/Austria*, causa C-393/05, punto 52 e sentenza del 18 novembre 2010, *Commissione/Portogallo*, causa C-458/08, punto 89.

¹³⁰ Cfr. caso Volkswagen I, cit.

Non rientrano nel novero dei motivi imperativi di interesse generale quelli di “*natura puramente economica*”¹³¹, a differenza di quelli “*di ordine economico che perseguono un obiettivo di interesse generale*”¹³². La Corte, difatti, ha escluso che l’interesse finanziario e altri obiettivi invocati dal governo portoghese, quali “*la scelta di un partner strategico, il rafforzamento della struttura concorrenziale del mercato di cui trattasi nonché la modernizzazione e il rafforzamento dell’efficacia dei mezzi di produzione*”¹³³, allo stesso modo del riferimento agli “*obiettivi nazionali di politica economica e industriale*” contenuto nella normativa italiana, integrino una lecita giustificazione in virtù della *doctrin of non economic considerations*.

L’intrinseca discrezionalità connaturata all’esercizio dell’attività amministrativa è ritenuta legittima se delimitata, come ravvisato nel caso belga, ad opera di rigorosi criteri di esercizio dei poteri speciali “*stabili, obiettivi e resi pubblici*”¹³⁴. Ulteriore corollario del principio di proporzionalità, nonché del principio di trasparenza dell’azione amministrativa, è la necessità che i poteri speciali vengano esercitati solo in presenza di “*circostanze specifiche ed obiettive*”, senza che la sola esistenza di una valida ragione giustificatrice comporti una restrizione generale delle libertà fondamentali¹³⁵. La normativa belga era stata predisposta per far fronte ad un giustificato obiettivo di interesse generale – lo sfruttamento di una fonte di energia – nella forma di un potere di opposizione manifestabile “*secondo tempi e modalità precisi*” e con la necessaria “*indicazione dell’obbligo di motivazione formale*”¹³⁶ per ogni atto di diniego e/o di annullamento. Il rispetto del principio di proporzionalità è ravvisabile in tale fattispecie anche nella previsione di un controllo successivo e non – come nella totalità degli altri ordinamenti nei quali sono stati previsti poteri speciali – di autorizzazione, gradimento o consenso preventivo, ritenuto dai giudici di Lussemburgo in grado di fornire una maggior tutela nei confronti degli interessi degli investitori, anche in virtù della previsione di un diritto di opposizione avverso gli atti di diniego e di un’eventuale *review* da parte di un organo giudiziario.

A scalfire la severità¹³⁷ della Corte a nulla è valso il tentativo di diversi Stati membri di invocare il principio di sussidiarietà - di cui all’art. 5 TUE - a tutela della discrezionalità che quest’ultimo concede loro nel valutare

¹³¹ Cfr. sentenza del 16 gennaio 2003, *Commissione/Italia*, causa C-388/01, punto 22 e sentenza del 17 marzo 2005, *Kranemann*, causa C-109/04, punto 34.

¹³² Cfr. sentenza 11 settembre 2008, *Commissione/Germania*, causa C-141/07, punto 60.

¹³³ Cfr. sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione/Portogallo*, causa C-367/98, punto 52.

¹³⁴ Cfr. *supra*, p. 21.

¹³⁵ Sul punto, cfr. L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

¹³⁶ Cfr. *Commissione c. Regno del Belgio*, *cit.*

¹³⁷ Mirabilmente sintetizzata da D. GALLO, *op. cit.*, 942: “*La combinazione del trasferimento integrale, sul piano delle golden shares, della «doctrine of non economic considerations» con un’interpretazione restrittiva del principio di proporzionalità ha portato la Corte a condannare gli Stati e le relative normative nazionali non solo, come si è visto, dal punto di vista della*

le modalità più opportune di tutela dei propri interessi strategici, in virtù della posizione privilegiata in cui essi si trovano. Sebbene per consolidato orientamento dello stesso giudice comunitario venga riconosciuto che le libertà fondamentali possono essere limitate “*in caso di minaccia effettiva e sufficientemente grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività*”¹³⁸, tale circostanza non implica che il fine delle misure restrittive venga determinato esclusivamente dagli Stati senza alcun controllo da parte delle istituzioni europee¹³⁹.

legittimità ex ante dei poteri speciali, ma anche della loro compatibilità concreta con i trattati, limitando, de facto, in maniera molto significativa, la discrezionalità dei governi ed erodendone la sovranità economica e sociale.”

¹³⁸ Cfr. sentenza del 14 marzo 2000, *Eglise de scientologie e Scientology International*, causa C-54/99; sentenza del 4 giugno 2002, *Commissione c. Regno del Belgio*, causa C-503/99, punto 48; sentenza del 14 febbraio 2008, *Commissione/Spagna*, causa C-274/06, punto 47; sentenza del 26 marzo 2009, *Commissione c. Repubblica italiana*, causa C-326/07, punto 70.

¹³⁹ Cfr. N. RUCCIA, *op. cit.* In giurisprudenza, cfr. *Commissione c. Regno del Belgio*, *cit.*, punto 48.

3. (*Segue*): la libertà di stabilimento

Un'altra libertà fondamentale garantita dal Trattato che la Commissione ritiene subire una compressione in virtù delle disposizioni statali in materia di *golden share* è la libertà di stabilimento.

L'approccio iniziale della Corte riguardo la violazione di detta libertà ad opera delle normative degli Stati membri risente del predominio logico-giuridico da essa accordato alla libera circolazione dei capitali. I giudici di Lussemburgo, difatti, sebbene tutti i ricorsi presentati dalla Commissione prospettassero la violazione di entrambe le libertà, seguirono il ricordato¹⁴⁰ orientamento volto ad escludere l'applicazione cumulativa delle libertà fondamentali. Essi, quindi, ritennero dirimente il pregiudizio subito dall'art. 63 TFUE, qualificando le eventuali violazioni dell'art. 49 TFUE inevitabili e secondarie conseguenze del nocumento alla libera circolazione dei capitali, suscettibili di rendere superfluo il giudizio circa la compatibilità con la libertà di stabilimento¹⁴¹ secondo la "*centre-gravity theory*", perfettamente enunciata in un caso¹⁴² afferente al settore bancario, secondo la quale un provvedimento suscettibile di rientrare nell'ambito applicativo di diverse libertà deve essere esaminato con riferimento a quella più direttamente coinvolta, qualora l'altra sia del tutto secondaria.

La predilezione per la libera circolazione dei capitali può attribuirsi ad un duplice ordine di ragioni, sia formali che sostanziali: da un punto di vista formale, le censure della Commissione nei confronti di una violazione dell'art. 49 TFUE non venivano sviluppate ed erano assorbite nella prospettazione delle incompatibilità con l'art. 63 TFUE, anche in ragione della sovrapposibilità¹⁴³ delle legittime deroghe all'applicazione di tali libertà accolte dalla giurisprudenza della Corte; da un punto di vista sostanziale, mentre per la prova di una violazione della libera circolazione dei capitali il giudice comunitario ritiene bastevole un mero "scoraggiamento" nei confronti degli investitori, la lesione del diritto di stabilimento si configura qualora venga ostacolata la facoltà di gestire la società nella quale si è investito "*alle condizioni definite dalla legislazione del paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini*"¹⁴⁴. Tale carattere discriminatorio venne erroneamente considerato anche ai fini di una violazione della libera circolazione dei capitali da parte della Corte, la quale riteneva essa si configurasse al verificarsi di un effetto dissuasivo nei confronti di investitori di altri Stati membri, senza che un tale richiamo rilevasse anche ai sensi dell'art. 63 TFUE¹⁴⁵. La qualificazione delle disposizioni interne nell'ambito di applicazione di una sola delle due libertà non è irrilevante anche per altre questioni, segnatamente la valenza *erga omnes* della sola libera circolazione dei capitali e non anche del diritto di stabilimento e la previsione di cui all'art. 65, par. 2 TFUE, il quale permette restrizioni alla libera

¹⁴⁰ Cfr. *supra*, p. 26.

¹⁴¹ In termini L. CALZOLARI, *op. cit.* In giurisprudenza, cfr. *Commissione/Francia*, *cit.*, punto 56.

¹⁴² Cfr. sentenza del 3 ottobre 2006, *Fidium Finanz*, causa C-452/04, punto 34.

¹⁴³ Sul punto, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

¹⁴⁴ Cfr. art. 49 TFUE.

¹⁴⁵ In tal senso, cfr. L. CALZOLARI, *op. cit.*

circolazione dei capitali in presenza di giustificate deroghe alla libertà di stabilimento¹⁴⁶, in virtù della circostanza che a queste ultime spesso seguono le prime, anche a causa dell'ambito di applicazione più esteso connesso alla libera circolazione dei capitali.

In seguito i giudici di Lussemburgo¹⁴⁷ modificarono la propria attitudine solo formalmente¹⁴⁸, dichiarando l'incompatibilità della normativa tedesca¹⁴⁹ con esclusivo riferimento all'art. 63 TFUE e respingendo la concomitante violazione dell'art. 49 TFUE prospettata dall'Avvocato Generale Colomer nelle sue *Conclusioni*¹⁵⁰, affermando però che le disposizioni oggetto della controversia rientravano nell'ambito applicativo della libertà di stabilimento, in quanto riguardanti la detenzione da parte di un cittadino di uno Stato membro nel capitale di una società stabilita in un altro Stato membro di “una partecipazione tale da conferirgli una sicura influenza sulle decisioni della società e da consentirgli di indirizzarne le attività”, alla luce del criterio *Baars*¹⁵¹.

L'ambito di applicazione *ratione materiae* della libertà di stabilimento coincide, quindi, con una particolare *species* del più ampio *genus* degli investimenti diretti, secondo la classificazione operata dalla Commissione nella ricordata¹⁵² Comunicazione.

Il giudice comunitario in tale circostanza non chiarì se vi fosse spazio per un'applicazione congiunta della libera circolazione dei capitali, al contrario di quanto affermato nel caso *Konle*¹⁵³ in riferimento ad investimenti immobiliari e, successivamente, sulla base dell'anzidetta *center-gravity theory*, ha statuito nel caso *Cadbury Scwheppes*¹⁵⁴ l'applicazione diretta della sola libertà di stabilimento e la conseguente esclusione della libera circolazione dei capitali nei confronti della fattispecie di cui al caso *Baars*. Inoltre, nel caso *Holböck*¹⁵⁵ la Corte ha affermato la possibilità che entrambe le libertà si applichino parallelamente, nella circostanza in cui la normativa interna “si applichi indipendentemente dalla partecipazione detenuta”.

¹⁴⁶ In termini N. RUCCIA, *op. cit.*

¹⁴⁷ Per l'*excursus* giurisprudenziale, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; M. LAMANDINI, *op. cit.*

¹⁴⁸ Sul punto, cfr. N. RUCCIA, *op. cit.*

¹⁴⁹ Caso *Volkswagen I*, *cit.*, punto 16.

¹⁵⁰ Cfr. *Conclusioni* dell'Avvocato Generale D. Ruiz-Jarabo Colomer del 13 febbraio 2007, punti 58 e 59.

¹⁵¹ Cfr. sentenza del 13 aprile 2000, *Baars*, causa C-251/98, punto 34.

¹⁵² Cfr. *supra*, p. 19.

¹⁵³ Cfr. sentenza del 1 giugno 1999, *Konle*, causa C-302/97.

¹⁵⁴ Cfr. sentenza del 12 settembre 2006, *Cadbury Scwheppes*, causa C-196/04, punti 32 e 33.

¹⁵⁵ Cfr. sentenza del 24 maggio 2007, *Holböck*, causa C-157/05.

Siffatti orientamenti in materia di diritto di stabilimento vennero poi trasfusi nei giudizi relativi alle *golden shares* nelle sentenze riguardo la normativa spagnola¹⁵⁶ e, soprattutto, italiana¹⁵⁷, dando avvio ad un radicale mutamento della prospettiva dei giudici di Lussemburgo circa la materia *de qua*.

La Corte, difatti, in tale ultima sentenza ritenne rientranti nell'alveo della libera circolazione dei capitali le disposizioni che riguardavano gli investimenti diretti, ossia quella tipologia di investimenti "*aventi lo scopo di stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra il finanziatore e l'impresa cui tali fondi sono destinati per l'esercizio di un'attività economica. Tale obiettivo presuppone che le azioni detenute dall'azionista conferiscano a quest'ultimo la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo*"¹⁵⁸, mentre per la libertà di stabilimento confermò il criterio *Baars*. La dottrina, per qualificare il nesso tra diritto di stabilimento e libera circolazione dei capitali, parla di "*rapporto di specialità reciproca*"¹⁵⁹. Il *discrimen* è fornito dall'intensità del potere gestorio connesso alla partecipazione detenuta: si avrà l'applicazione esclusiva dell'art. 49 TFUE nel caso di "*sicura influenza*", mentre la partecipazione effettiva e, *a fortiori*, il mero investimento di portafoglio, determinano l'applicazione dell'art. 63 TFUE¹⁶⁰. Sulla scorta del principio affermato nel caso *Holböck*, si avrà applicazione parallela di entrambe le libertà qualora la normativa nazionale "*si applichi indipendentemente dall'entità della partecipazione detenuta da un azionista in una società*"¹⁶¹.

Il giudice dell'Unione¹⁶², quindi, rubricò:

- i poteri di opposizione¹⁶³ ex art. 2, comma 1, lett. a) e b) del d. l. 332/94 come lesione esclusiva della libera circolazione dei capitali, suscettibili però di rientrare nell'ambito di applicazione del diritto di

¹⁵⁶ Cfr. sentenza del 14 febbraio 2008, *Commissione/Spagna*, causa C-274/06.

¹⁵⁷ Cfr. sentenza del 26 marzo 2009, *Commissione c. Repubblica italiana*, causa C-326/07.

¹⁵⁸ Cfr. causa C-326/07, cit., punto 35.

¹⁵⁹ Così S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*, p. 14 e M. LAMANDINI, *op. cit.*, p. 681.

¹⁶⁰ Cfr. sentenza del 21 ottobre 2010, *Idryma Typou*, causa C-81/09, punto 48; sentenza del 28 settembre 2006, *Commissione/ Paesi Bassi* causa C-282/04 e C-283/04, punti 42 e 43.

¹⁶¹ Cfr. causa C-326/07, cit., punto 36.

¹⁶² Cfr. causa C-326/07, cit., punti 38 e 39.

¹⁶³ L'originaria formulazione della norma lo definiva, per vero, "*gradimento*". Seguendo i suggerimenti del Comitato per le privatizzazioni, tale normativa era stata una prima volta modificata dall'art. 66, comma 3, L. 23 dicembre 1999, n. 488 (Legge finanziaria per il 2000) e precisata dal D.P.C.M. 11 febbraio 2000, senza che ciò avesse impedito la prima condanna inflitta dalla Corte all'Italia con sentenza del 23 maggio 2000, *Commissione/Italia*, causa C-58/99 a causa della scadenza del termine di adeguamento al parere motivato della Commissione, fissato al 10 agosto 1998. Sulla scorta di tali modifiche, i poteri speciali non avrebbero più potuto essere esercitati per perseguire gli "*obiettivi nazionali di politica economica e industriale*" ex art. 2 d. l. 332/94, ma unicamente per "*specifici motivi di ordine pubblico, sicurezza pubblica e difesa*", giustificati "*dalla esigenza di salvaguardare gli interessi vitali dello Stato*" sopra elencati e per "*imprescindibili motivi di interesse generale, in coerenza con gli obiettivi in materia di privatizzazioni e di tutela della concorrenza e del mercato*". Nonostante tali modifiche, la Commissione nel 2003 avviò una nuova procedura d'infrazione, a fronte della quale la legge finanziaria per il 2004 (L. 24 dicembre 2003, n. 350, art. 4, commi 227-231) operò ulteriori modifiche: - limitò alle società operanti nei settori ritenuti vitali per lo Stato la possibilità di inserire poteri

stabilimento qualora si tratti di società ad azionariato particolarmente diffuso, nelle quali anche una partecipazione di valore inferiore alle soglie ritenute rilevanti dalle disposizioni nazionali potrebbe comportare una sicura influenza sulla gestione societaria;

- il potere speciale di veto nei confronti di alcune deliberazioni societarie di cui alla lett. c) come violazione della sola libertà di stabilimento, in virtù della prevalente incisione sulle prerogative dei detentori di partecipazioni di una consistenza tale da esercitare un'influenza sicura sulla società, senza che i conseguenti e inevitabili effetti restrittivi alla libera circolazione dei capitali giustificassero un autonomo esame ai sensi della suddetta libertà, con un netto capovolgimento dei ragionamenti svolti nei precedenti giudizi¹⁶⁴.

Dopo aver delineato il quadro giuridico della questione, senza fornire alcuna indicazione quantitativa sulla soglia percentuale in virtù della quale determinare l'esistenza di una *"sicura influenza"*, la Corte passò all'esame della compatibilità con il diritto dell'Unione dei criteri d'esercizio dei poteri speciali contenuti nel D.P.C.M. 10 giugno 2004, il cui art. 1, comma 2, costituiva oggetto esclusivo del ricorso per infrazione da parte della Commissione. Secondo il provvedimento *de qua*:

"1. I poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto legge n. [332/1994] sono esercitati esclusivamente ove ricorrano rilevanti e imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità pubblica e alla difesa, in forma e misura idonee e proporzionali alla tutela di detti interessi, anche mediante l'eventuale previsione di opportuni limiti temporali, fermo restando il rispetto dei principi dell'ordinamento interno e comunitario, e tra questi in primo luogo del principio di non discriminazione.

2. I poteri speciali di cui alle lettere a), b) e c) dell'art. 2, comma 1, del decreto legge n. [332/1994], ferme restando le finalità indicate allo stesso comma 1, sono esercitati in relazione al verificarsi delle seguenti circostanze:

speciali; - venne previsto l'esercizio di tali poteri nelle sole fattispecie suscettibili di recare pregiudizio agli interessi vitali dello Stato, rinviando ad un D.P.C.M. (il decreto del 2004 oggetto della causa in esame) la definizione dei criteri d'esercizio; - sostituì il *"gradimento preventivo"* con la *"opposizione"*; - limitò il potere di nomina ad un amministratore, peraltro senza diritto di voto; - si specificò che il pericolo avrebbe dovuto riguardare l'ordine pubblico, la sanità, la difesa nazionale, l'approvvigionamento delle materie prime, la sicurezza delle reti, la continuità dei servizi pubblici essenziali, delle telecomunicazioni e dei trasporti; - venne previsto l'obbligo di motivazione del veto in relazione al concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato; - venne riconosciuta la possibilità di impugnare il provvedimento d'esercizio dei poteri speciali innanzi al TAR del Lazio, ad esclusione del potere di nomina di un amministratore senza diritto di voto. Sul tema, cfr. M. COLANGELO, *op. cit.*; C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*; L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

¹⁶⁴ Accogliendo parzialmente la tesi costantemente avanzata dall'Avvocato Generale Colomer e reiterata in tale causa nelle *Conclusioni, cit.*

- a) *grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto;*
- b) *grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico;*
- c) *grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei pubblici servizi essenziali;*
- d) *grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica;*
- e) *emergenze sanitarie.*”

Sebbene gli interessi generali alla cui tutela tale normativa era volta costituissero, secondo i giudici di Lussemburgo, valide giustificazioni alle restrizioni delle libertà fondamentali garantite dal Trattato, i suddetti criteri violavano il principio di proporzionalità, nell'accezione fortemente restrittiva dagli stessi riconosciutagli *in subiecta materia*, per varie motivazioni¹⁶⁵:

- nel caso dei poteri di opposizione “*a causa della mancanza di un nesso tra detti criteri e tali poteri*”¹⁶⁶, poiché secondo la Corte la sola acquisizione di una partecipazione ritenuta rilevante non importava *ex se* un “*grave ed effettivo pericolo*”. Siffatti criteri erano pertanto generali e astratti, “*formulati in modo generico e impreciso*”¹⁶⁷ e suscettibili di far assumere alle autorità preposte al loro esercizio un'eccessiva discrezionalità, senza che la mera enunciazione dell'esclusivo esercizio dei suddetti poteri in conformità all'ordinamento dell'Unione e la previsione di un ricorso giurisdizionale fossero sufficienti a sanare tali incompatibilità;
- nel caso del potere di veto, nonostante vi fosse un nesso tra quest'ultimo e i criteri di cui al D.P.C.M. in oggetto in virtù della rilevanza delle deliberazioni nei cui confronti tale potere poteva essere esercitato per “*la sussistenza stessa di tali società*”¹⁶⁸, a causa del fatto che la mancanza di precisazione delle circostanze concrete di esercizio non era in grado di rendere le stesse intellegibili agli investitori e, pertanto, esse sarebbero potute essere “*potenzialmente numerose, indeterminate e indeterminabili*”¹⁶⁹, con una conseguente illegittima discrezionalità in capo al plesso governativo.

¹⁶⁵ Si riscontra, però, l'assenza del richiamo all'esistenza di soluzioni alternative meno gravose, come “*la conservazione, da parte dello Stato italiano, di una minoranza di blocco nelle società in cui ritenesse opportuno mantenere la propria presenza*” prospettata nelle *Conclusioni*, cit., punto 84.

¹⁶⁶ Cfr. causa C-326/07, cit., punto 47.

¹⁶⁷ Punto 52.

¹⁶⁸ Punto 61.

¹⁶⁹ Punto 66.

Dall'assunzione nell'alveo della libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento del potere speciale di opposizione all'acquisto o alla conclusione di patti parasociali aventi ad oggetto partecipazioni societarie e del potere di veto verso alcune delibere societarie nell'esclusivo ambito del diritto di stabilimento, sembra potersi desumere che, secondo il giudice dell'Unione, ricadono nell'ambito di applicazione di entrambe le libertà – in allineamento alla posizione espressa dalla Commissione nella ricordata Comunicazione circa i “*provvedimenti di autorizzazione generale*”¹⁷⁰ - le disposizioni nazionali che ostacolano l'ingresso nelle società, mentre attengono al solo diritto di stabilimento le limitazioni del potere gestorio, tra le quali potrebbe essere ricondotto anche il soventemente previsto potere di nomina di uno o più membri degli organi di amministrazione /o controllo¹⁷¹.

Tale assunto verrà presto smentito dalla stessa Corte, la quale modificherà nuovamente il proprio orientamento tornando – per così dire – all'antico e minando ulteriormente la certezza del diritto nella materia *de qua*, seguendo le prospettazioni degli Avvocati Generali Mengozzi e Villalón¹⁷². Il giudice dell'Unione, difatti, applicò esclusivamente la libera circolazione dei capitali, dichiarando la conseguente irrilevanza del diritto di stabilimento a causa degli effetti immediati e riflessi che tale libertà subisce in virtù della violazione dell'art. 63 TFUE, in due sentenze aventi ad oggetto la normativa portoghese, la quale attribuiva alla pubblica autorità il potere di approvare diverse deliberazioni concernenti la gestione societaria e l'acquisto di partecipazioni eccedenti il decimo del capitale sociale della *Portugal Telecom SGPS SA*¹⁷³ e di opporsi e nominare il presidente del consiglio di amministrazione della *Galp Energia SGPS SA*¹⁷⁴.

Con l'ultima pronuncia¹⁷⁵ in materia i giudici di Lussemburgo operarono un ulteriore *revirement*¹⁷⁶ nel solco della sentenza del 2009 riguardo le disposizioni italiane, applicando, però, il solo art. 49 TFUE per la prima e unica volta *in subiecta materia*.

La Commissione presentava ricorso contro la Repubblica ellenica, ritenendola rea di aver violato gli artt. 49 e 63 TFUE con l'adozione della legge n. 3631/2008, relativa all'istituzione di un fondo nazionale per la coesione sociale. La disposizione incriminata era l'art. 11, il quale prevedeva un'autorizzazione preliminare rivolta

¹⁷⁰ Cfr. *Comunicazione, cit.*, punto 8.

¹⁷¹ In termini J. VAN BEKKUM, *Golden Shares: A New Approach*, (2010), 7, *European Company Law*, Issue 1, p. 13 ss.

¹⁷² Gli Avvocati Generali investiti delle precedenti cause in materia di *golden shares* erano sempre stati Colomer e Maduro, così come identici erano il Presidente della Corte e gran parte dei giudici del collegio.

¹⁷³ Cfr. sentenza del 8 luglio 2010, *Commissione c. Repubblica portoghese*, causa C-171/08.

¹⁷⁴ Cfr. sentenza del 10 novembre 2011, *Commissione c. Repubblica portoghese*, causa C-212/09.

¹⁷⁵ Cfr. sentenza del 8 novembre 2012, *Commissione c. Repubblica ellenica*, causa C-244/11 e il commento di L. CALZOLARI, *op. cit.*

¹⁷⁶ Evidenzia tali mutamenti D. GALLO, *op. cit.*

esclusivamente all'acquisizione di partecipazioni cui erano associati diritti di voto eccedenti la quinta parte del capitale sociale e un controllo *ex post* sulle deliberazioni societarie maggiormente rilevanti nelle *“società anonime strategiche che occupano o hanno occupato una posizione di monopolio, in particolare quando si tratti di società che possiedono, sfruttano o gestiscono reti nazionali di infrastrutture”*. L'applicazione esclusiva a tale fattispecie della libertà di stabilimento da parte della Corte costituisce perfetta esplicazione del criterio *Baars*, in quanto entrambi i poteri speciali sottoposti al vaglio della medesima si dirigevano nei confronti dei soli investitori in grado di esercitare sulla società la più volte ricordata *“sicura influenza”*.

4. La *golden share* “virtuosa”*

La dottrina¹⁷⁷ ha enucleato i caratteri in grado di rendere le normative nazionali in materia di *golden shares* compatibili con il diritto dell’Unione come interpretato dalla Corte di Giustizia, grazie all’analisi della citata Comunicazione della Commissione e delle sentenze rese sul tema dai giudici di Lussemburgo, specie quella inerente al caso belga, in quanto unica a sancire la legittimità di siffatte previsioni.

Le disposizioni interne attributive alle pubbliche autorità di poteri speciali sulle imprese private sono considerate rispettose dei Trattati se:

- sono contenute in un preciso testo normativo;
- si applicano senza comportare discriminazioni in ragione della nazionalità;
- sono giustificate da motivi imperiosi di interesse pubblico, riconosciuti dalla giurisprudenza della Corte;
- sono rispettose del principio di proporzionalità, in quanto idonee a garantire il conseguimento dello scopo perseguito senza andare oltre, senza che vi siano possibilità meno invasive per tutelare gli anzidetti interessi;
- la discrezionalità che lo Stato mantiene è rigorosa e ben definita, in quanto sono fissati “*criteri stabili, obiettivi e resi pubblici*”¹⁷⁸, le “*circostanze specifiche e obiettive*” e i “*tempi e modalità precisi*” suscettibili di comportare l’esercizio di tali poteri speciali solo in caso di “*minaccia effettiva e sufficientemente grave*”¹⁷⁹ ai suddetti interessi generali;
- prevedono un regime di opposizione successivo;
- i provvedimenti che ne costituiscono applicazione sono formalmente motivati;
- gli atti d’esercizio dei medesimi sono sottoposti ad un efficace controllo giurisdizionale.

* L’espressione si deve a T. BALLARINO, L. BELLODI, *op. cit.*, 37.

¹⁷⁷ Si vedano, *ex multis*, S. M. CARBONE, *op. cit.*; D. GALLO, *op. cit.*; N. RUCCIA, *op. cit.*; L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

¹⁷⁸ Cfr. Comunicazione, cit. punto 8.

¹⁷⁹ Cfr. *Commissione c. Regno del Belgio*, cit.

5. Due possibili soluzioni: gli artt. 106 e 345 TFUE

Il TFUE contiene due norme potenzialmente in grado di legittimare l'intervento degli Stati membri sulle imprese privatizzate: gli artt. 106, par. 2, e 345.

Il primo dei due recita: *“Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione”*.

L'applicabilità di tale regime d'esenzione alla materia delle *golden shares* si fonda sulla circostanza che le normative nazionali, come dimostrato dall'analisi delle stesse, spesso riguardano le società esercenti servizi pubblici, un particolare settore economico nel quale il Trattato, in virtù delle sue caratteristiche distintive, concede alle suddette imprese una deroga dall'applicazione delle previsioni di diritto dell'Unione suscettibili di minare il raggiungimento degli obiettivi loro affidati dagli Stati membri¹⁸⁰, che si sostanziano nei c.d. “obblighi di servizio pubblico”, quali l'universalità, la continuità, la qualità, l'accessibilità ecc.¹⁸¹

Conformemente alle esigenze di liberalizzazione e della conseguente più ampia apertura del mercato, la disposizione *de qua* veniva interpretata *stricto sensu* dalla Corte, la quale richiedeva per la configurabilità delle deroghe ivi contenute l'impedimento totale alla prestazione del servizio in condizioni economicamente accettabili posto dall'applicazione del diritto europeo. In seguito, con il caso *Corbeau*¹⁸², la rigidità di tale posizione veniva moderata, richiedendosi la sola difficoltà del perseguimento *“della specifica missione loro affidata”*. Da ciò deriva il riconoscimento in capo agli Stati di una maggiore libertà nel modellare il proprio intervento nell'economia, sicuramente più ampio delle condizioni cui i giudici di Lussemburgo hanno sottoposto i regimi di *golden share*¹⁸³.

Tale possibilità, però, non è stata sfruttata dagli Stati nelle difese delle loro normative in tema di poteri speciali né quantitativamente, essendo stati pochi i governi nazionali che hanno invocato l'art. 106, par. 2, TFUE, né – soprattutto – qualitativamente, in quanto i riferimenti e le argomentazioni avanzate erano quasi del tutto privi di consistenza, nonostante il giudice comunitario abbia implicitamente sostenuto una sua possibile applicazione in due sentenze¹⁸⁴ *in subiecta materia*, seguito anche dall'Avvocato Generale Poireres Maduro¹⁸⁵, il quale ha sostenuto che: *“Quando lo Stato privatizza un'impresa, pertanto, la libera circolazione dei capitali*

¹⁸⁰ In termini S. M. CARBONE, *op. cit.*

¹⁸¹ Sul punto, cfr. C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*

¹⁸² Cfr. sentenza del 12 maggio 1993, *Corbeau*, causa C-320/91.

¹⁸³ Al riguardo, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

¹⁸⁴ Cfr. *Commissione c. Regno del Belgio*, *cit.* e sentenza del 13 maggio 2003, *Commissione/Spagna*, causa C-463/00.

¹⁸⁵ In tal senso, cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*

*esige che l'autonomia economica di tale impresa sia tutelata, a meno che non occorra salvaguardare interessi pubblici fondamentali riconosciuti dal diritto comunitario. In tal modo, qualsiasi controllo statale di un'impresa privatizzata, tenuto conto del fatto che esso esula dal normale meccanismo di mercato, deve essere collegato allo svolgimento di attività di interesse economico generale associate a detta impresa*¹⁸⁶.

In linea con la scarsa uniformità degli orientamenti giurisprudenziali in materia, la Corte sembra poi tornare sui propri passi, seguendo la posizione della Commissione secondo la quale la norma è destinata “*ad una certa categoria di imprese e non agli Stati membri*”¹⁸⁷, per cui non attiene ai “*diritti speciali dello Stato in tali società*”, fattispecie invece contemplata dalla normativa portoghese ma, nella medesima sentenza, afferma¹⁸⁸ che lo Stato membro che invochi tale norma – a differenza di quanto fatto dal Portogallo - è comunque tenuto a fornire la prova che l’eliminazione delle normative oggetto di giudizio pregiudichi l’adempimento in condizioni economicamente accettabili delle missioni di interesse generale affidate alle imprese¹⁸⁹.

In sintesi, dopo averne escluso l’applicabilità, il giudice dell’Unione sembra sottintendere che una maggiore accortezza da parte della difesa portoghese avrebbe determinato l’analisi delle disposizioni nazionali alla luce della deroga prevista dall’art. 106, par. 2, TFUE, in una palese contraddittorietà suscettibile di dimezzare fortemente i già ridotti margini di manovra concessi dal diritto europeo agli Stati membri per bilanciare la liberalizzazione richiesta dall’implementazione del mercato unico e l’ottimale prestazione dei servizi pubblici, alla quale essi non possono sottrarsi in virtù della legittimazione democratica che li sorregge e che pretende tale risultato.

Viepiù, la lettera della norma non limita le deroghe alla disciplina sulla concorrenza, risultando applicabile anche nei confronti delle altre norme del Trattato, tra cui le libertà fondamentali poste a base dei ragionamenti giurisprudenziali sfociati nella condanna delle *golden shares*, il cui nesso con le società incaricate dello svolgimento di servizi di interesse generale è ingente.

L’applicabilità di tale disposizione determinerebbe, inoltre, il superamento dell’applicazione della *doctrin of non economic considerations* nei confronti delle giustificazioni alle restrizioni delle libertà fondamentali, basata sull’assunto che esse non possano mai rilevare quali motivi imperativi di interesse generale, sebbene siano proprio motivazioni economiche ad essere considerate dalla Corte stessa quale fondamento essenziale della deroga alla libera prestazione dei servizi accordata ai sistemi previdenziali nazionali. Siffatte motivazioni, inoltre, rientrano a pieno titolo nella disciplina dei servizi di interesse economico generale¹⁹⁰. Il

¹⁸⁶ Cfr. *Conclusioni* dell’Avvocato Generale M. Poiares Maduro del 6 aprile 2006, *Commissione c. Regno dei Paesi Bassi*, cause riunite C-282/04 e C-283/04, punto 30.

¹⁸⁷ Cfr. sentenza del 10 novembre 2011, *Commissione c. Repubblica portoghese*, causa C-212/09, punto 76.

¹⁸⁸ Cfr. punto 95.

¹⁸⁹ In termini D. GALLO, *op. cit.*

¹⁹⁰ *Ibidem*.

giudice dell'Unione, difatti, ritiene che la necessità di garantire condizioni economicamente accettabili alle imprese incaricate della prestazione di servizi di interesse generale costituisca il fondamento della deroga alle stesse concessa per il perseguimento della *mission* di carattere pubblicistico affidata loro dagli Stati membri, i quali intendono dirigere il loro controllo al pieno raggiungimento di tale finalità per mezzo delle *golden shares*. Quanto sostenuto è altresì suffragato dalla posizione di un'altra istituzione comunitaria sul tema, il Parlamento Europeo, il quale *“ribadisce l'importanza fondamentale del principio di sussidiarietà, a norma del quale le autorità competenti degli Stati membri possono operare la loro scelta in materia di missioni, organizzazione e modalità di finanziamento dei servizi di interesse generale e dei servizi di interesse economico generale; sottolinea che una direttiva non può stabilire una definizione europea uniforme dei servizi di interesse generale, poiché la loro definizione e strutturazione deve restare di competenza esclusiva degli Stati membri e delle loro suddivisioni costituzionalmente riconosciute”*¹⁹¹.

L'altra norma richiamata, ossia l'art. 345 TFUE, recita: *“I trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri”*.

Dal combinato disposto di tale norma e dell'art. 106, par. 1, TFUE, a tenore del quale *“Gli Stati membri non emanano né mantengono, nei confronti delle imprese pubbliche e delle imprese cui riconoscono diritti speciali o esclusivi, alcuna misura contraria alle norme dei trattati, specialmente a quelle contemplate dagli articoli 18 e da 101 a 109 inclusi”*, si desume il principio di parità di trattamento tra imprese pubbliche e private, salve le deroghe contemplate dai Trattati¹⁹², tra cui il ricordato art. 106, par. 2, TFUE.

Nella definizione di imprese pubblica, secondo la Direttiva 2000/52/CE¹⁹³, ricade *“ogni impresa nei confronti della quale i poteri pubblici possano esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza dominante per ragioni di proprietà, di partecipazione finanziaria o della normativa che la disciplina”*. In virtù di tale ampia classificazione è verosimile ricomprendersi anche le società soggette a poteri speciali, indebolendo inevitabilmente gran parte delle motivazioni che hanno condotto la Commissione e la Corte a ritenere gli stessi incompatibili con il diritto dell'Unione¹⁹⁴.

L'articolo in esame è sempre stato ritenuto irrilevante dalla Corte nelle cause in materia di *golden shares*, spesso tramite superficiali argomentazioni volte a sminuirne la - invero - notevole portata derogatoria. La

¹⁹¹ Cfr. Risoluzione del Parlamento europeo sul Libro verde sui servizi di interesse generale (COM (2003) 270 – 2003/2152(INI)), punto 18.

¹⁹² Sul punto, cfr. R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e «sviamento protezionistico»*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 28°, Milano, aprile-giugno 2014, p. 319 ss.

¹⁹³ Direttiva 2000/52/CE della Commissione del 26 luglio 2000, che modifica la direttiva 80/723/CEE relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie fra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche.

¹⁹⁴ In tal senso, cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*

giurisprudenza dell'Unione, difatti, ripartisce nettamente e in chiave formalistica tra regime proprietario pubblico e privato, senza prendere in considerazione ulteriori discipline differenziate delle proprietà, ad esempio volte al perseguimento di obiettivi di interesse generale tramite modalità afferenti alla disciplina della proprietà pubblica¹⁹⁵.

Anche nell'ultima pronuncia circa la normativa greca, i giudici di Lussemburgo hanno statuito che il carattere restrittivo di quest'ultima non può essere giustificato invocando il principio di neutralità *ex art. 345 TFUE*, il quale non è suscettibile di permettere una deroga all'applicazione dei principi fondamentali di cui ai Trattati, specie delle libertà fondamentali, ritenute prevalenti¹⁹⁶. Si è in tal modo significativamente eroso l'ambito di applicazione di tale disposizione, che nel regime di proprietà ricomprende le facoltà spettanti in virtù della sottoscrizione del capitale sociale, le modalità di dismissione delle partecipazioni societarie pubbliche¹⁹⁷ e, più in generale, la titolarità di diritti e poteri¹⁹⁸.

Non si comprende la *ratio* di un tale convincimento del giudice dell'Unione, a causa del fatto che i poteri speciali previsti dai vari ordinamenti nazionali hanno visto la loro genesi – come si è detto¹⁹⁹ - proprio durante la stagione delle privatizzazioni, venendo a costituire una sorta di *tertium genus* di regime proprietario accanto alla classica dicotomia pubblico-privato, che la norma *de qua* lascia “*del tutto impregiudicato*” sin dal Trattato di Roma. Le società private sulle quali possono essere esercitati poteri speciali dalla pubblica autorità, come osservato da autorevole dottrina²⁰⁰, sono ascrivibili sia al settore pubblico, il quale intende subordinare le regole di diritto comune al perseguimento di interessi generali, sia al settore privato, che mal si presta ad una tale eterodirezione.

La rilevanza della norma in esame è stata spesso avanzata nelle *Conclusioni* alle cause *in subiecta materia* presentate dall'Avvocato Generale Colomer, il quale, seguendo il pensiero di Robert Schuman, uno dei padri fondatori della Comunità, ritiene ascrivibile al “*regime di proprietà esistente negli Stati membri*” qualsiasi misura di ingerenza pubblica nell'economia²⁰¹ “*con la finalità di imporre obiettivi di politica economica*”²⁰², prerogative che “*rimanevano nella competenza degli Stati e a questi ultimi si imponevano soltanto limiti in*

¹⁹⁵ Sul punto, cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*

¹⁹⁶ A partire dal caso *Konle*, *cit.*, punto 38. In tal senso, cfr. L. CALZOLARI, *op. cit.*

¹⁹⁷ In termini cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*

¹⁹⁸ In tal senso, cfr. V. SQUARATTI, *op. cit.* In giurisprudenza, cfr. CGUE, sentenza del 6 giugno 1982, Repubblica francese, Repubblica italiana e Regno Unito di Gran Bretagna e d'Irlanda del Nord c. Commissione, cause riunite da 188/80 a 190/80.

¹⁹⁹ Cfr. *supra*, p. 8.

²⁰⁰ In termini E. FRENI, *op. cit.*

²⁰¹ Cfr. *Conclusioni* dell'Avvocato Generale D. Ruiz-Jarabo Colomer del 3 luglio 2001, cause C-367/98, C-483/99, C-503/99, *cit.*, punti 61 e 70; causa C-112/05, *cit.*; causa C-326/07, *cit.*

²⁰² Cfr. cause C-367/98, C-483/99, C-503/99, *cit.*, punto 91.

relazione agli strumenti di attuazione degli obiettivi di politica economica quali erano le norme sulla libera concorrenza e sugli aiuti di Stato. Gli altri strumenti di intervento rimanevano al di fuori dell'ambito di applicazione dei Trattati e tra questi, il più importante, la capacità di incidere nella vita economica attraverso la proprietà delle imprese". Egli ne deduce che la previsione di poteri speciali non è ostacolata dal diritto dell'Unione, a differenza dell'esercizio dei medesimi, per il quale è comunque necessaria una lecita giustificazione qualora vengano violate le libertà fondamentali²⁰³ e le altre norme dei Trattati che costituiscono il temperamento di tale neutralità, correttamente declinata come "*indifferenza*"²⁰⁴.

La mancanza di forti argomentazioni a sostegno del severo giudizio della Corte non rende giustizia a tale questione, peraltro in grado di sovvertire l'esito delle cause circa la compatibilità con il diritto dell'Unione delle *golden shares*. Motivazioni delle quali, al contrario, non è mai stata priva la tesi che sostiene la rilevanza della norma in esame, basata su varie tipologie di interpretazione:

- sistematica, in virtù della sua collocazione nelle disposizioni generali e finali del Trattato, incidenti su tutte le norme dello stesso;
- letterale, poiché "*il tenore perentorio ed incondizionato del suo contenuto dà idea della sua importanza: l'espressione «en rien» (in italiano "del tutto") non figura in nessun'altra disposizione del Trattato, e sono rari i precetti esenti da qualsiasi limitazione (che in genere viene introdotta mediante locuzioni del tipo «senza pregiudizio di» o «nell'ambito di») »*"²⁰⁵;
- *a fortiori*, dal momento che essa consente agli Stati membri di mantenere la pienezza del controllo proprietario e, di conseguenza, il totale impedimento della libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento, deve ritenersi legittimare forme di ingerenza meno intrusive che, comunque, prevedono la cessione del diritto di proprietà delle imprese ai privati, in applicazione del principio secondo il quale "*il potere più ampio implica il potere meno ampio*".

Non accogliendo siffatta interpretazione, l'ordinamento europeo sottopone ad un regime giuridico meno stringente il mantenimento della proprietà pubblica delle imprese e le – probabili - future decisioni degli Stati membri di non procedere alla dismissione delle proprie partecipazioni nelle società sulle quali essi ritengono necessario un controllo pubblico, in virtù della rilevanza dei settori di loro operatività, rispetto al rigido vaglio giurisdizionale cui sono assoggettate le *golden shares* le quali, essendo create in concomitanza con le privatizzazioni, implicano sicuramente minori distorsioni al funzionamento del mercato unico²⁰⁶.

²⁰³ Cfr. *Conclusioni*, causa C-326/07, *cit.*

²⁰⁴ In termini V. SQUARATTI, *op. cit.*

²⁰⁵ Cfr. *Conclusioni*, cause C-367/98, C-483/99, C-503/99, *cit.*, punto 44.

²⁰⁶ Sul punto, cfr. L. CALZOLARI, *op. cit.*

L'altro Avvocato Generale occupatosi delle cause in materia, Poiares Maduro, è andato nel solco dell'orientamento espresso dal giudice comunitario circa l'irrelevanza dell'art. 345 TFUE, anzi osservando che gli Stati membri non possono utilizzare le facoltà concesse loro da tale disposizione nell'intento di legittimare prerogative più ampie - suscettibili di violare le libertà fondamentali - associate alla loro partecipazione societaria nelle imprese privatizzate, quando agiscono come operatori di mercato. L'autonoma scelta operata dagli Stati membri di privatizzare una o più imprese impone loro un atto di coerenza, il quale deve sostanziarsi in un *laissez-faire* nei confronti delle società ormai divenute private, che non ammettono ulteriori condizionamenti alla loro autonomia economica e decisionale provenienti dall'autorità pubblica, una volta cedute la proprietà²⁰⁷, poiché *“se lo Stato fosse autorizzato a mantenere forme speciali di controllo di mercato su imprese privatizzate, esso potrebbe facilmente eludere l'applicazione delle norme sulla libera circolazione garantendo soltanto un accesso selettivo e potenzialmente discriminatorio a parti sostanziali del mercato nazionale”*²⁰⁸.

Secondo autorevole dottrina²⁰⁹, tale ragionamento è viziato da un errore pregiudiziale, in quanto non compete alle istituzioni comunitarie alcuna valutazione dei processi di privatizzazione – si ricordi non imposti dal diritto europeo - operati dagli ordinamenti nazionali, peraltro sulla base della compatibilità con un unico modello capitalistico, quello liberista propugnato da von Hayek, non coincidente con la *“economia sociale di mercato”*²¹⁰ teorizzata dalla Scuola di Friburgo, che legittima l'intervento pubblico nell'economia rivolto a finalità di interesse generale e sulla quale tuttora si fonda l'Unione europea.

La problematicità delle implicazioni prospettate nelle Conclusioni di Poiares Maduro è stata probabilmente colta dalla Corte, la quale non le ha esaminate e non si è discostata dalla propria precedente giurisprudenza, perseverando nel mantenimento della dicotomia tra approccio sostanzialista, con la riconduzione della totalità dei meccanismi interventistici adottati dagli Stati membri, senza concedere alcun rilievo alla forma giuridica degli stessi, nell'alveo dei provvedimenti statali, e approccio formalista, con la restrittiva definizione data al regime proprietario.

Un'interpretazione coerente, di cui dovrebbe essere espressione una decisione giurisdizionale nel segno della certezza del diritto, suggerirebbe di valutare in chiave sostanzialistica, conseguentemente aderendo all'opinione dell'Avvocato Generale Colomer, anche l'art. 345 TFUE, *“al quale pure si dovrebbe riconoscere il ruolo di norma di garanzia del pluralismo giuridico-culturale dell'Unione, e dunque non scalfibile su un piano di pari dignità da una corretta applicazione delle politiche della concorrenza e delle libertà economiche fondamentali.”*²¹¹

²⁰⁷ Cfr. *Conclusioni*, cause C-282/04 e C-283/04, *cit.*; *Conclusioni* dell'Avvocato Generale M. Poiares Maduro del 7 settembre 2006, *Federconsumatori e AEM*, cause C-463/04 e C-464/04.

²⁰⁸ Cfr. *Conclusioni*, cause C-282/04 e C-283/04, *cit.*, punto 29.

²⁰⁹ G. C. SPATTINI, *op. cit.*

²¹⁰ Cfr. art. 3, par. 3, TUE.

²¹¹ Cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*, 361.

Ad ogni modo, il giudice dell'Unione²¹², successivamente investito di una questione pregiudiziale *ex art. 267* TFUE circa l'interpretazione del suddetto principio di neutralità, oltre che dell'art. 63 TFUE, con riferimento a disposizioni olandesi che vietavano la proprietà e l'investimento privati aventi ad oggetto le reti distributive dell'energia elettrica e del gas, ha dichiarato la legittimità di siffatte previsioni sulla base del disposto di cui all'art. 345 TFUE. Ciononostante, ha mantenuto ferma la sua precedente posizione, consistente nel fatto che una tale scelta discrezionale dello Stato è compatibile con il diritto dell'Unione qualora non comporti deroghe al rispetto delle altre norme dei Trattati, nel caso in esame alla libera circolazione dei capitali, la cui restrizione è stata ritenuta lecita alla luce della analizzata giurisprudenza nel quadro delle legittime deroghe a siffatta libertà.

Con la suddetta pronuncia la Corte ha, quindi, accolto la ricordata opinione dell'Avvocato Generale Colomer, il quale configurava l'art. 345 TFUE come norma in grado di legittimare la mera previsione delle *golden shares* e non anche il loro esercizio, comunque soggetto al rispetto delle altre disposizioni dei Trattati, forse garantendo agli Stati membri qualche possibilità aggiuntiva in virtù della quale legittimare il proprio intervento nell'economia, a tutela di comprensibili preoccupazioni legate a interessi generali riconosciuti anche dall'ordinamento europeo²¹³.

²¹² Cfr. caso *Essent*, *cit.* In dottrina, cfr. V. SQUARATTI, *op. cit.*

²¹³ In tal senso V. SQUARATTI, *op. cit.*

6. Un bilancio sulla giurisprudenza della Corte in materia

Come si evince dalle criticità già evidenziate, le decisioni della Corte in materia di *golden shares* sono floride di aporie. L'attivismo della Commissione e della Corte, quali istituzioni dell'Unione deputate a garantire il rispetto dei Trattati, sembra un tentativo riparatore²¹⁴ volto a restringere la libertà economica degli Stati membri pur garantita dal diritto dell'Unione, non destinato al successo se attuato in altre modalità²¹⁵.

Ciò costituisce un'ulteriore dimostrazione dell'incoerenza di un atteggiamento che dirige i suoi sforzi agli effetti piuttosto che alle cause scatenanti di simili processi²¹⁶, poiché una valutazione sulle privatizzazioni, come già osservato, non compete all'Unione, in quanto si tratta di autonome decisioni degli ordinamenti nazionali.

Il giudice dell'Unione ha spesso utilizzato mere formule stilistiche al fine di non prendere in considerazione varie argomentazioni avanzate dagli Stati membri e dagli Avvocati Generali, quasi a voler emettere una sentenza di condanna nei confronti delle *golden shares* per ragioni solo latamente giuridiche, più propriamente sostanziali e politiche, arrogandosi un ruolo che i Trattati, però, non gli attribuiscono. Sebbene derivanti da un punto di vista formale dall'incompatibilità di siffatte previsioni, a seconda dei casi, con la libera circolazione dei capitali e/o con la libertà di stabilimento, le decisioni della Corte sembrano avere un raggio d'azione più ampio della tutela di tali libertà rispetto a provvedimenti nazionali ritenuti ingiustificatamente restrittivi, consistente nel permettere una totale apertura del mercato unico europeo²¹⁷, in misura ancora maggiore di quanto previsto nei Trattati, con la conseguente compressione al minimo delle prospettive di intervento pubblico nell'economia liberalizzata e privatizzata, grazie ad una spasmodica estensione dell'ambito di applicazione dell'art. 63 TFUE²¹⁸.

Come già evidenziato, la Corte ha adottato un approccio sostanzialista nel giudicare le *golden shares*, seguendo le prospettazioni della Commissione e degli Avvocati Generali, prescindendo da una differenziazione delle previsioni adottate dagli Stati membri basata su una riconduzione prevalente al diritto pubblico ovvero al

²¹⁴ Cfr. L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

²¹⁵ Sarebbe inverosimile perseguire tale obiettivo tramite una revisione dei Trattati che, riducendo ulteriormente gli spazi dell'intervento pubblico nell'economia, non sarebbe accettata dagli Stati membri contraenti.

²¹⁶ Sul punto, cfr. G. COLANGELO, *Golden shares e privatizzazioni: la lunga vecchiaia dello 'Stato-imprenditore'*, in *Amministrazione e contabilità dello Stato e degli enti pubblici*, Bologna, 2003; L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

²¹⁷ Cfr. N. RUCCIA, *op. cit.*; C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*; V. SQUARATTI, *op. cit.*

²¹⁸ In tal senso, cfr. L. CALZOLARI, *op. cit.*; C. SAN MAURO, *ult. op. cit.* Secondo N. RUCCIA, *op. cit.*, la scelta di una tale applicazione estensiva è indebolita anche dalla necessità di ricorrere al diritto secondario europeo – la ricordata Direttiva 88/361/CEE – per fornire una definizione di “movimento di capitali”, assente nei Trattati. Nonostante tale assunto, egli – a mio modesto avviso, correttamente – aggiunge che siffatta defezione non può avere l'effetto di privare la norma in esame di qualsivoglia effettività.

diritto privato, in virtù della loro fonte di legittimazione (normativa ovvero statutaria) e della concreta modalità d'esercizio delle stesse (manifestazione di volontà dello Stato in quanto azionista ovvero esercizio discrezionale di un potere amministrativo), qualificando finalisticamente le normative nazionali attributive di poteri speciali alla pubblica autorità alla stregua di "provvedimenti statali", in quanto tali sottoponibili al sindacato *ex art. 63 TFUE* nella sua efficacia verticale e suscettibili di incidere sul libero esercizio dell'attività d'impresa delle società che ne sono oggetto²¹⁹.

La riconduzione nell'alveo pubblicistico delle varie *golden shares* predisposte dagli Stati membri risente anche di siffatto orientamento finalistico, il quale ritiene sufficiente un mero impulso²²⁰ alla previsione di siffatti poteri speciali proveniente dallo Stato.

Gli effetti di tale norma sono stati estesi dalla Corte anche in direzione orizzontale, ai rapporti interprivati, determinando il venir meno di quello che un tempo era considerato un principio generale del diritto comunitario, ossia l'esclusiva rilevanza delle libertà fondamentali per la condotta degli Stati, sottoponendo questi ultimi anche al diritto della concorrenza, la cui applicazione era tradizionalmente limitata ai soggetti privati. La fredda dicotomia che ravvisava nel diritto *antitrust* la tutela dei soli interessi individuali e nelle libertà fondamentali la protezione esclusiva degli interessi collettivi è stata quindi superata, così come l'idea che un regime giuridico più favorevole possa dipendere dalla natura pubblica o privata dell'operatore e non dall'oggetto dell'attività concretamente svolta²²¹.

Il riconoscimento degli effetti orizzontali di tali normative consegue all'applicazione del ricordato²²² principio dell'effetto utile, nella prospettiva di estendere la portata delle disposizioni di diritto dell'Unione al fine di evitare aggiramenti delle medesime tramite l'esclusiva efficacia verticale delle libertà fondamentali, la quale trovava in precedenza giustificazione nella nozione soggettiva di attività pubblica e determinava, altresì, l'esclusione della tutela diretta dinanzi alle giurisdizioni interne per i soggetti privati che le ritenessero lese²²³.

Un tale sostanzialismo, rapportato agli orientamenti di cui alle sentenze *Viking*²²⁴ e *Laval*²²⁵, sembra coerente, poiché in tali casi è stata ravvisata dal giudice di Lussemburgo nell'attività autonoma di sindacati privati una potestà di regolazione suscettibile di determinare l'applicazione della libera circolazione dei capitali. In virtù di un'interpretazione *a fortiori* si deve pervenire allo stesso risultato circa le *golden shares*, che implicano un'ingerenza certamente maggiore rispetto a quanto posto in essere da tali sindacati, con effetto restrittivo

²¹⁹ Sul punto, cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*

²²⁰ Cfr. D. GALLO, *op. cit.*; G. SCARCHILLO, *op. cit.*

²²¹ In termini D. GALLO, *op. cit.*

²²² Cfr. *supra*, p. 20.

²²³ Sul punto, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

²²⁴ Cfr. sentenza del 11 dicembre 2007, causa C-438/05.

²²⁵ Cfr. sentenza del 18 dicembre 2007, causa C-41/05.

della libera circolazione dei capitali, in quanto dovuta a criteri di interesse generale non rientranti nella nozione di *economic market operator*. In tal modo, l'incompatibilità con il diritto dell'Unione dei poteri speciali, quindi, risulta certa nelle circostanze in cui essi sono diretti verso società esercenti servizi pubblici, nei cui caratteri costitutivi coesistono implicazioni economiche e di interesse generale²²⁶.

Il criterio dello *economic market operator* costituisce il parametro di valutazione anche della legittimità degli aiuti di stato e, in riferimento ai servizi di interesse economico generale, è stato interpretato restrittivamente, permettendo di ritenere compatibili con il diritto comunitario le sole compensazioni economiche volte alla soddisfazione degli obblighi di servizio pubblico imposti dallo Stato ai gestori degli stessi, i quali, altrimenti, non se ne farebbero carico a causa della scarsa – o nulla – redditività, purché in linea con i noti criteri *Altmark*²²⁷. Successivamente, la rigidità di tale interpretazione è stata ridotta grazie al citato art. 106, par. 2, TFUE, forse riuscendo a realizzare una maggiore aderenza alla “*economia sociale di mercato*” e alle possibilità di intervento pubblico nell'economia insite in tale modello capitalistico.

La giurisprudenza in materia di *golden shares*, però, non ha coerentemente operato un'interpretazione estensiva delle deroghe alla libera circolazione dei capitali volte al perseguimento di interessi generali²²⁸.

Dalle affermazioni del giudice dell'Unione sembra potersi desumere un *restraint* delle possibilità d'intervento pubblico nell'economia, ritenute in via presuntiva determinate da un potere regolatorio per il solo fatto di essere effettuate dallo Stato all'interno del proprio territorio. La mano pubblica è quindi tenuta, secondo la Corte, a superare tale presunzione provando di aver agito alla stregua di un *economic market operator*. Se simili azioni fossero, invece, compiute dai privati, verrebbero catalogate come legittime prerogative spettanti ad un operatore di mercato nell'esercizio di *corporate governance*²²⁹.

Una situazione, pertanto, simile a quella cui sono soggetti gli investimenti pubblici in un altro Stato, a causa dell'assenza della possibilità di esercitare attività di regolazione in tale territorio, conseguentemente suscettibile di paventare la non desiderabile prospettiva di un ritorno ai nazionalismi²³⁰, quale strumento in grado di permettere agli Stati membri di tutelare i propri interessi ritenuti essenziali rispettando l'ordinamento dell'Unione, nonostante ciò comporti una maggiore compressione²³¹ di suoi ulteriori principi fondanti, *in primis* liberalizzazione e concorrenza.

²²⁶ Sul punto, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

²²⁷ Cfr. sentenza del 23 luglio 2003, causa C-280/00.

²²⁸ In tal senso, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

²²⁹ Nello stesso senso S. M. CARBONE, *op. cit.*

²³⁰ Cfr. L. RUGGERI, *I fondi sovrani e la nuova “golden share” italiana*, 13 settembre 2012, reperibile al link: https://blog.ilcaso.it/news_595/13-09-12/I_fondi_sovrani_e_la_nuova_%E2%80%9Cgolden_share%E2%80%9D_italiana

²³¹ Cfr. C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*; G. SCARCHILLO, *op. cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*

Espediente, peraltro, già utilizzato da alcuni Stati membri con il mantenimento di monopoli pubblici spesso non suscettibili di scalate²³² in quanto non quotati in borsa, come nel caso della società pubblica francese *Electricité de France*, la quale, operando senza alcun limite di bilancio, può – pertanto - facilmente acquisire il controllo di società estere²³³ operanti in settori strategici, liberalizzati dagli Stati di appartenenza proprio²³⁴ al fine di rispettare il diritto dell’Unione.

Il fatto che tale fattispecie venga ritenuta compatibile con l’ordinamento europeo stride, inoltre, con l’affermazione ad opera di quest’ultimo del primato del mercato concorrenziale²³⁵ sul monopolio, pubblico o privato che sia, anche nel settore cardine delle privatizzazioni, ossia i servizi pubblici, secondo quanto previsto già nelle prime direttive concernenti il settore energetico. Ciò non risponde correttamente neanche al modello della “*economia sociale di mercato*”, posto a fondamento dell’Unione europea, il quale ammette l’intervento economico dello Stato esclusivamente al verificarsi di fallimenti del mercato²³⁶, osservazione che sembra suggerire l’inesistenza di un modello univoco di capitalismo europeo – tantomeno quello prospettato dal giudice comunitario e dall’Avvocato Generale Poiares Maduro - accettato dagli Stati membri²³⁷.

Il tentativo della Corte di affermare, tramite le sentenze *de qua*, un unico modello capitalistico compatibile con il diritto comunitario emerge soprattutto dalla sentenza *Volkswagen*, nella quale una più attenta considerazione da parte dei giudici di Lussemburgo del particolare contesto storico nel quale avevano avuto origine le previsioni afferenti al modello di codeterminazione portate al loro giudizio, avrebbe potuto determinare un esito differente²³⁸. Anche l’Avvocato Generale Colomer²³⁹ cade in una valutazione politica nel motivare la mancata considerazione della storia della *Volkswagen*, riferendosi alla necessità che le

²³² Così M. COLANGELO, *op. cit.*; L. SCIPIONE, *L’arma della “golden share”*, *cit.*

²³³ Come nel caso dell’italiana *Montedison* e della spagnola *Hidrocantabrico*, con la Commissione europea che ha sancito l’incompatibilità con il diritto comunitario delle misure difensive tentate da tali Stati. Nel caso italiano, in particolare, per l’assenza della necessaria proporzionalità nella misure restrittiva della libera circolazione dei capitali, in quanto l’Italia non riuscì a dimostrare l’indispensabilità del decreto-legge 25 maggio 2001, n. 192, il quale dispose la sospensione del diritto di voto per le partecipazioni di società operanti nel settore energetico eccedenti il 2% detenute da soggetti controllati, direttamente o indirettamente, da uno Stato o da altre pubbliche amministrazioni titolari di una posizione dominante nel proprio mercato nazionale e non quotati in un mercato regolamentato, ai fini della continuità dell’approvvigionamento energetico sul territorio italiano. Cfr. L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*; B. VALENSISE, *I settori strategici dopo la Riforma*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 101 ss.

²³⁴ Verrebbe da dire beffardamente...

²³⁵ Cfr. L. SCIPIONE, *La golden share...*, *cit.*

²³⁶ Sul punto, cfr. G. COLANGELO, *op. cit.*

²³⁷ Cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*; P. ZUMBANSEN, D. SAAM, *op. cit.*

²³⁸ In tal senso, cfr. P. ZUMBANSEN, D. SAAM, *op. cit.*

²³⁹ Per quanto fin qui scritto, il personaggio della Corte ad esser giunto alle conclusioni maggiormente condivisibili.

modificazioni dovute al completamento del processo di integrazione europea comportino “*un adattamento delle società ai tempi nuovi*”²⁴⁰.

Vieppiù, risulta criticabile l’iniziale scelta di riferirsi alla libera circolazione dei capitali, piuttosto che alla libertà di stabilimento, quale base giuridica principale per sindacare la compatibilità dei poteri speciali con l’ordinamento comunitario. La scelta *de qua* venne successivamente modificata con il riconoscimento della predominanza della libertà di stabilimento nella sentenza del 2009 circa il caso italiano e, nuovamente, nel caso greco del 2012²⁴¹, con l’interposizione delle due sentenze del 2010 e del 2011 concernenti normative portoghesi nelle quali il giudice di Lussemburgo operò un ulteriore *revirement*. Tale mancanza di uniformità, in evidente nocumento della certezza del diritto anche nei confronti degli investitori provenienti da Stati *extra*-UE, i quali – si ricordi - possono invocare direttamente il solo art. 63 TFUE, denota ulteriormente la poca contezza della questione da parte della Corte, comprensiva anche degli Avvocati Generali.

A tal proposito, la dottrina²⁴² ha correttamente evidenziato come il punto decisivo riguardi le definizioni attribuite all’investimento diretto, qualificato - come si è detto - movimento di capitale, e all’investimento rientrante nell’ambito di applicazione *ratione materiae* della libertà di stabilimento, alla luce del criterio *Baars*, poiché è pacifico che il mero investimento di portafoglio va annoverato tra i movimenti di capitale. La differenza che intercorre tra l’investimento diretto che consente di “*partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo*” e l’investimento in una “*partecipazione tale da conferirgli una sicura influenza sulle decisioni della società e da consentirgli di indirizzarne le attività*”, di cui al criterio *Baars*, è quanto mai sottile, soprattutto rispetto alla portata di una riconduzione nell’una ovvero nell’altra categoria, che a sua volta determina l’applicazione dell’art. 63 ovvero 49 TFUE.

I poteri speciali, ad ogni modo, generalmente producono i loro effetti immediati e diretti sulla libertà di stabilimento, incidendo in via secondaria e meramente riflessa sulla libera circolazione dei capitali²⁴³.

Sembra quindi corretta la conclusione raggiunta dalla Corte nella sentenza contro l’Italia del 2009, secondo la quale verrà comunque applicata la libertà di stabilimento, salva la contestuale applicazione della libera circolazione dei capitali qualora i poteri speciali incidano su qualsiasi partecipazione societaria indipendentemente dalla sua consistenza. Altra dottrina²⁴⁴ osserva che, in tal modo, si disconosce il profilo finanziario caratterizzante qualsiasi forma di investimento, poiché la libertà di stabilimento attiene al profilo organizzativo-gestionale.

²⁴⁰ Cfr. *Conclusioni*, cit., punto 97. In dottrina, cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*

²⁴¹ L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*, evidenzia come con tali sentenze siano stati precisati e differenziati i contorni delle *golden shares*, specie circa i vari poteri speciali previsti.

²⁴² D. GALLO, *op. cit.*

²⁴³ Sul punto, cfr. anche N. RUCCIA, *op. cit.*; C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*; L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

²⁴⁴ M. LAMANDINI, *op. cit.*

Una tale riduzione dell'ambito di applicazione dell'art. 63 TFUE, a differenza dell'art. 49 TFUE direttamente invocabile dagli investitori *extra*-UE, avrebbe rilevanti conseguenze sul flusso di investimenti esteri diretti all'interno dell'Unione²⁴⁵, minando la competitività e l'attrattiva del mercato europeo. Implicazioni del genere, ad ogni modo, non sono previste né nell'art. 63 TFUE né tantomeno nelle attribuzioni che i Trattati concedono al giudice dell'Unione, il quale sembra indotto alla "mistificazione" di tale norma da ragioni politiche e di tutela della sistematicità dell'ordinamento europeo, anche nella prospettiva di un potenziale conflitto con la garanzia di accesso nel mercato europeo ad investimenti esteri sancita negli accordi internazionali conclusi dall'UE con Paesi esteri²⁴⁶.

L'univoca applicazione della libertà di stabilimento non sarebbe comunque decisiva all'impedimento dell'ingresso di investitori *extra*-UE²⁴⁷, ritenuti ostili dagli Stati nei quali sono previsti poteri speciali non solo nel caso in cui vi sia un loro collegamento con l'apparato statale di provenienza, ma anche a causa della tradizionale gestione dei servizi pubblici da parte di operatori nazionali, preferiti dalla collettività in quanto sentiti più vicini alle proprie esigenze²⁴⁸.

Tali soggetti esteri potrebbero, difatti, facilmente costituire *ex novo* una società all'interno degli Stati membri *ex art. 54* TFUE ovvero incorporarne una situata in uno Stato membro che non preveda alcuna *golden share* e godere in entrambi i casi - anche - della libertà di stabilimento. Siffatte fattispecie potrebbero astrattamente configurare delle ipotesi di circonvenzione del diritto dell'Unione e dar luogo ad un abuso del diritto²⁴⁹, la cui prova è, però, ardua, qualificabile come *probatio diabolica*.

La prospettiva di una differenziazione del regime cui sottoporre gli investimenti *extra*-UE rispetto agli investimenti *intra*-UE sembra potersi leggere tra le righe della sentenza del 2012 circa la normativa greca, la quale, sebbene rivolta "*principalmente a controllare le acquisizioni ostili a carattere speculativo da parte di fondi sovrani stabiliti in paesi terzi*", aveva ad oggetto "*tutti gli investitori potenziali, compresi quelli stabiliti negli Stati membri dell'Unione e non solo gli investitori stabiliti negli Stati terzi. La repubblica ellenica non ha peraltro identificato un'altra disposizione di natura legislativa dalla quale emergerebbe che l'ambito di applicazione di tale regime riguarda unicamente questi ultimi investitori*"²⁵⁰. Affermazioni dalle quali si può *a contrario* desumere che l'applicazione esclusiva di tale disciplina nei confronti di investitori *extra*-UE

²⁴⁵ *Ibidem*. J. VAN BEKKUM, *op. cit.*, sottolinea come si venga in tal modo a legittimare un trattamento doppiamente sfavorevole per gli investitori *extra*-UE, poiché vi è la possibilità che il controllo sui loro investimenti sia basato unicamente sulla nazionalità e prescinda da una "*minaccia sufficientemente grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività*".

²⁴⁶ Sul punto, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

²⁴⁷ *Ibidem*; J. VAN BEKKUM, *op. cit.*

²⁴⁸ In termini N. RUCCIA, *op. cit.*

²⁴⁹ Cfr. D. GALLO, *op. cit.*

²⁵⁰ Cfr. *Commissione c. Repubblica ellenica, cit.*, punti 26 e 27.

ritenuti ostili avrebbe potuto sancirne la legittimità, coerentemente a quanto affermato dalla stessa Corte²⁵¹ in materia fiscale, la quale ha subordinato tale conclusione alla prova, il cui onere spetta allo Stato membro che ha previsto siffatte restrizioni, della legittimità di un differente trattamento in ragione della provenienza dell'investimento²⁵².

Un'altra discutibile argomentazione utilizzata dal giudice dell'Unione nelle decisioni rese *in subiecta materia* è quella secondo la quale le *golden shares* violano il principio "un'azione, un voto", che si sostanzia nel fissare una relazione proporzionale tra diritti patrimoniali connessi alla partecipazione detenuta e diritti non aventi siffatto contenuto²⁵³, come i diritti di voto, nonostante tale principio non sia contenuto in alcun atto normativo dell'Unione. La Commissione, peraltro, non ritiene che siffatto principio abbia natura necessariamente vincolante nei confronti degli Stati membri e, inoltre, non lo reputa confacente al raggiungimento dell'integrazione europea, la quale è volta ad un'uniformità tra gli ordinamenti degli Stati membri che tenga comunque conto delle differenti declinazioni degli stessi, la cui competizione apporta notevoli benefici all'Unione nel suo complesso. Vieppiù, tale principio non comporta alcun incremento in termini di efficienza economica²⁵⁴.

L'applicazione pedissequa di siffatto principio avrebbe delle ingenti ricadute sulle numerose previsioni di diritto commerciale generale degli Stati membri che potrebbero rendere meno attrattivo l'investimento estero, come la possibilità di creare speciali categorie di azioni o quote ovvero di introdurre clausole statutarie suscettibili di sterilizzare un tentativo di *takeover* ostile, nonostante esse costituiscano esplicazione della libera autonomia privata rappresentata dalla volontà sociale²⁵⁵. La non coincidenza tra partecipazione al capitale sociale e poteri amministrativi ad essa connessi, inoltre, non è originata soltanto dall'attribuzione del voto, in quanto, specie nelle dinamiche del mercato di borsa, è prevista l'utilizzazione della *record date* ai fini dell'attribuzione del diritto di voto o della conclusione di contratti derivati, circostanze che danno frequentemente luogo al fenomeno del cd. *empty voting*²⁵⁶.

Nonostante i giudici di Lussemburgo distinguano le deviazioni dall'anzidetto principio di proporzionalità causate direttamente da una misura statale da quelle veicolate dall'autonomia privata, nelle sentenze da essi rese in materia non si ravvisa alcuna esclusione esplicita della possibilità che anche le regole di diritto

²⁵¹ Cfr. sentenza del 6 giugno 2011, *Orange European Smallcap Fund*, causa C-194/06, punto 90.

²⁵² Sul punto, cfr. D. GALLO, *op. cit.*

²⁵³ Cfr. J. VAN BEKKUM, *Cross-Border Investments in Undertakings and the Future of EU Company Law*, (2014), 25, *European Business Law Review*, Issue 6, p. 811 ss.

²⁵⁴ In tal senso, cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*; L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

²⁵⁵ *Ibidem*; G. SCARCHILLO, *op. cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*; J. VAN BEKKUM, *ult. op. cit.*

²⁵⁶ Cfr. I. POLLASTRO, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (golden power) e misure suggerite (voto maggiorato)*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, (a cura di) M. Irrera, Torino, Regolazione, Etica e Società - Centro Studi D'impresa, 10 aprile 2020, p. 80 ss.; J. VAN BEKKUM, *ult. op. cit.*

commerciale generale costituiscano delle restrizioni alle libertà fondamentali. Il diritto europeo, difatti, non distingue tra l'obbligatorietà o meno delle disposizioni nazionali cui i cittadini europei sono soggetti, qualificandole entrambe come misure statali che, in quanto tali, devono rispettare il diritto dell'Unione. Dall'anzidetta distinzione si potrebbe tutt'al più desumere *a contrario* l'esclusione di siffatta possibilità, tenendo a mente che una tale metodologia interpretativa, peraltro concernente decisioni giurisprudenziali, non è suscettibile di eliminare *ab imis* l'eventualità di una dichiarazione di incompatibilità con il diritto dell'Unione delle previsioni di diritto societario generale aventi l'effetto di allontanare la gestione e il controllo societario dal modello ordinario. Un tale accadimento, però, avrebbe delle notevoli conseguenze politiche sull'assetto dell'Unione, in virtù dell'attualmente precario processo di integrazione europea e degli accresciuti sentimenti antieuropeisti²⁵⁷.

Si ravvisa un'ulteriore distonia, questa volta in riferimento all'applicazione del principio di proporzionalità, nella sentenza²⁵⁸ che ha determinato la condanna della Spagna per aver attribuito alla *Comision Nacional de Energia (CNE)* il potere di approvare o sottoporre a condizioni la cessione di società operanti nel settore energetico, in seguito al tentativo – non portato a termine - di scalata della spagnola *Endesa* da parte della tedesca *E.ON*. Tale aporia è dovuta alla sostanziale sovrapponibilità dei testi della norma spagnola e di quella belga²⁵⁹, unica – si ricordi – ad essere stata ritenuta legittima dalla Corte, soprattutto in virtù del fatto che anche la normativa spagnola esplicitava la “*minaccia sufficientemente grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività*” in relazione alla quale esercitare i poteri speciali, richiesta dal giudice comunitario al fine di sancire la legittimità di siffatte previsioni, poiché limitava la possibilità di un loro esercizio al caso di transazioni produttive di effetti negativi sulla garanzia e sulla sicurezza della fornitura energetica, obiettivo, peraltro, riconosciuto e tutelato dall'art. 194, par. 1, lett. b), TFUE.

Un paragone con la sentenza belga rende di difficile comprensione anche le motivazioni che hanno condotto i giudici di Lussemburgo a condannare l'Italia nella sentenza del 2009, poiché i criteri di cui alla normativa belga sembrano addirittura più imprecisi²⁶⁰ di quelli contenuti nel decreto del 2004 i quali, ulteriormente precisati, rischierebbero di sfociare in una disposizione casistica non in grado di essere applicata alle varie fattispecie suscettibili di determinare pericoli per gli interessi generali tutelati.

²⁵⁷ In termini J. VAN BEKKUM, *ult. op. cit.*, il quale ritiene che il verificarsi di tale evenienza potrebbe determinare il trasferimento delle prerogative discostantesi dal modello ordinario dagli statuti societari ai patti parasociali, la cui dubbia sindacabilità alla luce delle libertà fondamentali è ancora maggiore.

²⁵⁸ Cfr. sentenza del 17 luglio 2008, *Commissione/Spagna*, causa C-207/07. In dottrina cfr. C. PADRÒS, E. COCCIOLO, *op. cit.*

²⁵⁹ Sul punto, cfr. anche L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*

²⁶⁰ In tal senso, cfr. J. VAN BEKKUM, *ult. op. cit.*

Nel sottoporre le discipline nazionali al test di proporzionalità, inoltre, la Corte ha statuito che un regime di opposizione *ex post* rispetta il diritto dell'Unione, al contrario di un'approvazione *ex ante*, poiché ritiene che esso tuteli maggiormente l'autonomia privata. Tale assunto, però, pecca di concretezza, dal momento che gli effetti per una società, sia nel caso in cui essa veda impedita *ab origine* la possibilità di concludere una determinata operazione, sia qualora gli effetti della medesima vengano sospesi ovvero annullati, sono identici e, si direbbe, in grado di compromettere la stessa temporizzazione del regime di opposizione, la cui efficacia sarebbe qualificata come successiva soltanto formalmente²⁶¹.

L'insieme delle ragioni suesposte porta a ritenere la severa giurisprudenza del giudice dell'Unione *in subiecta materia* come una delle varie cause di rallentamento del processo di integrazione europea, protrattosi sino ad oggi e originatosi a partire dal malcontento invalso negli Stati membri a causa dell'ulteriore allargamento dell'Unione del 2004 e del fallimento dei *referendum* del 2005 riguardo la Costituzione europea in Francia e Olanda²⁶².

²⁶¹ Cfr. C. PADRÒS, E. COCCIOLO, *op. cit.*

²⁶² In tal senso, cfr. G. C. SPATTINI, *op. cit.*

CAPITOLO III

IL PASSAGGIO AL *GOLDEN POWER*

1. Il d. l. 21/2012: da strumento privatistico a strumento pubblicistico?

In seguito alla condanna inferta dalla ricordata²⁶³ sentenza del 2009, l'Italia, con D.P.C.M. 20 maggio 2010, ha nuovamente modificato i criteri d'esercizio dei poteri speciali, senza che ciò riuscisse ad impedire l'avvio da parte della Commissione²⁶⁴ di una nuova procedura di infrazione, la n. 2009/2255, cui è seguito il deferimento alla Corte di Giustizia in data 24 novembre 2011²⁶⁵. Al fine di evitare l'ennesima condanna in materia, il Governo è intervenuto con l'adozione del d. l. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni in Legge 11 maggio 2012, n. 56, recante *“Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni”*. Grazie a tale testo normativo, che ha abrogato *ex art. 3* la previgente disciplina di cui all'art. 2 d. l. n. 332/94 e ai vari decreti attuativi, si è arrestata la procedura d'infrazione citata, definitivamente archiviata nel 2017²⁶⁶, e – probabilmente – nuovi procedimenti futuri.

Dalla rubrica normativa si evince immediatamente come l'oggetto della nuova disciplina sia maggiormente esteso di quella precedente, non più limitato alle società privatizzate, bensì esteso indifferentemente a società pubbliche e private detentrici di *asset* strategici operanti in specifici settori²⁶⁷, coerentemente con il ricordato passaggio da una definizione di impresa pubblica formale e soggettiva, ancorata alla natura giuridica del rapporto che intercorre con la pubblica amministrazione, ad una sostanziale e oggettiva, in cui è rilevante l'oggetto dell'attività svolta e la funzionalizzazione della stessa al perseguimento di interessi generali²⁶⁸.

Ulteriore novità è data dalla circostanza che l'esercizio dei poteri speciali non è più vincolato alla titolarità pubblica di una partecipazione azionaria incorporante siffatti poteri, bensì è attribuito alla pubblica autorità in

²⁶³ Cfr. *supra*, pp. 34 ss.

²⁶⁴ La quale continuava a ravvisare nella disciplina genericità, assenza di proporzionalità e – conseguentemente - eccessiva discrezionalità in capo all'autorità pubblica.

²⁶⁵ Cfr. *ex multis* S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; R. MAGLIANO, *op. cit.*; M. PERRINO, *Golden Power, emergenza Covid-19 e spirito del tempo*, in *Giustizia insieme*, Roma, n.1017 – 22 aprile 2020.

²⁶⁶ Sul punto, cfr. M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 83 ss.

²⁶⁷ C. SAN MAURO, *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla Golden Share ai Golden Powers*, in *Il foro amministrativo*, Vol. II – novembre 2015, Milano, p. 2951 ss., evidenzia come la preventiva indicazione dei settori oggetto della normativa – non presente nel precedente d. l. n. 332/94 - sia un punto a favore della nuova disciplina rispetto al giudizio di compatibilità con il diritto dell'Unione.

²⁶⁸ In tal senso, cfr. E. FRENI, *op. cit.*

virtù della strategicità degli *asset* detenuti e dei settori di attività delle società²⁶⁹, venendo meno l'ibridazione - propria della disciplina precedente - tra elementi privatistici e pubblicistici, a favore di una riconduzione esclusiva della normativa nell'alveo del diritto pubblico²⁷⁰. A ulteriore conferma dell'allontanamento dal diritto societario, il d. l. n. 21/12 non prevede più il potere di opposizione alla conclusione di sindacati azionari e di nomina di un componente senza diritto di voto dell'organo amministrativo, nonché il diritto di recesso in capo ai soci delle società soggette a siffatta normativa²⁷¹, in precedenza rispettivamente previsti dall'art. 2, comma 1, lett. b) e d) e comma 2 del d. l. n. 332/94.

Nonostante si tratti di poteri riconducibili ad un controllo politico-amministrativo, alcuni autori²⁷² sottolineano la rilevanza del contesto societario in cui si esplicano e sul quale, inevitabilmente, producono i loro effetti.

La dottrina²⁷³, a mio avviso correttamente, la qualifica come disciplina settoriale, similmente alle normative regolatorie cui sono sottoposti i soggetti privati operanti in settori in cui rilevano valori primari riconosciuti dalla Costituzione, come nel caso dell'attività bancaria e creditizia o dell'attività editoriale. Ne ravvisa, però, una sostanziale differenza, dovuta alla presenza di inevitabili motivazioni politiche sottostanti all'esercizio dei poteri speciali, le quali escludono un futuro affidamento di tale supervisione, come avviene nei casi summenzionati, ad un'autorità indipendente.

Inoltre, i presupposti e le modalità d'esercizio dei poteri speciali sono specificati direttamente nel nuovo testo normativo, contrariamente alla previgente disciplina che a tale scopo utilizzava dei D.P.C.M., fonti secondarie adottate discrezionalmente dal plesso governativo senza alcuna intermediazione parlamentare²⁷⁴.

²⁶⁹ Sul punto, cfr. *ex multis* M. LO RE, L. CAPONE, A. NAPOLI, *op. cit.*

²⁷⁰ Cfr. F. BASSAN, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, Bari, gennaio-aprile 2014, p. 57 ss.

²⁷¹ A. SACCO GINEVRI, *Golden powers e funzionamento delle imprese strategiche*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 153 ss., si chiede se in assenza di espressa previsione normativa – come in precedenza – sia possibile accordare loro tale diritto, in seguito all'assoggettamento della società alla disciplina *de qua* ovvero al concreto esercizio del *golden power*, in quanto fattispecie potenzialmente integranti una modifica dei diritti di partecipazione ex art. 2437, comma 1, lett. g), c.c., anche alla luce del disposto di cui all'art. 2437-bis, comma 1, c.c., a tenore del quale “*il fatto che legittima il recesso [può essere] diverso da una deliberazione*”. L'autore sembra fornire una risposta negativa, in virtù della necessaria incisione sensibile sulle condizioni di rischio dell'investimento ai fini dell'integrazione di una modifica dei diritti di partecipazione. Tale tesi, inoltre, è avvalorata dall'anzidetta elisione di poteri fortemente condizionanti la gestione societaria, quali l'opposizione alla conclusione di sindacati azionari e la nomina di un componente senza diritto di voto dell'organo amministrativo, che ritengo dovuta alla configurazione del *golden power* quale *extrema ratio*, in ossequio ai dettami della CGUE.

²⁷² Sul punto, cfr., *ex multis*, V. SQUARATTI, *op. cit.*; A. TRISCORNIA, *op. cit.*

²⁷³ A. TRISCORNIA, *op. cit.*

²⁷⁴ Cfr., *ex multis*, C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*

I poteri speciali previsti sono maggiormente definiti e ne viene accentuata la gradualità, coerentemente al principio di proporzionalità, sostanziandosi in un regime di prescrizioni che può giungere al totale impedimento dell'operazione solo quale *extrema ratio*.

Le intervenute modificazioni strutturali nella materia *de qua* segnano il passaggio dalla *golden share* al *golden power*, quale “*strumento di protezione del tessuto economico*”²⁷⁵ che si pone nel solco delle misure adottate dagli Stati in risposta alla crisi economica del 2008, la quale ha imposto la necessità di un maggiore intervento pubblico nell'economia con finalità protezionistiche dell'interesse nazionale, inteso in senso ampio, dalle minacce provenienti da *competitors* esteri²⁷⁶.

L'ordinamento italiano, anche prima dell'adozione del decreto *golden power*, il quale si inserisce nel più ampio filone normativo volto alla tutela delle società strategiche²⁷⁷, “*storicamente ha mostrato scarsa propensione alla contendibilità del controllo societario e la tendenza ad inserire misure antiacquisizione che, alterando le pari opportunità, rafforzano la posizione dell'azionista pubblico nella compagine sociale*”²⁷⁸.

Una di queste norme è il ricordato²⁷⁹ art. 2449 cc., modificato in seguito ad una sentenza²⁸⁰ della Corte di Giustizia che ne aveva ravvisato l'incompatibilità col diritto comunitario poiché consentiva un potere di controllo pubblico su società a partecipazione parzialmente pubblica sproporzionato rispetto a tale partecipazione, in relazione ad una fattispecie in cui il Comune di Milano era riuscito a mantenere il controllo su una società privatizzata di cui deteneva soltanto il quinto del capitale sociale grazie ad una modifica statutaria - ai sensi della disposizione in esame - che aveva attribuito all'ente locale il diritto di nomina di un numero di amministratori proporzionale alla partecipazione al capitale in aggiunta al medesimo diritto garantito dal ricordato²⁸¹ voto di lista previsto dallo statuto²⁸². L'art. 2449 c.c. è stato quindi modificato dall'art. 13 della Legge Comunitaria 2007²⁸³, obbligando al rispetto del principio di proporzionalità tra i poteri di nomina attribuiti alla mano pubblica e la partecipazione da essa detenuta con riferimento alle società che non ricorrono al mercato del capitale di rischio, mentre nelle società cd. “aperte” tali poteri sono connessi

²⁷⁵ In termini A. SANDULLI, *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, 21 luglio 2020, reperibile al link: <https://open.luiss.it/2020/07/21/il-golden-power-al-tempo-dellemergenza-covid-19-uno-strumento-camaleontico-a-protezione-del-tessuto-economico/>

²⁷⁶ Cfr., *ex multis*, F. BASSAN, *op. cit.*; G. SCARCHILLO, *Golden Powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, aprile-giugno 2020, p. 569 ss.

²⁷⁷ Sul punto, cfr. C. SAN MAURO, *I poteri speciali*, *cit.*

²⁷⁸ In termini R. MAGLIANO, *op. cit.*, 321.

²⁷⁹ Cfr. *supra*, p. 3.

²⁸⁰ Sentenza del 6 dicembre 2007, *Federconsumatori e AEM*, cause C-463/04 e C-464/04.

²⁸¹ Cfr. *supra*, p. 6.

²⁸² In tal senso, cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*

²⁸³ Legge 25 febbraio 2008, n. 34, recante: “*Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità Europee. (Legge Comunitaria 2007)*”.

all'art. 2346, comma 6, cc. e all'art. 2351 cc., rispettivamente riguardanti l'emissione di strumenti finanziari partecipativi e i diritti amministrativi collegati ad una determinata categoria di azioni, con un vuoto richiamo a disposizioni già in vigore che appare del tutto privo di significato²⁸⁴.

Altra disposizione è l'art. 2450 cc., il quale consentiva le medesime prerogative della norma precedente anche in assenza di qualsivoglia partecipazione societaria, ma venne abrogato dall'art. 3, comma 1, del d. l. n. 10/2007²⁸⁵ in seguito alla procedura d'infrazione n. 2006/2014²⁸⁶.

Un'altra norma rilevante è l'art. 1, commi 381-384, della legge finanziaria 2006²⁸⁷, il quale introdusse la cd. *poison pill*, uno strumento di derivazione americana - ma presente anche in altri ordinamenti - di contrasto alle scalate ostili delle società quotate partecipate in maniera rilevante dallo Stato. Esso consiste nell'autorizzazione all'emissione di strumenti finanziari partecipativi ex art. 2346, comma 6, cc. ovvero alla creazione di azioni ex art. 2348 cc. *“che attribuiscono all'assemblea speciale dei relativi titolari il diritto di richiedere l'emissione a favore dei medesimi di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria”*. Ciò permette allo Stato di acquisire il controllo della società e di respingere eventuali offerte pubbliche di acquisto ritenute ostili per la tutela di obiettivi nazionali di politica economica e industriale²⁸⁸.

In seguito, l'art. 7 del d. l. n. 34/2011²⁸⁹ attribuì a Cassa Depositi e Prestiti la facoltà di assumere *“partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema economico-produttivo del Paese”*. Il d. m. 3 maggio 2011 specificò che sono dotate di siffatta rilevanza le società di capitali operanti nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, mentre al di fuori di tali settori ne sono dotate le società aventi

²⁸⁴ Cfr. L. SCIPIONE, *La «golden share», cit.*

²⁸⁵ Decreto-legge 15 febbraio 2007, n. 10, convertito dalla legge 6 aprile 2007, n. 46, recante: *“Disposizioni volte a dare attuazione ad obblighi comunitari ed internazionali”*.

²⁸⁶ In termini M. PERRINO, *op. cit.*; L. SCIPIONE, *ult. op. cit.*; G. C. SPATTINI, *op. cit.*

²⁸⁷ Legge 23 dicembre 2005, n. 266, recante: *“Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge finanziaria 2006)”*.

²⁸⁸ Cfr. L. ARNAUDO, *op. cit.*; E. FRENI, *op. cit.*; C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*; L. SCIPIONE, *L'arma della “golden share”, cit.*

²⁸⁹ Decreto-legge 31 marzo 2011, n. 34, convertito con modificazioni dalla legge 26 maggio 2011, n. 75, recante: *“Disposizioni urgenti in favore della cultura, in materia di incroci tra settori della stampa e della televisione, di razionalizzazione dello spettro radioelettrico, di abrogazione di disposizioni relative alla realizzazione di nuovi impianti nucleari, di partecipazioni della Cassa depositi e prestiti, nonché per gli enti del Servizio sanitario nazionale della regione Abruzzo”*.

un fatturato annuo netto di almeno 300 milioni di euro e un numero medio di dipendenti non inferiore a 250 unità nell'ultimo esercizio²⁹⁰.

²⁹⁰ Cfr. L. ARNAUDO, *op. cit.*; C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*

2. (Segue): i settori della difesa e della sicurezza nazionale

Il d. l. n. 21/12 distingue i “*poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*”, di cui all’art. 1, dai “*poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni*”, di cui all’art. 2.

La previsione dei suddetti poteri in due norme distinte, come si vedrà con discipline non perfettamente sovrapponibili, le quali accordano al Governo più ampi margini di manovra nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, trova la sua *ratio* nel collegamento più diretto di questi ultimi con gli interessi essenziali dello Stato e nella loro storica ricomprensione nel dominio riservato degli Stati, aspetto suffragato dal ricordato²⁹¹ art. 346 TFUE e dalla minore incisività dell’opera armonizzatrice europea in materia²⁹², contrariamente a quanto avvenuto nei settori di cui all’art. 2.

Come osserva autorevole dottrina²⁹³, l’espressione “*sicurezza nazionale*” ha un unico riferimento nel dettato costituzionale all’art. 126, comma 1, il quale non ne definisce il contenuto, mentre all’art. 117, comma 2 sono elencate tra le competenze esclusive dello Stato “*difesa e Forze armate; sicurezza dello Stato*” (lett. d) e “*ordine pubblico e sicurezza*” (lett. h), in un’accezione che sembra limitata alle sfere di operatività, rispettivamente del Ministero della Difesa e del Ministero dell’Interno²⁹⁴.

La Legge 3 agosto 2007, n. 124, rubricata “*Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica e nuova disciplina del segreto*”, invece, indica quali interessi tutelati dal SISR *ex artt.* 6 e 7 gli “*interessi politici, militari, economici, scientifici e industriali dell’Italia*”. Ad ogni modo, sembra condivisibile il rilievo del medesimo autore secondo il quale ai fini della corretta definizione di “*sicurezza nazionale*” ai fini della normativa *de qua* ci si debba riferire ad una nozione ristretta, rispettosa dei dettami del diritto sovranazionale.

Ai sensi dell’art. 1, comma 1, l’individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attività strategiche chiave, avviene con uno o più D.P.C.M., adottati su proposta, per i rispettivi ambiti di competenza, del Ministro della difesa o del Ministro dell’interno, di concerto con il Ministro dell’economia e delle finanze, il Ministro degli affari esteri, il Ministro dello sviluppo economico e, rispettivamente, con il Ministro dell’interno o con il Ministro della difesa.

I medesimi D.P.C.M., ai sensi del comma 1-*bis*, stabiliscono la tipologia di atti o operazioni infragruppo esclusa dall’ambito di applicazione della norma in commento.

²⁹¹ Cfr. *supra*, p. 21.

²⁹² In tal senso, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*;

²⁹³ B. VALENSISE, *op. cit.*

²⁹⁴ Come confermato dal parere del Consiglio di Stato, Sez. consultiva per gli atti normativi, n. 975 del 21 marzo 2014, sul D.P.C.M. 108/2014, sul quale cfr. *infra*, par. 5.

Il termine “attività” di cui al comma 1, allo stesso modo del termine “attivi” di cui alla rubrica dell’art. 2, sembra una traduzione restrittiva dell’inglese *assets*, con il quale, invero, si intende attivo aziendale quale più ampio *genus*²⁹⁵ del quale i termini utilizzati dalla norma costituiscono delle mere *species*.

L’esercizio dei poteri speciali assume sempre la forma di un D.P.C.M., adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri²⁹⁶, limitato al caso di minaccia²⁹⁷ di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale.

I poteri speciali previsti sono:

“a) imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale;

b) veto all'adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa di cui alla lettera a), aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, il trasferimento all'estero della sede sociale, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, come da ultimo modificato dall'articolo 3 del presente decreto, le cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego;

²⁹⁵ In termini L. RUGGERI, *op. cit.*

²⁹⁶ Su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze qualora gli anzidetti poteri si riferiscano a società partecipate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'economia e delle finanze *ex* comma 6. In virtù della forma giuridica prevista, R. CHIEPPA, *Conclusioni*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 183 ss., evidenzia la possibilità che all’interno di siffatta decisione amministrativa confluiscono indebite valutazioni politiche, mentre G. DELLA CANANEA, *Golden power e garanzie*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 321 ss., ne deduce la sottoposizione al controllo preventivo di legittimità *ex* art. 100, comma 2, Cost., attribuito dalla legge n. 20 del 19 gennaio 1994 alla Corte dei Conti. In particolare, l’art. 3, comma 1, lett. a) dell’anzidetta legge prevede tale controllo per i “*provvedimenti emanati a seguito di deliberazione del Consiglio dei Ministri*”. L’avvenuta effettuazione o l’inutile decorso del termine entro il quale esercitare siffatto controllo costituisce condizione di efficacia dell’atto governativo. La mancata sottoposizione a siffatto controllo, inoltre, può determinare una responsabilità politica nell’ambito del controllo successivo, con la conseguente attivazione del giudizio politico attribuito al Parlamento.

²⁹⁷ L. RUGGERI, *op. cit.*, sottolinea che la legge di conversione ha espunto la qualificazione della minaccia come “*effettiva*”, proveniente dalla ricordata giurisprudenza europea, la quale richiede siffatto carattere sin dalla sentenza *Eglise de scientologie*, *cit.* Tale elisione, probabilmente, è stata effettuata per evitare ulteriori problematiche applicative ad una disciplina già molto complessa.

c) opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa di cui alla lettera a) da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. A tale fine si considera altresì ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l'acquirente ha stipulato uno dei patti di cui all'articolo 122 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58²⁹⁸ ... ovvero di quelli di cui all'articolo 2341-bis del codice civile.”

Il comma 2 elenca i criteri che il Governo considera, unitamente a quelli di cui al comma 3 e tenendo conto dell'oggetto della delibera, nella valutazione dell'anzidetta minaccia derivante dalle delibere nei confronti delle quali porre il veto. Essi sono: *“la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche²⁹⁹ e strategiche e delle frontiere”*.

Il comma 3 elenca i criteri rilevanti per la medesima valutazione, *“nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza”* e *“alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, anche in ragione della entità della partecipazione acquisita”³⁰⁰*, con riferimento all'acquisto delle partecipazioni cui imporre specifiche condizioni ex comma 1, lett. a) ovvero opporsi ex lett. b). Essi sono:

²⁹⁸ Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF).

²⁹⁹ Ai fini dell'individuazione delle infrastrutture critiche (IC) rileva la “Direttiva 2008/114/CE del Consiglio, dell'8 dicembre 2008, relativa all'individuazione e alla designazione delle infrastrutture critiche europee e alla valutazione della necessità di migliorarne la protezione”, recepita con il D.lgs. 11 aprile 2011, n. 61, il cui art. 2, comma 1, lett. b) definisce “critica” la *“infrastruttura, ubicata in uno Stato membro dell'Unione europea, che è essenziale per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione ed il cui danneggiamento o la cui distruzione avrebbe un impatto significativo in quello Stato, a causa dell'impossibilità di mantenere tali funzioni”*. La lett. n) contiene la definizione di informazioni sensibili relative alle IC, ossia *“dati e notizie, relative alle IC, che, se divulgati, potrebbero essere usati per pianificare ed eseguire azioni volte al danneggiamento od alla distruzione di tali infrastrutture”*. Ai fini della normativa golden power, l'individuazione delle stesse è demandata ai decreti attuativi, su cui cfr. *infra*, parr. 5 e 12. In dottrina, cfr. B. VALENSISE, *op. cit.*

³⁰⁰ La circostanza che tali precisazioni sono limitate ai poteri di opposizione e imposizione di condizioni all'acquisto di una partecipazione, di cui rispettivamente al comma 1, lett. a) e b), non sembra rilevante, in virtù del ricordato rinvio espresso agli *“elementi di cui al comma 3”* operato dal comma 2 e del fatto che un richiamo implicito al principio di proporzionalità circa l'esercizio del potere di veto è contenuto nel comma 4, che verrà subito analizzato. Tale aporia va ascritta, quindi, ad una cattiva

“a) l'adeguatezza, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione, della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente nonché del progetto industriale, rispetto alla regolare prosecuzione delle attività, al mantenimento del patrimonio tecnologico, anche con riferimento alle attività strategiche chiave, alla sicurezza e alla continuità degli approvvigionamenti, oltre che alla corretta e puntuale esecuzione degli obblighi contrattuali assunti nei confronti di pubbliche amministrazioni, direttamente o indirettamente, dalla società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione, con specifico riguardo ai rapporti relativi alla difesa nazionale, all'ordine pubblico e alla sicurezza nazionale;

b) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati.”

Ai sensi del comma 4, il potere di veto *“è esercitato nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale”*. Tale facoltà si aggiunge all'espressa previsione del medesimo potere circa l'acquisto di partecipazioni di cui al comma 1, lett. a).

L'inserimento di un siffatto potere, in grado di non impedire *ab imis* una determinata operazione societaria ma, meramente, di subordinarla al rispetto di specifiche condizioni, costituisce una risposta alle censure mosse dalla Corte di Giustizia circa il rispetto della proporzionalità, sul modello di quanto si verifica nel diritto della concorrenza. Laddove l'imposizione di condizioni strutturali non sia sufficiente a tutelare adeguatamente gli interessi essenziali dello Stato, si avranno prescrizioni comportamentali, ancor di più suscettibili di diminuire le differenze intercorrenti tra la disciplina *golden power* – ovvero *antitrust* – e quella regolatoria³⁰¹.

Relativamente al contenuto di tali prescrizioni, il d. l. n. 21/12 è silente, per cui il plesso governativo gode di accentuata discrezionalità, i cui limiti si rinvergono, innanzitutto, nell'anzidetto principio di proporzionalità in relazione alla migliore protezione degli interessi su cui si fonda la normativa e, inoltre, nelle norme di diritto societario comune, con le quali si richiede un contemperamento al fine di tutelare gli obiettivi pubblicistici³⁰². Questi ultimi hanno permesso una riconduzione sistematica delle condizioni che l'esecutivo può imporre a varie ordinate:

qualità redazionale della norma, più che alla volontà di sottoporre i differenti poteri speciali al rispetto di distinti principi, peraltro posti alla base delle condanne subite in ambito europeo.

³⁰¹ Sul punto, cfr. M. LAMANDINI, *op. cit.*

³⁰² Cfr. commi 2 e 3.

- localizzazione degli *asset* strategici esclusivamente entro i confini del territorio nazionale;
- necessario consenso pubblico alla nomina di ruoli strategici all'interno dell'apparato aziendale;
- affidamento delle attività strategiche di interesse della difesa unicamente a soggetti di nazionalità italiana;
- assoggettamento ad obblighi volti a tutelare la sicurezza delle informazioni;
- controllo sulla *compliance* nei confronti di tali condizioni³⁰³.

³⁰³ In tal senso, cfr. A. TRISCORNIA, *op. cit.*

3. (Segue): i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni

L'art. 2 contiene la disciplina dei *“poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni”*, in una definizione limitata a singoli elementi e, pertanto, più restrittiva rispetto a quella di cui all'art. 1³⁰⁴.

Ai sensi del comma 1, l'individuazione delle reti e degli 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, avviene con uno o più regolamenti³⁰⁵, adottati su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno e con il Ministro degli affari esteri, oltre che con i Ministri competenti per settore.

I medesimi regolamenti, sulla scorta di quanto previsto dall'art. 1, stabiliscono la tipologia di atti o operazioni infragruppo esclusa dall'ambito di applicazione della norma in commento.

Altre similitudini con l'art. 1 consistono nel fatto che l'esercizio dei poteri speciali assume la forma giuridica del D.P.C.M., adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri³⁰⁶, e che i poteri speciali previsti sono identici, sostanziandosi anche in tali settori nell'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni, nel veto nei confronti di delibere societarie rilevanti e nell'opposizione all'acquisto di partecipazioni societarie.

Simmetricamente alla previsione di cui all'art. 1, comma 4, inoltre, il comma 4 della norma *de qua* prescrive che *“il potere di veto di cui al comma 3 è espresso nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniquale volta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi pubblici di cui al comma 3”*.

La *ratio* della disciplina, volta a privilegiare, nel rispetto del principio di proporzionalità, la misura meno intrusiva, si ravvisa anche nel comma 6, ai sensi del quale l'opposizione all'acquisto di partecipazioni societarie può essere manifestata soltanto in casi eccezionali di rischio per la tutela degli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3, non eliminabili attraverso l'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela degli anzidetti interessi.

Sussistono, però, numerose differenze tra le due norme. Ai sensi del comma 2, difatti, sono soggetti al potere di veto - oltre alle delibere - anche gli atti e le operazioni, adottati da una società che detiene uno o più degli attivi individuati ai sensi del comma 1, che abbiano *“per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione”*, in una definizione

³⁰⁴ Cfr. L. RUGGERI, *op. cit.*

³⁰⁵ L'art. 1 prevede, come visto, la forma del D.P.C.M.

³⁰⁶ Su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, sentiti – diversamente da quanto previsto dall'art. 1, che non richiede alcun concerto - il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, per i rispettivi ambiti di competenza, qualora le attività di rilevanza strategica individuate con i regolamenti di cui al comma 1 si riferiscano a società partecipate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'economia e delle finanze, *ex* comma 8.

generale che viene, però, subito esplicitata con il riferimento esemplificativo³⁰⁷ a *“delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'articolo 2351, terzo comma, del codice civile ovvero introdotte ai sensi dell'articolo 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, [...] il trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia [...], le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione concernenti il trasferimento di società controllate che detengono i predetti attivi”*³⁰⁸.

Alcune delle citate operazioni societarie, però, non determinano l'effetto generale richiesto dalla norma al fine di renderle soggette al suddetto potere di veto, come nel caso di trasferimento all'estero della sede sociale, di mutamento dell'oggetto sociale o di modifica delle richiamate clausole statutarie. Tali fattispecie, difatti, non determinano *ex se* modifiche della titolarità, del controllo, della disponibilità o della destinazione degli attivi strategici, incidendo esclusivamente sul profilo organizzativo della società, sebbene esse possano costituire decisioni percepite dal Governo come ostili³⁰⁹.

Il comma 3, oltre a subordinare l'esercizio del potere di veto alla sussistenza di una *“minaccia di grave pregiudizio per gli interessi”* come nel caso dell'art. 1, qui però *“relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti”*, richiede che siffatte delibere, atti e operazioni *“diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore”*. Tale ulteriore requisito, se interpretato *stricto sensu*, costituisce una forte limitazione applicativa del potere *de qua*, trattandosi di settori ampiamente regolati sia a livello interno che europeo³¹⁰.

Ai sensi del comma 5, l'opposizione all'acquisto a qualsiasi titolo di una partecipazione *“in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi del comma 1”* è sottoposta³¹¹ a due condizioni cumulative, non richieste dall'art. 1:

- da un punto di vista soggettivo, essa può essere manifestata esclusivamente nei confronti *“di un soggetto esterno all'Unione europea”*, ossia *“qualsiasi persona fisica o giuridica, che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilito”*;

³⁰⁷ In termini A. TRISCORNIA, *op. cit.* La norma, difatti, utilizza il termine *“comprese”*.

³⁰⁸ Tale elencazione è quasi perfettamente sovrapponibile a quella di cui all'art. 1, comma 1, lett. b).

³⁰⁹ Sul punto, cfr. A. TRISCORNIA, *op. cit.*

³¹⁰ In termini L. RUGGERI, *op. cit.*

³¹¹ In aggiunta alla ricordata condizione di cui al comma 4.

- da un punto di vista oggettivo, la partecipazione deve essere “*di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile*³¹² e del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58”. Come nel caso di cui all’art. 1, comma 1, lett. c), si considerano rilevanti ai fini dell’applicazione della norma in commento anche le partecipazioni detenute da terzi con cui l’acquirente ha stipulato patti parasociali.

Il fatto che il requisito della nazionalità rilevi unicamente per il potere di opposizione all’acquisto di partecipazioni societarie è coerente con le finalità cui si ispira il *golden power* in tali settori, ossia la sicurezza e il funzionamento delle reti e degli impianti e la continuità degli approvvigionamenti, le quali sono incise in via diretta da operazioni societarie e non dalla modificazione della posizione di controllo, la quale assume rilevanza solo qualora essa si concreti in un rischio per siffatti interessi, comunque determinato da decisioni societarie³¹³. La differente graduazione dei criteri necessari all’esercizio dei diversi poteri speciali previsti appare, quindi, coerente con la proporzionalità che guida l’intero impianto della disciplina.

Peculiare la disposizione di cui all’art. 3, comma 1, la quale sottopone a condizione di reciprocità - nel rispetto degli accordi internazionali sottoscritti dall'Italia o dall'Unione europea - l'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in società che detengono uno o più degli attivi individuati come strategici ai sensi dell'art. 1, comma 1, e dell'art. 2, comma 1, da parte di un soggetto esterno all'Unione europea, come definito dall’art. 2, comma 5.

La dottrina³¹⁴ evidenzia il contrasto tra la necessità di siffatta previsione, inserita *more solito* negli accordi internazionali e senza la quale l’ingresso nelle società strategiche italiane sarebbe stato incondizionato a differenza degli investimenti italiani diretti all’estero, a causa dell’adozione da parte di numerosi Stati stranieri di simili strumenti di controllo degli investimenti esteri, e la difficile soluzione delle problematiche che scaturiscono dalla “*valutazione di equivalenza*” di tali normative protezionistiche.

A differenza dall’art. 1, i criteri di esercizio dei vari poteri speciali nei settori di cui all’art. 2 sono i medesimi e sono contenuti in un unico comma, il settimo, a tenore del quale essi “*sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori*³¹⁵. A tale fine il Governo considera, avuto riguardo alla natura dell'operazione, i seguenti criteri:

³¹² Ai sensi del quale si configura il controllo se ci si trova alternativamente in una delle seguenti situazioni: 1) si dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) si dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; 3) si esercita un'influenza dominante in virtù di particolari vincoli contrattuali.

³¹³ Cfr. A. TRISCORNIA, *op.cit.*

³¹⁴ In termini M. LAMANDINI, *op. cit.*

³¹⁵ Precisazione pleonastica assente nell’art. 1.

- a) *l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati;*³¹⁶
- b) *l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente*³¹⁷, a garantire:
- 1) *la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti;*
 - 2) *il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.*”

³¹⁶ Il disposto di cui alla lett. a) è perfettamente sovrapponibile a quello di cui all'art. 1, comma 3, lett. b).

³¹⁷ Il disposto di cui alla lett. b) è parzialmente sovrapponibile a quello di cui all'art. 1, comma 3, lett. a).

4. (Segue): aspetti procedurali

Gli aspetti procedurali collegati al *golden power* sono complessi, anche in ragione della ripetitività degli stessi per entrambi gli articoli e per i vari poteri speciali esercitabili, sebbene con qualche sottile differenza. Si cercherà di proporre una trattazione unitaria che tenga conto delle distinzioni intercorrenti tra i settori della difesa e della sicurezza nazionale e quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

Ai sensi degli artt. 1, comma 1, e 2, comma 1, alle Commissioni parlamentari competenti vanno preventivamente comunicati i D.P.C.M. e i regolamenti – rispettivamente adottati entro novanta e centoventi giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione - di individuazione degli *asset* strategici³¹⁸ e trasmessi contestualmente alla loro emanazione i D.P.C.M. di esercizio dei poteri speciali.

L'art. 2, comma 1-*bis*, sottopone gli anzidetti regolamenti al loro parere, da esprimersi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione degli schemi di regolamento alle Camere, decorso il quale i regolamenti possono essere comunque adottati. Qualora i pareri espressi dalle Commissioni parlamentari competenti rechino identico contenuto, il Governo, ove non intenda conformarvisi, trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione. A ciò segue un parere definitivo nel medesimo termine, decorso il quale il regolamento può essere comunque adottato.

Gli artt. 1, comma 8, e 2, comma 9, affidano ad un regolamento, adottato previo parere³¹⁹ delle Commissioni parlamentari competenti, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro degli affari esteri, il Ministro dell'interno, il Ministro della difesa³²⁰ e il Ministro dello sviluppo economico, l'emanazione di disposizioni di attuazione, anche con riferimento alla definizione, nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente e senza nuovi o maggiori

³¹⁸ Aggiornati almeno ogni 3 anni ex artt. 1, comma 7, e 2, comma 1. Sarebbe auspicabile una riduzione di tale termine, in quanto, come sottolineato da F. MODULO, *Gli strumenti di compliance e di tutela degli investitori stranieri in Italia: problematiche applicative*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 169 ss., e da G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 121 ss., ci si trova davanti a realtà in costante evoluzione. A tal riguardo, il primo, sebbene si mostri conscio delle difficoltà comportanti, evidenzia l'assenza di un elenco pubblico delle società assoggettate alla disciplina *de qua*. Il secondo, invece, propone l'introduzione di una sorta di *pre-notifica* informale volta a dirimere il dubbio circa la ricomprensione dell'operazione nell'ambito applicativo del *golden power*, la quale, però, determinerebbe un ulteriore aggravio dei compiti attribuiti alla pubblica autorità nella materia *de qua*.

³¹⁹ Da esprimersi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione dello schema di regolamento alle Camere, decorso il quale il regolamento può essere comunque adottato. L'art. 2, comma 9, prevede, inoltre, la medesima procedura di cui al ricordato comma 1-*bis*.

³²⁰ L'art. 2, comma 9, sostituisce il Ministro della difesa con il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti e, inoltre, richiede il coinvolgimento delle Autorità indipendenti di settore, ove esistenti.

oneri a carico del bilancio dello Stato, delle modalità organizzative per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali. Fino all'adozione di siffatto regolamento, le competenze inerenti alle proposte per l'esercizio dei poteri speciali e le attività conseguenti sono attribuite al Ministero dell'economia e delle finanze per le società da esso partecipate, ovvero, per le altre società di cui all'art. 1, al Ministero della difesa o al Ministero dell'interno, secondo i rispettivi ambiti di competenza, mentre per le altre società di cui all'art. 2, al Ministero dello sviluppo economico o al Ministero delle infrastrutture e dei trasporti, secondo i rispettivi ambiti di competenza.

L'esercizio dei poteri speciali, difatti, comporta la necessità di considerare fattori di varia natura, da economica a geopolitica, peraltro in termini molto stringenti, che richiedono la collaborazione del sistema di *intelligence* economica per il celere reperimento delle informazioni necessarie alla tutela degli interessi essenziali dello Stato³²¹.

La legge di conversione ha inserito l'art. 3-*bis*, il quale prevede la trasmissione alle Camere di una relazione sull'attività svolta sulla base dei poteri speciali, con particolare riferimento ai casi specifici e agli interessi pubblici che hanno motivato l'esercizio di tali poteri, da parte del presidente del Consiglio dei Ministri entro il 30 giugno di ogni anno. Il coinvolgimento del Parlamento serve a mitigare la natura marcatamente governativa della disciplina, al fine di colmare - almeno parzialmente - il *deficit* democratico che la connota³²².

Ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, si obbliga, a seconda che si tratti di delibera ovvero di acquisizione, l'impresa o l'acquirente ad una notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri contenente una informativa completa sulla delibera o sull'atto da adottare o una descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività³²³. Qualora gli *asset* strategici si riferiscano a società partecipate, direttamente o indirettamente, dal Ministero dell'economia e delle finanze, le notifiche saranno a questo indirizzate³²⁴.

³²¹ Sul punto, cfr. G. D'ALPA, *op. cit.*; L. RUGGERI, *op. cit.*

³²² In relazione al sistema dei controlli parlamentari, G. DELLA CANANEA, *op. cit.*, ne sottolinea l'inadeguatezza alla luce del contegno tenuto in seno all'assemblea legislativa, come testimoniato da un recente caso. L'ex Presidente del Consiglio dei Ministri Conte, prima di assumere l'incarico, nella sua veste di privato cittadino, aveva reso un parere circa un'operazione rilevante ai fini della normativa *golden power* e, pertanto, si è correttamente astenuto dalla partecipazione alle riunioni del Consiglio dei Ministri concernenti siffatto procedimento. In relazione a tale fattispecie, l'AGCM, dopo aver avviato *ex officio* un procedimento volto a verificare l'eventuale conflitto d'interesse, ha – condivisibilmente – deliberato il non luogo a provvedere, mentre in Parlamento le discussioni si sono risolte in un – tristemente noto – urlo allo scandalo, suscitando – a mio avviso, stranamente – la sorpresa dell'autore, il quale auspicava un dialogo incentrato sui contenuti della fattispecie.

³²³ Cfr. artt. 1, commi 4 e 5, e 2, commi 2 e 4.

³²⁴ Cfr. artt. 1, comma 6, e 2, comma 8.

Contrariamente all'espressa previsione di cui all'art. 2, comma 2, l'art. 1, comma 1, lett. b), non limita l'obbligo di notifica alle delibere concernenti *asset* strettamente collegati alla sicurezza nazionale. Secondo la dottrina³²⁵, l'interpretazione letterale della norma condurrebbe ad un inutile irrigidimento dell'ordinaria amministrazione societaria e ad un'insormontabile mole di lavoro per l'esecutivo, non necessari ai fini degli obiettivi della disciplina. Si impone, pertanto, un'interpretazione sistematica coerente con la *ratio legis*, dettata dalla considerazione della "*rilevanza strategica dei beni*" che il Governo è tenuto a compiere nell'esercizio del potere di veto *ex* comma 2 e dall'individuazione – opportunamente - tecnico-restrittiva delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale di cui al D.P.R. 6 giugno 2014, n. 108³²⁶. Se ne desume che, ferma la responsabilità della scelta di effettuare o meno la notifica in capo alla società, l'assenza di qualsivoglia rilievo strategico esclude l'assoggettamento alla disciplina *de qua*. Siffatta interpretazione è, inoltre, suffragata dalla prassi di notificare le sole delibere concernenti *asset* ontologicamente strategici, come riscontrabile dai comunicati della Presidenza del Consiglio dei ministri.

Nonostante si richieda la notifica di una "*acquisizione*", nella prassi, secondo quanto si apprende dagli anzidetti comunicati, essa concerne un negozio traslativo sottoposto alla condizione sospensiva del mancato esercizio del *golden power*, salvo il caso degli acquisti sul mercato telematico di Borsa. La medesima dottrina evidenzia le lacune della disciplina – comprensiva delle norme attuative - riguardo le varie tipologie di "*acquisizione*" soggette all'obbligo di notifica nei settori di cui all'art. 1. Non si comprende se ciò risponda alla finalità di garantire la più ampia applicazione del *golden power* ovvero se sia dovuto alla forte tecnicità della materia e alla conseguente difficoltà di dettagliare compiutamente le varie fattispecie tramite la decretazione d'urgenza. In particolare, non sembra che le azioni o quote ordinarie siano le sole categorie di strumenti finanziari soggette all'obbligo di notifica, in virtù della circostanza che rilevano ai fini dell'effetto sospensivo che scaturisce dalla notifica, oltre al diritto di voto, anche i "*diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale*".

Stante l'assenza di un rinvio - espresso o meno - alle disposizioni attuative delle procedure di comunicazione delle partecipazioni rilevanti di cui all'art. 120 TUF o di quelle autorizzative all'assunzione di partecipazioni qualificate nel capitale sociale delle banche di cui agli artt. 19-23 del TUB³²⁷, al fine di comprendere quali siano le operazioni soggette all'obbligo di notifica occorre ricorrere alla *ratio legis*, ossia la più ampia tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Si ritiene corretto, quindi, annoverarvi qualsiasi strumento finanziario attributivo di un'influenza sulla gestione societaria, come azioni a voto limitato *ex* art. 2351, comma 2, c.c. e strumenti finanziari partecipativi ai quali lo statuto conceda il diritto di voto su argomenti rientranti nell'ambito di applicazione dei poteri speciali o ai quali riservi la nomina di un componente del consiglio di amministrazione e/o del collegio sindacale *ex* comma 5.

³²⁵ A. TRISCORNIA, *op. cit.*

³²⁶ Cfr. *infra*, pp. 83 ss.

³²⁷ D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385, recante: "*Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*".

Nelle società quotate siffatto obbligo dovrebbe derivare, oltre che dall'acquisto di azioni ordinarie, anche dalla sottoscrizione di strumenti derivati, in virtù del loro frequente utilizzo a fini di *takeover* occulti, circostanza che ha, difatti, condotto alla modifica delle disposizioni sulla comunicazione delle partecipazioni rilevanti³²⁸ e al computo³²⁹ degli strumenti finanziari derivati espressivi di una posizione lunga, ossia un guadagno correlato all'andamento del titolo sottostante, ai fini del superamento delle soglie di offerta pubblica obbligatoria. Senza entrare nel dettaglio, risulta decisiva ai fini che qui interessano la circostanza che l'acquirente del titolo sottostante viene a coincidere con il sottoscrittore del derivato, il cui acquisto deve essere notificato per permettere l'effettivo controllo dei titolari di partecipazioni comunque attributive di diritti di voto eccedenti le soglie previste³³⁰.

Le disposizioni del TUF e del Regolamento Emittenti si concentrano, ai fini della trasparenza della titolarità delle partecipazioni nelle società quotate, sulla titolarità del diritto di voto, anche qualora essa sia scissa dal diritto di proprietà di una o più azioni, come nel caso del diritto reale di godimento di usufrutto, dei contratti di riporto e prestito titoli e del diritto reale di garanzia di pegno³³¹ ex art. 118 Regolamento Emittenti. Seguendo la *ratio* della disciplina, tali fattispecie dovrebbero rilevare anche ai fini dell'obbligo di notifica in materia di *golden power*, poiché attribuiscono la disposizione discrezionale di diritti di voto, così come i diritti di voto dei terzi con cui il soggetto notificante abbia stipulato sindacati azionari, i quali non comportano alcun obbligo di voto uniforme per coloro i quali vi aderiscono e sono espressamente ritenuti rilevanti ai fini della notifica dall'art. 1, comma 1, lett. c) del d. l. 21/2012.

L'art. 1, comma 5, fissa le soglie percentuali del capitale sociale il cui superamento determina l'obbligo di notifica dell'acquisizione esclusivamente per le società ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati³³², mentre per le società che non vi sono ammesse l'obbligo di notifica vige per l'acquisto di

³²⁸ Di cui agli artt. 116-*terdecies* ss. del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, noto come "Regolamento Emittenti".

³²⁹ Cfr. art. 44-*ter* del Regolamento Emittenti.

³³⁰ L'autore sottolinea come tale interpretazione sia suffragata dall'assenso della Presidenza del Consiglio dei Ministri ad una notifica avente ad oggetto anche l'acquisto di una posizione lunga di oltre il 2% in una società ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati. Cfr. comunicato stampa del Consiglio dei Ministri del 21 marzo 2018.

³³¹ Ritene correttamente l'autore che il pegno rilevi ai fini della disciplina in commento esclusivamente qualora esso comporti la modificazione delle posizioni di potere della società, in seguito al trasferimento del diritto di voto al creditore pignoratizio, come previsto *generaliter* dall'art. 2352 c.c., il quale subordina il mantenimento di siffatto diritto nella disponibilità del debitore ad apposita convenzione *inter partes*. Valgono le medesime considerazioni anche in ordine all'escussione del pegno.

³³² La cui definizione è fornita dall'articolo 1, comma 1, lett. w-*ter*, del TUF: "*sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da una società di gestione, è autorizzato e funziona regolarmente*".

partecipazioni di qualunque entità. Tali soglie sono quella prevista dall'articolo 120, comma 2, del TUF del 2 per cento e quelle del 3, 5, 10, 15, 20 e 25 per cento.

La previsione di una soglia minima esclusivamente per le società ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati rispecchia le differenze che intercorrono tra queste ultime e le società a capitale chiuso circa diverso la struttura e la gestione societaria³³³.

Il termine entro cui effettuare la notifica è fissato in 10 giorni dall'art. 1, comma 5, relativamente alle acquisizioni, mentre per le delibere *“da adottare”* sembra potersi desumere la necessità di una notifica immediata dall'inciso *“in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere di veto”* di cui al comma 4, sebbene possa ipotizzarsi l'applicazione analogica dell'anzidetto termine di 10 giorni: l'art. 2, comma 3, difatti, lo utilizza anche per la notifica delle delibere, specificando che la notifica di delibere, atti o operazioni *“adottati”* deve avvenire *“comunque prima che ne sia data attuazione”*.

Trattandosi di un obbligo derivante dalle sole delibere e non anche dall'acquisto di partecipazioni, solo in relazione alle prime si specifica che *“dalla notifica non deriva per la Presidenza del Consiglio dei Ministri né per l'impresa l'obbligo di notifica al pubblico ai sensi dell'articolo 114 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58”*.³³⁴

Fino alla notifica e durante il termine entro il quale imporre condizioni od opporsi all'acquisto, i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. L'effetto sospensivo si configura anche in caso di eventuale inadempimento o violazione delle condizioni imposte all'acquirente, per tutto il periodo in cui perdura la condotta antigiuridica. Inoltre, sono colpite dalla sanzione della nullità le delibere eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni o quote ovvero in violazione o inadempimento delle condizioni imposte³³⁵. Con riferimento alla sospensione dei diritti connessi alla partecipazione rilevante, nelle sole società quotate, in quanto nelle società a capitale chiuso non si richiede il superamento di una soglia determinata al fine dell'assoggettamento alla disciplina, si pone il quesito se la sospensione riguardi l'intera partecipazione o soltanto la percentuale eccedente la soglia al cui superamento consegue l'applicazione della norma. La dottrina³³⁶ propende, a mio avviso correttamente, per quest'ultima ipotesi, grazie ad un'interpretazione letterale del sintagma *“partecipazione rilevante”*, dove la rilevanza sembra riferita alle possibilità applicative della norma, come visto subordinate al superamento di una certa soglia, e ad un'analogia con l'applicazione concreta dell'art. 24 TUB, il quale prevede identico effetto sospensivo nel procedimento di autorizzazione

³³³ Sul punto, cfr. A. TRISCORNIA, *op. cit.* Al contrario, F. MODULO, *op. cit.*, ha suggerito una modifica circa le soglie progressive di partecipazione il cui superamento determina l'obbligo di notifica, in considerazione dei notevoli oneri procedurali in capo sia ai privati che al Governo nei confronti di meri investimenti di portafoglio.

³³⁴ Cfr. artt. 1, comma 4, e 2, comma 4.

³³⁵ Cfr. artt. 1, commi 4 e 5, e 2, commi 4 e 5.

³³⁶ A. TRISCORNIA, *op. cit.*

previsto per l'assunzione di partecipazioni qualificate nelle banche, modello indubbiamente ricalcato dal decreto *golden power* e che sembra, pertanto, corretto prendere in esame al fine di dirimere le problematiche applicative connesse alla normativa in tema di poteri speciali. Ritenere che la sospensione riguardi l'intera partecipazione costituirebbe, invero, un'interpretazione *praeter legem*, in considerazione del fatto che in entrambe le discipline è la norma a fissare le percentuali il cui superamento determina un rischio per gli interessi tutelati – nel TUB la solidità dell'apparato bancario e nel d. l. n. 21/2012 la sicurezza nazionale – in seguito ad una valutazione effettuata *ex ante* dal legislatore, la cui effettività verrebbe in tal modo fortemente dimidiata. Il medesimo ragionamento è valido anche per l'impedimento dei diritti connessi alla partecipazione rilevante successivamente all'esercizio del potere di opposizione e all'obbligo di vendita della stessa³³⁷, diversamente dalla disciplina precedente che obbligava espressamente a cedere l'intera partecipazione superando, anche in questo caso, la *ratio legis*, dal momento che anche il d. l. n. 332/94 prevedeva soglie percentuali rilevanti ai fini dell'applicazione del potere di opposizione contenuto nella *golden share*.

Le considerazioni svolte circa la rilevanza ai fini dell'effetto sospensivo e dell'obbligo di vendita della sola partecipazione eccedente la soglia percentuale fissata dalla norma sono valide anche per l'art. 2, oltretutto in virtù del riferimento testuale alla partecipazione “*di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società*” di cui al comma 5.

Il termine entro il quale esercitare tutte le tipologie di poteri speciali è fissato in 15 giorni dalla data della notifica. Qualora si renda necessario richiedere informazioni all'impresa o all'acquirente, tale termine è sospeso per una sola volta³³⁸ fino al ricevimento delle informazioni richieste, da rendersi entro dieci giorni. Decorsi tali termini, la delibera o l'acquisizione può essere effettuata³³⁹.

Le delibere adottate in violazione degli obblighi previsti sono colpite da nullità e, inoltre, il Governo può ingiungere alla società e all'eventuale controparte di ripristinare a proprie spese lo *status quo ante*³⁴⁰. Siffatta previsione sembra dettata dalla consapevolezza che la sanzione civilistica della nullità non risulta decisiva in relazione alla totalità delle delibere in grado di mettere a rischio gli interessi tutelati dalla disciplina, come evidenziato dalla medesima dottrina nel caso delle operazioni di fusione e scissione, per le quali viene

³³⁷ Che, peraltro, potrebbe essere riacquistata dallo stesso soggetto senza alcun obbligo di notifica. Suscita problematiche non indifferenti, anche riguardo la consumazione del potere amministrativo, che non saranno oggetto del presente lavoro, l'effetto del potere di opposizione che si manifesti su un secondo acquisto rilevante, successivo ad un primo acquisto oltre soglia ritenuto legittimo.

³³⁸ Le richieste di informazioni successive alla prima non hanno alcun effetto sospensivo del termine entro il quale esercitare i poteri speciali, ciò al fine di evitare comportamenti ostruzionistici dei soggetti coinvolti i quali, ancor prima di sfociare in abuso del diritto, minerebbero la piena effettività del *golden power*, che necessita di un rapido esercizio.

³³⁹ Cfr. artt. 1, commi 4 e 5, e 2, commi 4, 5 e 6. La possibilità di sospendere il termine non è richiamata dall'art. 2, comma 6, relativamente al potere di opposizione all'acquisto a causa di un'ovvia dimenticanza durante la redazione legislativa.

³⁴⁰ Cfr. artt. 1, comma 4, e 2, comma 4.

espressamente prevista dal codice civile³⁴¹ l'irrilevanza dei motivi d'invalidità di tali atti successivamente all'iscrizione degli stessi nel registro delle imprese, residuando per gli eventuali danneggiati il solo risarcimento per equivalente monetario. L'impedimento della nullità degli effetti dell'operazione di fusione o scissione si scontra con la tutela effettiva dell'interesse nazionale, che da questa non può verosimilmente prescindere. La previsione menzionata potrebbe costituire una soluzione, sebbene potrebbe essere necessario il concorso di soggetti ulteriori rispetto a quelli citati dalla norma, come nel caso di una fusione, successivamente alla quale sarebbe necessaria la volontà dei soci della società risultante dalla fusione al fine di operare una scissione per tornare alla situazione antecedente e, inoltre, l'inerzia dei soggetti ai quali è diretta l'ingiunzione non sembra di facile coercibilità. L'esecutorietà del provvedimento amministrativo è, difatti, limitata ai casi e alle modalità stabiliti dalla legge *ex art. 21-ter* della legge 7 agosto 1990, n. 241, aspetti tralasciati dalla previsione in commento per ragioni difficilmente comprensibili, stante la rilevanza della questione, anche in ragione delle problematiche insite in altri strumenti previsti dall'ordinamento utilizzabili a tal fine³⁴², fattori che richiedono una modifica legislativa volta a consentire la nomina di uno o più commissari straordinari per porre rimedio alla violazione della procedura.

L'esercizio del potere di opposizione priva il cessionario dei diritti di voto e comunque di quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, e lo obbliga a cederle entro un anno. L'inottemperanza determina l'ordine di vendita di siffatte azioni *ex art. 2359-ter* c.c. da parte del tribunale, su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni sono nulle³⁴³.

Salvo che il fatto costituisca reato, chiunque non osservi tali disposizioni è soggetto a una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio³⁴⁴.

La severità delle varie tipologie di sanzioni previste serve a garantire effettività alla disciplina, anche in ottica preventiva.

³⁴¹ Cfr. art. 2504-*quater*, richiamato per la scissione dall'art. 2506-*ter*, comma 5.

³⁴² L'autore richiama gli artt. 650 c.p., 2409 e 2545-*sexiesdecies* c.c.

³⁴³ Cfr. artt. 1, comma 5, e 2, comma 6.

³⁴⁴ Cfr. artt. 1, commi 4 e 5, e 2, commi 4 e 6. G. DELLA CANANEA, *op. cit.*, osserva correttamente che la mancata irrogazione di tale sanzione potrebbe richiedere un nuovo intervento della Corte dei Conti, non nella sua veste di organo di controllo bensì di organo giurisdizionale in materia di contabilità pubblica *ex art. 103*, comma 2, Cost., al fine di accertare un'eventuale responsabilità erariale in capo al Presidente del Consiglio dei Ministri.

5. (Segue): decreti attuativi

Nel 2014³⁴⁵ sono stati emanati i decreti attuativi previsti dagli artt. 1 e 2 del d. l. n. 21/2012, ai quali aggiungono pochi dettagli tecnico-procedurali. Essi sono caratterizzati da inutile ripetitività, nel solco, del resto, della norma di legge su cui si basano. Come nel paragrafo precedente, si cercherà di proporre una trattazione il più possibile unitaria.

Il primo decreto attuativo ad essere stato emanato è il D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35 recante *“Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, a norma dell'articolo 1, comma 8, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21”*. L'art. 2, comma 1, attribuisce al Presidente del Consiglio il coordinamento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali, ai sensi del comma 2 tramite un D.P.C.M.

L'art. 5, comma 1, prevede che la notifica può essere trasmessa anche per via telematica ed essa deve essere sottoscritta dai legali rappresentanti delle imprese o da persone munite di procura speciale. Il comma 2 prevede la sua presentazione secondo la modulistica di cui all'art. 2, comma 2, lett. d). Ai sensi del comma 3, oltre a quanto indicato dall'art. 1, commi 4 e 5 del decreto-legge, la notifica deve contenere: a) la procura speciale; b) l'indicazione e gli estremi della persona fisica o giuridica notificante cui comunicare l'eventuale richiesta di informazioni aggiuntive, l'avvio di altre *sub* fasi del procedimento o l'eventuale atto di esercizio dei poteri speciali; c) l'indicazione *“la presente notifica è effettuata ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1 del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56 - settori difesa e sicurezza nazionale”*; d) in calce, la dichiarazione, ai sensi degli artt. 46 e 47 del decreto del Presidente della Repubblica 28 dicembre 2000, n. 445, per cui *“i sottoscritti assumono la responsabilità che le informazioni fornite sono complete e veritiere e che i documenti allegati sono completi e conformi agli originali”*. Ai sensi del comma 4, il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta, anche tenendo conto di eventuali indicazioni della Presidenza del Consiglio o di altri Ministeri interessati, dando comunque immediata comunicazione alla Presidenza del Consiglio e al gruppo di coordinamento, informa tempestivamente i soggetti notificanti nel caso di notifica incompleta o irregolare. In tal caso, il termine per l'esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 1, commi 4 e 5 del decreto-legge decorre dal ricevimento della notifica completa.

L'art. 6, comma 1, prevede che il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta, tenuto conto delle risultanze emerse nell'ambito del gruppo di coordinamento, trasmette tempestivamente in via telematica alla Presidenza del Consiglio dei ministri, e al suddetto gruppo di coordinamento, la proposta di esercizio dei poteri

³⁴⁵ B. VALENSISE, *op. cit.*, ricorda che precedentemente era stato emanato il D.P.C.M. 30 novembre 2012, n. 253, il quale conteneva la sola individuazione delle attività di rilevanza strategica nel settore della difesa. Con D.P.C.M. 2 ottobre 2013, n. 129, vennero inseriti anche gli attivi di rilevanza strategica nel settore delle comunicazioni, la cui soggezione a modalità d'esercizio differenti determinò una richiesta di chiarimenti da parte del Consiglio di Stato, dell'AGCM, degli uffici parlamentari e, soprattutto, una nota della Commissione, datata 25 novembre 2013, nella quale si profilava una nuova violazione della libera circolazione dei capitali. Pertanto, venne adottato il D.P.C.M. 108/2014, su cui cfr. *infra*. Sul punto, cfr. anche G. DELLA CANANEA, *op. cit.*

speciali con il relativo schema di provvedimento, ovvero comunica le motivazioni per cui ritiene non necessario l'esercizio dei poteri speciali. Ai sensi del comma 2, la proposta di esercizio dei poteri speciali indica dettagliatamente le minacce di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, nonché l'impossibilità di esercizio dei poteri nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni, in un chiaro richiamo al principio di proporzionalità posto a fondamento – si ricordi – delle condanne della Corte di Giustizia nei confronti della disciplina previgente³⁴⁶. Il comma 3 prevede che nel caso in cui i poteri speciali siano esercitati nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni, lo schema di provvedimento indica: a) le specifiche prescrizioni o condizioni richieste all'impresa; b) specifici criteri e modalità di monitoraggio; c) l'amministrazione competente a svolgere il monitoraggio delle prescrizioni o condizioni richieste, nonché l'organo da essa incaricato di curare le relative attività; d) le sanzioni previste dal decreto-legge in caso di inottemperanza, anche tenuto conto delle previsioni di cui all'art. 8. Ai sensi del comma 4, l'Ufficio della Presidenza del Consiglio, di cui all'art. 2, comma 2, lett. a), comunica al notificante il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di esercizio dei poteri speciali il giorno stesso della sua adozione e ne dà contestualmente comunicazione alle competenti Commissioni parlamentari. Il comma 5 prevede che nel caso di mancato esercizio del potere di veto l'impresa notificante trasmette tempestivamente le delibere adottate alla Presidenza del Consiglio.

Ai sensi dell'art. 7, comma 1, qualora vi sia il rischio di mancato, intempestivo o inadeguato rispetto delle determinazioni assunte con il decreto di esercizio dei poteri speciali, ovvero nei casi in cui questi fatti si siano già verificati, l'ufficio incaricato del monitoraggio dal citato decreto di esercizio trasmette alla Presidenza del Consiglio, tempestivamente e comunque non oltre 15 giorni dai relativi riscontri, una completa informativa, comprensiva anche delle eventuali ragioni giustificative dei suddetti accadimenti. Il comma 2 prevede che qualora una delle amministrazioni interessate abbia il fondato sospetto del mancato, intempestivo o inadeguato rispetto delle determinazioni assunte con il citato decreto, può chiedere alla Presidenza del Consiglio di verificare le informazioni rivolgendosi all'ufficio competente al monitoraggio. Ai sensi del comma 3, l'ufficio incaricato del monitoraggio e la Presidenza del Consiglio possono richiedere, anche direttamente all'impresa, dati, notizie e informazioni utili all'attività di monitoraggio.

L'art. 8, comma 1, prevede che in caso di accertata inosservanza delle disposizioni di cui all'art. 1 del decreto-legge, le sanzioni amministrative pecuniarie – sottoposte all'applicazione della legge 24 novembre 1981, n. 689, in quanto compatibile - sono comminate con decreto del Presidente del Consiglio da adottarsi, previa istruttoria tecnica da parte del gruppo di coordinamento, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze o della difesa o dell'interno, secondo i rispettivi ambiti di competenza, e da notificarsi al soggetto sanzionato.

Ai sensi dell'art. 9, ferme restando le disposizioni di cui all'art. 42 della legge 3 agosto 2007, n. 124, le informazioni, i dati e le notizie contenute nei documenti originati dalle pubbliche amministrazioni o da soggetti

³⁴⁶ Cfr. C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*

privati per le finalità di cui al presente decreto sono soggetti all'esercizio del diritto di accesso nei limiti di cui all'art. 24, comma 7, della legge 7 agosto 1990, n. 241, ossia al solo fine di esercitare il diritto di difesa giurisdizionale³⁴⁷.

A tale D.P.R., salvi i diversi riferimenti all'art. 2 del decreto *golden power*, è perfettamente sovrapponibile il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86, recante “*Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 9, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21*”.

Il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, recante “*Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21*”, individua:

- all'art. 1, gli attivi di rilevanza strategica nel sistema energetico nazionale nelle reti energetiche di interesse nazionale - e nei relativi rapporti convenzionali - elencate al comma 2: a) rete nazionale di trasporto del gas naturale e relative stazioni di compressione e centri di dispacciamento, come individuata ai sensi dell'art. 9 del decreto legislativo 23 maggio 2000, n. 164, e successive modificazioni, nonché gli impianti di stoccaggio del gas; b) infrastrutture di approvvigionamento di energia elettrica e gas da altri Stati, compresi gli impianti di rigassificazione di GNL *onshore* e *offshore*; c) rete nazionale di trasmissione dell'energia elettrica e relativi impianti di controllo e dispacciamento; d) le attività di gestione connesse all'utilizzo delle reti e infrastrutture di cui alle precedenti lettere a), b) e c);
- all'art. 2, gli attivi di rilevanza strategica nel settore trasporti nelle grandi reti ed impianti di interesse nazionale - e nei relativi rapporti convenzionali - destinati anche a garantire i principali collegamenti *trans-europei*, come individuati dal comma 2: a) porti di interesse nazionale; b) aeroporti di interesse nazionale; c) rete ferroviaria nazionale di rilevanza per le reti *trans-europee*;
- all'art. 3, gli attivi di rilevanza strategica nel settore comunicazioni nelle reti dedicate e nella rete di accesso pubblica agli utenti finali in connessione con le reti metropolitane, i router di servizio e le reti a lunga distanza, nonché negli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi del servizio universale e dei servizi a banda larga e ultralarga, e nei relativi rapporti convenzionali, fatte salve le disposizioni della direttiva 2009/136/CE del Parlamento

³⁴⁷ In relazione a tale disposizione G. DELLA CANANEA, *op. cit.*, deduce la volontà governativa di mantenere il più alto livello di segretezza possibile per tali informazioni, la quale, però, si è spinta oltre i limiti previsti dall'ordinamento, in quanto l'art. 24, comma 6, della l. 241/90 richiede un regolamento di delegificazione *ex art.* 17, comma 2, legge 23 agosto 1988, n. 400 e non un regolamento attuativo – come siffatto D.P.R. – disciplinato invece dal comma 1, lett. b) ai fini della sottrazione al diritto d'accesso di documenti amministrativi.

europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009³⁴⁸, e della direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 ottobre 1995³⁴⁹. Ai sensi del comma 2, sono inclusi negli attivi di cui al comma

³⁴⁸ L'art. 1, par. 1, n. 7) aggiunge all'art. 8 della direttiva 2002/22/CE (direttiva servizio universale) il paragrafo 3 (trasfuso in seguito nell'art. 86, par. 5 della Direttiva (UE) 2018/972, che istituisce il codice europeo delle comunicazioni elettroniche), a tenore del quale qualora un'impresa incaricata della fornitura del servizio universale intenda cedere tutte le sue attività nelle reti di accesso locale, o una parte significativa di queste, a un'entità giuridica separata appartenente a una proprietà diversa, dovrà informare preventivamente e tempestivamente l'autorità nazionale di regolamentazione per permetterle di valutare l'effetto della transazione prevista sulla fornitura dell'accesso in postazione fissa e sulla fornitura dei servizi telefonici e, se del caso, imporre, modificare o revocare gli obblighi specifici. Il Considerando n. 10 (trasfuso in seguito nel Considerando n. 234 della Direttiva (UE) 2018/972) specifica che *“la valutazione dell'autorità nazionale di regolamentazione non dovrebbe pregiudicare il perfezionamento della transazione”*. Sul punto, cfr. B. VALENSISE, *op. cit.*

³⁴⁹ Siffatta Direttiva è stata sostituita dal “Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati (regolamento generale sulla protezione dei dati)”, il cui art. 45 prevede che *“il trasferimento di dati personali verso un paese terzo o un'organizzazione internazionale è ammesso se la Commissione ha deciso che il paese terzo, un territorio o uno o più settori specifici all'interno del paese terzo, o l'organizzazione internazionale in questione garantiscono un livello di protezione adeguato. In tal caso il trasferimento non necessita di autorizzazioni specifiche. 2. Nel valutare l'adeguatezza del livello di protezione, la Commissione prende in considerazione in particolare i seguenti elementi: a) lo stato di diritto, il rispetto dei diritti umani e delle libertà fondamentali, la pertinente legislazione generale e settoriale (anche in materia di sicurezza pubblica, difesa, sicurezza nazionale, diritto penale e accesso delle autorità pubbliche ai dati personali), così come l'attuazione di tale legislazione, le norme in materia di protezione dei dati, le norme professionali e le misure di sicurezza, comprese le norme per il trasferimento successivo dei dati personali verso un altro paese terzo o un'altra organizzazione internazionale osservate nel paese o dall'organizzazione internazionale in questione, la giurisprudenza nonché i diritti effettivi e azionabili degli interessati e un ricorso effettivo in sede amministrativa e giudiziaria per gli interessati i cui dati personali sono oggetto di trasferimento; b) l'esistenza e l'effettivo funzionamento di una o più autorità di controllo indipendenti nel paese terzo o cui è soggetta un'organizzazione internazionale, con competenza per garantire e controllare il rispetto delle norme in materia di protezione dei dati, comprensiva di adeguati poteri di esecuzione, per assistere e fornire consulenza agli interessati in merito all'esercizio dei loro diritti e cooperare con le autorità di controllo degli Stati membri; e c) gli impegni internazionali assunti dal paese terzo o dall'organizzazione internazionale in questione o altri obblighi derivanti da convenzioni o strumenti giuridicamente vincolanti come pure dalla loro partecipazione a sistemi multilaterali o regionali, in particolare in relazione alla protezione dei dati personali. 3. La Commissione, previa valutazione dell'adeguatezza del livello di protezione, può decidere, mediante atti di esecuzione, che un paese terzo, un territorio o uno o più settori specifici all'interno di un paese terzo, o un'organizzazione internazionale garantiscono un livello di protezione adeguato ai sensi del paragrafo 2 del presente articolo. L'atto di esecuzione prevede un meccanismo di riesame periodico, almeno ogni quattro anni, che tenga conto di tutti gli sviluppi pertinenti nel paese terzo o nell'organizzazione internazionale. L'atto di esecuzione specifica il proprio ambito di applicazione geografico e settoriale e, ove applicabile, identifica la o le autorità di controllo di cui al paragrafo 2, lettera b), del presente articolo. L'atto di esecuzione è adottato secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 93, paragrafo 2. 4. La Commissione controlla su base continuativa gli sviluppi nei paesi terzi e nelle organizzazioni internazionali che potrebbero incidere sul funzionamento delle decisioni adottate a norma del paragrafo 3 del presente articolo e delle decisioni adottate sulla base dell'articolo 25, paragrafo 6, della direttiva 95/46/CE. 5. Se risulta dalle informazioni disponibili, in particolare in seguito al riesame di cui al paragrafo 3 del presente articolo, che un paese terzo, un territorio o uno o più settori specifici all'interno di un paese terzo, o un'organizzazione internazionale non garantiscono più un livello di protezione adeguato ai sensi del*

I gli elementi dedicati, anche laddove l'uso non sia esclusivo, per la connettività (fonia, dati e video), la sicurezza, il controllo e la gestione relativi a reti di accesso di telecomunicazioni in postazione fissa.

L'art. 4, comma 1, limita l'applicazione dei poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto-legge e relativi al presente regolamento al caso in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato previsti dal medesimo art. 2, ivi compresi quelli connessi ad un adeguato sviluppo infrastrutturale, non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore, anche di natura convenzionale connessa ad uno specifico rapporto concessorio, anche qui in rispetto del principio di proporzionalità. Ai sensi del comma 2, l'esercizio dei poteri speciali di cui all'art. 2 del decreto-legge non si applica alle tipologie di atti e operazioni, posti in essere all'interno di un medesimo gruppo - fermi restando, in ogni caso, gli obblighi di notifica e di comunicazione di cui all'art. 2, commi 2 e 5 del decreto-legge - riguardanti fusioni, scissioni, incorporazioni, ovvero cessioni, anche di quote di partecipazione quando le relative delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione non comportano il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di società controllate, ovvero il trasferimento della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società o la modifica di clausole statutarie adottate ai sensi dell'art. 2351, comma 3 c.c., ovvero introdotte ai sensi dell'art. 3, comma 1, del decreto-legge 30 luglio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, e successive modificazioni, o, infine, la costituzione o la cessione di diritti reali o di utilizzo relativi a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionano l'impiego. Il comma 3, quale norma di chiusura, prevede che siffatte esclusioni non si applicano in presenza di elementi informativi circa la minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

Il D.P.R. 23 dicembre 2020, n. 180, recante *“Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del*

*paragrafo 2 del presente articolo, la Commissione revoca, modifica o sospende nella misura necessaria la decisione di cui al paragrafo 3 del presente articolo mediante atti di esecuzione senza effetto retroattivo. Tali atti di esecuzione sono adottati secondo la procedura d'esame di cui all'articolo 93, paragrafo 2, o, in casi di estrema urgenza, secondo la procedura di cui all'articolo 93, paragrafo 3. Per imperativi motivi di urgenza debitamente giustificati, la Commissione adotta atti di esecuzione immediatamente applicabili secondo la procedura di cui all'articolo 93, paragrafo 3. 6. La Commissione avvia consultazioni con il paese terzo o l'organizzazione internazionale per porre rimedio alla situazione che ha motivato la decisione di cui al paragrafo 5. 7. Una decisione ai sensi del paragrafo 5 del presente articolo lascia impregiudicato il trasferimento di dati personali verso il paese terzo, il territorio o uno o più settori specifici all'interno del paese terzo, o verso l'organizzazione internazionale in questione, a norma degli articoli da 46 a 49. 8. La Commissione pubblica nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea e sul suo sito web l'elenco dei paesi terzi, dei territori e settori specifici all'interno di un paese terzo, e delle organizzazioni internazionali per i quali ha deciso che è o non è più garantito un livello di protezione adeguato. 9. Le decisioni adottate dalla Commissione in base all'articolo 25, paragrafo 6, della direttiva 95/46/CE restano in vigore fino a quando non sono modificate, sostituite o abrogate da una decisione della Commissione adottata conformemente al paragrafo 3 o 5 del presente articolo”. Sul punto, cfr. *ibidem*.*

decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56”, abroga e sostituisce l’anzidetto D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, riproducendone il contenuto, salvo l’aggiunta:

- nel settore energetico, delle attività di gestione e degli immobili fondamentali connessi all’utilizzo delle reti e infrastrutture di cui alle lettere a), b) e c), ex art. 1, comma 2, lett. d), al fine di allineare l’elenco degli *asset* rilevanti per il settore energetico a quello di cui al D.P.R. 18 dicembre 2020, n. 179³⁵⁰;
- nel settore trasporti, di: c) spazioporti nazionali; e) interporti di rilievo nazionale; f) reti stradali e autostradali di interesse nazionale, ex art. 2, comma 2.

Il D.P.R. 6 giugno 2014, n. 108, recante “*Regolamento per l’individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma dell’articolo 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56*”, individua all’art. 1 le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi comprese le attività strategiche chiave, di competenza del Ministero della difesa, nello studio, nella ricerca, nella progettazione, nello sviluppo, nella produzione, nell’integrazione e nel sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica, dei seguenti sistemi e materiali:

a) sistemi di Comando, Controllo, Computer e Informazioni (C4I), con le relative misure per garantire la sicurezza delle informazioni; in quest’ambito, le attività si qualificano come strategiche chiave³⁵¹ quando sono inerenti a: 1) capacità operative complesse netcentriche terrestri, navali ed aeronautiche e relative capacità di difesa cibernetica; 2) sistemi di guerra elettronica ed acustica ad alto livello di automazione ed in grado di coprire l’intera gamma delle minacce attuali e future; 3) sistemi per la gestione delle fasi di raccolta, elaborazione e disseminazione dei prodotti dell’attività informativa tecnico-militare; 4) sistemi *crypto* e i relativi algoritmi, per l’elaborazione, la protezione e la trasmissione sicura di informazioni classificate, comunicazioni telefoniche, informatiche e trasmissioni radio, includendo l’applicazione di nuove

³⁵⁰ Sul quale, cfr. *infra*, pp. 119 ss.

³⁵¹ Nonostante la qualifica di “attività strategica chiave” non determini alcuna distinzione circa le modalità d’esercizio del *golden power*, secondo la “Relazione illustrativa dello schema di Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri concernente il regolamento recante individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, a norma dell’art. 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21” essa comporta l’incremento della soglia d’attenzione nella fase istruttoria del procedimento *golden power*. Siffatta qualificazione, secondo l’anzidetta Relazione, discende dall’art. 7, par. 3 dell’Accordo di Farnborough del 27 luglio 2000 (“*Accordo quadro tra la Repubblica Francese, la Repubblica Federale di Germania, la Repubblica Italiana, il Regno di Spagna, il Regno di Svezia, e il Regno Unito della Gran Bretagna e dell’Irlanda del Nord relativo alle misure per facilitare la ristrutturazione e le attività dell’industria europea per la difesa*”), a tenore del quale si tratta delle attività “*particolarmente sensibili, la cui tutela è assolutamente essenziale per mantenere su standard elevati ed adeguati all’evoluzione del quadro delle minacce le azioni di tutela dell’ordine e della sicurezza pubblica e della difesa civile*”. Sul punto, cfr. B. VALENSISE, *op. cit.*

tecnologie e nuovi algoritmi di cifratura, decifratura e decriptazione, comprese tecnologie quantistiche e steganografiche;

b) sensori avanzati integrati nelle reti C4I; in quest'ambito, le attività si qualificano come strategiche chiave quando sono inerenti a: 1) sensori acustici attivi e passivi e sensori integrati elettroottici ad alta risoluzione di tipo tradizionale ed iper spettrale, nonché radar multi spettrali a scansione elettronica; 2) sistemi satellitari militari ad elevate prestazioni e protezione, sia nella componente terrestre sia in quella spaziale (inclusa l'attività gestionale dei relativi servizi), per l'osservazione terrestre (ottica, radar e multispettrale) e per le comunicazioni; 3) velivoli a pilotaggio remoto e relativi sistemi di missione, sia per sorveglianza, acquisizione obiettivi ed esplorazione idonei ad operare a media quota con lunga autonomia (UAV MALE), sia per combattimento (UCAV); 4) sistemi di esplorazione subacquea con connessi *software* per l'elaborazione di modelli e simulazioni, nonché sistemi per l'abbattimento delle segnature acustiche di mezzi navali;

c) sistemi con o senza equipaggio idonei a contrastare le molteplici forme di ordigni esplosivi improvvisati; in quest'ambito, le attività si qualificano come strategiche chiave quando sono inerenti a: 1) sistemi e sensori di scoperta, di protezione balistica attiva e passiva, inclusi i sistemi di protezione di scafi e di torrette dei veicoli contro le minacce da ordigni esplosivi improvvisati (IED) e da mine, nonché i relativi sistemi di fusione delle informazioni; 2) sistemi individuali di protezione;

d) sistemi d'arma avanzati, integrati nelle reti C4I, indispensabili per garantire un margine di vantaggio sui possibili avversari e quindi finalizzati alla sicurezza ed efficacia in operazioni; in quest'ambito, le attività si qualificano come strategiche chiave quando sono inerenti a: 1) sistemi missilistici avanzati ad elevata affidabilità e precisione nei segmenti aria/aria, aria/superficie, superficie/aria e superficie/superficie, con particolare riferimento ai sistemi di guida; 2) munizionamento guidato di precisione a lunga gittata per artiglierie terrestri e navali; 3) sistemi subacquei avanzati ad elevata affidabilità e precisione (siluri pesanti e leggeri, contromisure); 4) navi da guerra e integrazione di sistemi d'arma, sensori operanti nelle varie bande elettroottiche o elettromagnetiche, nonché sistemi di sicurezza attivi e passivi, sistemi di piattaforma e sistemi propulsivi;

e) sistemi aeronautici avanzati, dotati di sensori avanzati integrati nelle reti C4I; in quest'ambito, le attività si qualificano come strategiche chiave quando sono inerenti a: 1) sistemi di addestramento aeronautico militare avanzato, sia nella componente aerea sia in quella terrestre, in grado di formare piloti per le nuove generazioni di velivoli militari; 2) velivoli militari ad ala rotante ad elevate prestazioni, con particolare riferimento alla velocità e ai sistemi di controllo missione;

f) sistemi di propulsione aerospaziali e navali militari ad elevate prestazioni e affidabilità; in quest'ambito, le attività si qualificano come strategiche chiave quando sono inerenti a: 1) trasmissioni di potenza e trasmissioni comando accessori dei motori aeronautici; 2) sistemi propulsivi a propellente solido e liquido per i lanciatori spaziali.

Ai sensi del comma 2, le attività di studio, ricerca, progettazione, sviluppo, produzione, integrazione e sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica, si qualificano inoltre come attività strategiche chiave quando sono inerenti a:

- a) tecnologie di riduzione della segnatura radar (*stealthness*); nanotecnologie; tecnologie dei materiali compositi ad alto grado termico; tecnologie per la progettazione e fabbricazione di metamateriali; tecnologie per la progettazione e fabbricazione di Superfici a Selezione di Frequenza (FSS);
- b) Materiali Radar Assorbenti (RAM); materiali per radome FSS (aeronautici, navali, terrestri); materiali ad alto grado termico per motori spaziali, aeronautici, nucleari; materiali per fabbricazione di satelliti, scudi spaziali e parti di armamenti (affusti, lanciatori e canne); materiali per l'abbattimento della traccia infrarosso e della traccia acustica.

L'art 2 individua le attività di rilevanza strategica per la sicurezza nazionale di competenza del Ministero dell'interno nello studio, nella ricerca, nella progettazione, nello sviluppo, nella produzione, nell'integrazione e nel sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica, dei seguenti sistemi e apparati:

- a) sistemi e sensori destinati all'impiego in servizi di osservazione (ottica e radar), sorveglianza e controllo del territorio, nell'ambito dei compiti di tutela dell'ordine pubblico, della sicurezza, del soccorso pubblico e della difesa civile;
- b) sistemi di osservazione (ottica e radar), sorveglianza e controllo del territorio installati su aeromobili ad ala fissa o rotante, unità navali, veicoli anfibi e terrestri, che operano nell'ambito dei compiti di tutela dell'ordine pubblico, della pubblica sicurezza, del soccorso pubblico e della difesa civile;
- c) sistemi propulsivi, trasmissioni di potenza e trasmissioni comando accessori dei motori aeronautici e navali ad elevate prestazioni e affidabilità relativi ai velivoli e alle unità navali destinati all'impiego in servizi di osservazione (ottica e radar), sorveglianza e controllo del territorio, nell'ambito dei compiti di tutela dell'ordine pubblico, della pubblica sicurezza, del soccorso pubblico e della difesa civile;
- d) sistemi di protezione balistica impiegati nell'ambito dei compiti di tutela dell'ordine e della sicurezza pubblica, del soccorso pubblico e della difesa civile;
- e) sistemi informativi e di comunicazione, anche satellitari, di raccolta, classificazione e di gestione di informazioni e di dati sviluppati e utilizzati per le attività di difesa civile.

Ai sensi del comma 2, le attività di studio, ricerca, progettazione, sviluppo, produzione, integrazione, gestione e sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica, si qualificano inoltre come attività strategiche chiave quando sono inerenti a:

- a) reti private virtuali, a parte i sistemi di cui al comma 1, in uso alle Amministrazioni dello Stato competenti in materia di ordine e sicurezza pubblica, sicurezza nazionale, soccorso pubblico e difesa civile, giustizia e relazioni internazionali;
- b) reti di telecomunicazioni di proprietà del Ministero dell'interno, destinate ad essere impiegate nelle attività di tutela dell'ordine e sicurezza pubblica, nonché di difesa civile;

- c) collegamenti dedicati esclusivamente alla realizzazione e al funzionamento della rete Interpolizia in uso alle Forze di polizia di cui all'art. 16 della legge 1° aprile 1981, n. 121 e al Ministero della difesa;
- d) sistemi, anche di carattere *crypto*, e i relativi algoritmi, per l'elaborazione, la protezione e la trasmissione sicura di informazioni classificate, salvo quanto previsto dall'art. 1, comma 1, lett. a), n. 4);
- e) sistema di monitoraggio in tempo reale della radioattività del Ministero dell'interno;
- f) sistemi informativi di raccolta e classificazione e gestione di informazioni e di dati, anche fornite dalle Forze di polizia, per l'attuazione delle direttive impartite dal Ministro dell'interno nell'esercizio delle attribuzioni di Autorità nazionale di pubblica sicurezza, ovvero sviluppati e in uso ai fini di prevenzione e repressione dei reati di tutela dell'ordine e sicurezza pubblica, di controllo delle frontiere e di contrasto dell'immigrazione clandestina.

L'art. 3 individua le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale relative agli ambiti di competenza dei Ministeri dell'interno e della difesa, sono individuate nello studio, nella ricerca, nella progettazione, nello sviluppo, nella produzione, nell'integrazione e nel sostegno al ciclo di vita, ivi compresa la catena logistica concernenti:

- a) sistemi di rilevazione e protezione NBCR, salvo quanto previsto dall'art. 2, comma 2, lett. e);
- b) sistemi di rilevazione - con e senza equipaggio - di ordigni esplosivi, sistemi di visione notturna, di sorveglianza e controllo del territorio, nell'ambito dei compiti istituzionali.

L'art. 4 prevede le medesime esclusioni delle operazioni infragruppo di cui all'anzidetto art. 4, commi 2 e 3, del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85.

Ai sensi dell'art. 2, comma 2, del D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35, è stato emanato il D.P.C.M. 6 agosto 2014, che disciplina l'attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali.

L'art. 2, comma 2, individua l'Ufficio responsabile dell'attività di coordinamento per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali nel Dipartimento per il coordinamento amministrativo. Il comma 3 individua gli Uffici responsabili delle attività di competenza dei Ministeri come segue: a) Ministero degli affari esteri: Direzione Generale per la promozione del sistema Paese; b) Ministero dell'interno: Dipartimento della Pubblica Sicurezza — Direzione centrale della polizia criminale; c) Ministero della difesa: Segretariato Generale della Difesa — Direzione Nazionale degli Armamenti; d) Ministero dell'economia e delle finanze: Dipartimento del tesoro — Direzione VII^a - finanza e privatizzazioni; e) Ministero dello sviluppo economico: Direzione generale per la sicurezza dell'approvvigionamento e per le infrastrutture energetiche (per il settore energia), Direzione generale per i servizi di comunicazione elettronica, di radiodiffusione e postali (per il settore comunicazioni), Direzione generale per la politica industriale, la competitività e le piccole e medie imprese (per il settore difesa e sicurezza nazionale); f) Ministero delle infrastrutture e dei trasporti: Direzione Generale per il trasporto e le infrastrutture ferroviarie.

L'art. 3 istituisce il gruppo di coordinamento, presieduto dal Segretario generale della Presidenza del Consiglio dei ministri o dal Vicesegretario delegato e composto dai responsabili degli Uffici dei Ministeri di cui all'art. 2, comma 3, o da altri designati dai rispettivi Ministri interessati. Sono altresì nominati componenti del medesimo gruppo di coordinamento il Consigliere militare del Presidente del Consiglio dei ministri, il Consigliere diplomatico del Presidente del Consiglio dei ministri, il Capo del Dipartimento per il coordinamento amministrativo, il Capo del Dipartimento per le politiche europee nonché il Capo del Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio dei ministri. Per il Presidente del gruppo di coordinamento e per ciascuno dei componenti sono altresì nominati due componenti supplenti.

Ai sensi dell'art. 4, il Dipartimento per il coordinamento amministrativo opera in raccordo con il Presidente del gruppo di coordinamento e con gli Uffici di cui all'art. 2, comma 3, nonché con le eventuali altre strutture della Presidenza del Consiglio dei ministri che assicurano il supporto per gli aspetti di propria competenza in relazione alla specificità della materia o dell'operazione, assicura lo svolgimento delle attività interministeriali, dell'attività istruttoria nonché la raccolta, la custodia e la diffusione delle informazioni per l'esercizio dei poteri speciali e predispone la relazione annuale di cui all'art. 3-*bis* del citato decreto-legge n. 21 del 2012, curandone la trasmissione alle Camere.

L'art. 5, comma 1, prevede che:

- a) la notifica venga trasmessa esclusivamente per via telematica tramite posta elettronica certificata presso il Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei ministri, che a tal fine individua una casella di posta elettronica certificata appositamente pubblicata sul sito della Presidenza del Consiglio dei ministri;
- b) il Dipartimento per il coordinamento amministrativo trasmette entro un giorno dalla ricezione della notifica dell'informativa, in modalità informatica, agli Uffici di cui all'art. 2, comma 3, al Presidente e ai componenti del gruppo di coordinamento la notifica e la documentazione ricevuta. Con la medesima nota il Dipartimento convoca la riunione del gruppo di coordinamento per l'individuazione del Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta per l'esercizio dei poteri speciali. La riunione del gruppo di coordinamento deve comunque aver luogo entro quattro giorni dalla trasmissione della documentazione. In tale sede ciascun componente del gruppo di coordinamento esprime il parere di competenza sull'eventuale esercizio dei poteri speciali. Della riunione si redige contestuale verbale sottoscritto dal Presidente e da ciascun componente presente alla riunione;
- c) il Dipartimento per il coordinamento amministrativo, entro un giorno dalla riunione del gruppo di coordinamento, comunica ai soggetti che hanno effettuato la notifica il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta per l'esercizio dei poteri speciali nonché delle attività conseguenti e trasmette a tale Ministero e a ciascun Ufficio di cui all'art. 2, comma 3, le risultanze della riunione;
- d) il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta, tenuto conto anche delle risultanze emerse nella riunione del gruppo di coordinamento, trasmette, in modalità informatica, al Dipartimento per il

coordinamento amministrativo, al Presidente del gruppo di coordinamento e agli Uffici di cui all'art. 3, comma 2, entro quattro giorni dalla riunione del gruppo di coordinamento, la proposta motivata sull'esercizio dei poteri speciali allegando altresì l'eventuale decreto. Entro un giorno dalla ricezione della proposta ciascun Ufficio di cui all'art. 2, comma 3, trasmette le eventuali osservazioni al Dipartimento per il coordinamento amministrativo;

e) il Dipartimento per il coordinamento amministrativo, ricevuta la proposta, qualora preveda l'esercizio dei poteri speciali, procede a sottoporre lo schema di decreto alla deliberazione del Consiglio dei ministri, allegando le eventuali osservazioni pervenute ai sensi della lettera d). Il decreto, ove adottato, è trasmesso, il giorno stesso, al Dipartimento per il coordinamento amministrativo, che lo comunica al notificante e alle competenti Commissioni parlamentari;

h) il Ministero responsabile dell'istruttoria e della proposta, ove ritenga di non esercitare i poteri speciali, trasmette, in modalità informatica, al Dipartimento per il coordinamento amministrativo, al Presidente del gruppo di coordinamento e agli Uffici di cui all'art. 3, comma 2, entro quattro giorni dalla riunione del gruppo di coordinamento, la proposta motivata di non esercizio dei poteri speciali e la richiesta di far decorrere i termini temporali previsti. Entro un giorno dalla ricezione della proposta ciascun Ufficio di cui all'art. 2, comma 3, trasmette le eventuali osservazioni al Dipartimento per il coordinamento amministrativo;

i) il Dipartimento per il coordinamento amministrativo, ricevuta la proposta di mancato esercizio dei poteri speciali, procede a sottoporre la stessa alla deliberazione del Consiglio dei ministri, allegando le eventuali osservazioni pervenute ai sensi della lettera h). Il Consiglio dei ministri, ove ritenga di accogliere la suddetta proposta, consente il decorso dei termini temporali previsti. Il Dipartimento per il coordinamento amministrativo procede alla custodia degli atti relativi all'istruttoria effettuata.

Ai sensi dell'art. 7, per il tempestivo esercizio dei poteri speciali il Dipartimento per il coordinamento amministrativo assicura, in collaborazione con i competenti Uffici della Presidenza del Consiglio dei ministri, soluzioni tecniche e informatiche idonee a garantire la sicurezza e la salvaguardia dell'interscambio dei dati ai sensi del decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82. Il ricevimento delle notifiche, dei documenti, dei pareri e di tutte le informazioni relative agli atti e alle operazioni di cui al presente decreto, è effettuato mediante la posta elettronica certificata. Ai fini della tempestiva proposta di esercizio o meno dei poteri speciali, è assicurata la convocazione delle riunioni del gruppo di coordinamento anche in modalità video/multi conferenza.

L'art. 8 prevede che nel caso di operazioni infragruppo si adotta una procedura semplificata: il Dipartimento per il coordinamento amministrativo, ricevuta la notifica, la trasmette al Presidente del gruppo di coordinamento per valutare gli elementi informativi circa la minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per la sicurezza e il funzionamento delle reti e degli impianti e la continuità degli approvvigionamenti. Il Presidente del gruppo di coordinamento, sentiti gli altri componenti, invia entro due giorni al Dipartimento per il coordinamento amministrativo una dichiarazione attestante l'assenza di minaccia di grave pregiudizio nelle fattispecie prima indicate; ove ravveda invece la necessità di acquisire ulteriori elementi per la valutazione dell'esistenza della minaccia, chiede al Dipartimento

per il coordinamento amministrativo di convocare entro due giorni la riunione del gruppo di coordinamento. In tale ipotesi si procede secondo le modalità di cui all'art. 5, comma 1, lettere da b) a i).

Ai sensi dell'art. 9, il Segretario generale con decreto pubblicato sul sito della Presidenza del Consiglio dei ministri, sentito il gruppo di coordinamento, definisce la modulistica per le notifiche³⁵².

³⁵² Il più recente decreto, datato 17 novembre 2020, obbliga al deposito della notifica sia in lingua italiana che in lingua inglese, al fine di favorire il meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra questi e la Commissione di cui al Regolamento (UE) 2019/452 (cfr. *infra*, Cap. IV, parr. 5 ss.). Siffatto decreto, invece, ha espunto l'obbligo di traduzione della documentazione allegata alla notifica, il quale determinava un incremento dei costi in virtù delle ridotte tempistiche per la presentazione della notifica una volta conclusi i contratti: adesso la notifica deve essere presentata in una delle anzidette lingue, con associata, ove possibile, traduzione di cortesia. Circa le informazioni aggiuntive, il decreto prevede un maggior avvicinamento - rispetto ai precedenti formulari - a quanto richiesto in quelli inerenti al controllo delle concentrazioni.

6. (Segue): tutela giurisdizionale

Gli ultimi 3 commi dell'art. 3 del decreto *golden power* si occupano della tutela giurisdizionale accordata ai soggetti che si ritengano lesi dall'esercizio dei poteri speciali. Trattandosi di provvedimenti amministrativi, nella maggioranza dei casi essi riguarderanno interessi legittimi, la cui cognizione è attribuita al giudice amministrativo secondo l'ordinario criterio di riparto della giurisdizione di cui all'art. 103 Cost.

Ai sensi del comma 6, all'art. 119, comma 1, c.p.a.³⁵³, il quale prevede per le materie ivi elencate il rito abbreviato, è inserita la lett. c-*bis*), concernente i provvedimenti adottati nell'esercizio dei poteri speciali, al fine di pervenire in tempi brevi alla decisione *in subiecta materia*.

Ai sensi del comma 7, all'art. 133, comma 1, c.p.a., il quale contiene le materie devolute alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, nelle quali la sua cognizione è estesa ai diritti soggettivi, tradizionalmente spettanti al giudice ordinario, è inserita la lett. z-*quinquies*), concernente le controversie relative all'esercizio dei poteri speciali, al fine di garantire la concentrazione e l'effettività della tutela *ex art. 7*, comma 7, c.p.a.

Il comma 8, infine, annovera siffatte controversie tra quelle devolute alla competenza funzionale inderogabile del T.A.R. del Lazio, sede di Roma, *ex art. 135*, comma 1, c.p.a., lett. h).

La circostanza che i provvedimenti di esercizio dei poteri speciali sono connotati da una notevole componente discrezionale, come testimoniato dalla maggiore ampiezza delle fattispecie che ne legittimano l'esercizio rispetto ad altri settori regolamentati, implica la riferibilità delle valutazioni effettuate in tale procedimento non solo alla discrezionalità tecnica, ma anche alla discrezionalità amministrativa tradizionale. Siffatti provvedimenti, pertanto, sono qualificabili come atti di alta amministrazione, ai fini di una loro distinzione dagli atti politici, nei confronti dei quali è escluso il sindacato giurisdizionale³⁵⁴. In relazione a tali atti, il giudice amministrativo dovrà vagliare la correttezza dell'esercizio della discrezionalità alla luce del criterio della legittimità procedimentale e degli ordinari parametri di legittimità riferibili all'intera attività amministrativa, *in primis* la necessaria funzionalizzazione della stessa al perseguimento dell'interesse pubblico³⁵⁵.

³⁵³ Di cui al D. Lgs. 2 luglio 2010, n. 104.

³⁵⁴ Cfr. art. 7, comma 1, c.p.a.

³⁵⁵ Cfr. R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 91 ss. F. MODULO, *op. cit.*, formula dei rilievi nei confronti della tutela giurisdizionale *in subiecta materia*, in quanto la sua scarsa rapidità risulta inconciliabile con la repentinità del mondo degli investimenti, un aspetto che egli non ritiene sufficientemente controbilanciato dalla possibilità di richiedere la tutela cautelare, in virtù del carattere sommario di tale sindacato, il quale, salvi i casi di manifesta illegittimità, determina la prevalenza dei rilevanti interessi pubblici sottesi al *golden power* rispetto all'interesse privato leso.

Nonostante le ricordate previsioni siano silenti sul punto, deve ritenersi impugnabile – in virtù dell’ampio disposto di cui all’art. 7, comma 1 c.p.a. – anche il provvedimento tacito, costituente silenzio significativo, in relazione al mancato esercizio del *golden power*. L’assenza di strumenti di pubblicazione e comunicazione delle notifiche pervenute e delle caratteristiche delle operazioni nei confronti del pubblico, però, complica le possibilità di tutela spettanti ai terzi controinteressati sia nella fase amministrativa, tramite l’intervento nel procedimento e la formulazione di osservazioni utili anche ai fini della decisione governativa finale, che in quella – eventuale e successiva – giurisdizionale, specie in riferimento ad una decisione tacita di *clearance*³⁵⁶. L’intervento dei terzi controinteressati, però, potrebbe determinare il fenomeno di “cattura del regolatore”. Sebbene la partecipazione dei privati al procedimento *de qua* non sia regolata, il carattere residuale delle disposizioni di cui alla l. 241/90 farebbe propendere per una loro applicabilità, ad ogni modo finora concessa soltanto ai soggetti notificanti, probabilmente in ragione della stretta confidenzialità della procedura sia dal lato privato, per quanto concerne la segretezza commerciale, sia dal lato pubblico, in relazione alle valutazioni riservate in tema di sicurezza nazionale. Anche nei confronti di tali soggetti, peraltro, alcune norme di cui alla l. 241/90, come il cd. preavviso di rigetto *ex art. 10-bis*, non sono state applicate³⁵⁷.

Dalla considerazione che le norme citate si riferiscono al solo esercizio dei poteri speciali, sembra desumersi che nella materia *de qua* vi sia spazio per la giurisdizione ordinaria, oltre all’ipotesi espressamente prevista³⁵⁸ dell’ordine di vendita delle partecipazioni, in caso di mancata vendita delle stesse da parte dell’acquirente, sulle quali sia stato esercitato il potere di opposizione, anche in relazione alle fattispecie di sospensione dei diritti connessi alla partecipazione e di nullità delle delibere adottate con il voto determinante di quest’ultima, conseguenti alla violazione delle prescrizioni - fissate dalla disciplina - antecedenti all’esercizio dei poteri speciali. Secondo la dottrina³⁵⁹, prima che il procedimento amministrativo si compia, non essendo chiaramente possibile il ricorso al giudice amministrativo, si potrà adire il giudice ordinario. Ad esempio, nel caso di acquisto di una partecipazione in una società strategica senza la preventiva notifica, i soci di tale società che intendono far operare la sospensione dei diritti connessi alla partecipazione illecitamente acquisita possono adire – anche in via d’urgenza *ex art. 700 c.p.c.* - il Tribunale delle Imprese, in grado di conoscere incidentalmente le questioni inerenti al *golden power* al solo fine di statuire circa la validità della delibera assembleare adottata con il voto determinante del soggetto il cui acquisto non è stato oggetto della notifica prevista. Anche in seguito alla conclusione del procedimento di esercizio dei poteri speciali e all’emanazione di un D.P.C.M. di opposizione all’acquisto, di sanzione per omessa notifica o di riscontro della violazione

³⁵⁶ In termini L. VASQUES, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Mercato Concorrenza Regole, Rivista quadrimestrale*, Bologna, 1/2020, p. 119 ss.

³⁵⁷ Sul punto, cfr. G. NAPOLITANO, *op. cit.*

³⁵⁸ Cfr. art. 1, comma 5 e art. 2, comma 6.

³⁵⁹ A. TRISCORNIA, *op. cit.*

delle condizioni imposte all'acquirente, dai quali scaturiscono in via automatica le anzidette fattispecie di sospensione dei diritti connessi alla partecipazione e di nullità delle delibere eventualmente adottate con il voto determinante di quest'ultima ovvero in violazione delle prescrizioni imposte dal provvedimento di esercizio dei poteri speciali, il socio i cui voti sono sterilizzati potrebbe chiedere al Tribunale delle Imprese di dichiarare l'efficacia di questi ultimi e dell'eventuale deliberazione adottata. In tal caso, però, non si avrebbe alcun accertamento incidentale della legittimità del D.P.C.M. di esercizio del *golden power* da parte del giudice ordinario, bensì mera disapplicazione dello stesso, interpretando *a contrario* l'art. 5 della legge di abolizione del contenzioso amministrativo³⁶⁰. Siffatto potere è limitato dalle S. U. della Corte di Cassazione³⁶¹ alla circostanza che la legittimità del provvedimento amministrativo costituisca una questione pregiudiziale in senso tecnico e che esso sia viziato, con esclusione del sindacato del giudice ordinario sul merito delle valutazioni discrezionali operate dall'amministrazione. Qualora siffatte condizioni non si verificino, il giudice ordinario dovrà dichiarare il difetto di giurisdizione *ex art. 37 c.p.c.* e il destinatario del D.P.C.M. dovrà adire il T.A.R. del Lazio, sede di Roma, al fine di ottenerne l'annullamento, salva la proposizione di domanda cautelare volta alla sospensione degli effetti dello stesso.

³⁶⁰ L. 20 marzo 1865, n. 2248, all. E, il cui art. 5 recita: "*In questo, come in ogni altro caso, le autorità giudiziarie applicheranno gli atti amministrativi ed i regolamenti generali e locali in quanto siano conformi alle leggi*".

³⁶¹ Cfr. sentenza n. 13193 del 25 maggio 2018.

7. Piena aderenza all'ordinamento dell'Unione?

Le evidenziate caratteristiche della nuova disciplina italiana dei poteri speciali la rendono complessivamente rispettosa³⁶² del diritto dell'Unione, come interpretato dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia³⁶³, anche in seguito ad una giustapposizione con la normativa belga ritenuta compatibile, in quanto sicuramente meno puntuale delle previsioni in commento.

La normativa *golden power* esplicita ed eleva a presupposto d'esercizio dei poteri speciali il nesso intercorrente tra le limitazioni alle libertà fondamentali garantite dai Trattati e la minaccia concreta agli interessi fondamentali della collettività. Il loro esercizio, inoltre, assurge ad *extrema ratio*, in quanto esso diviene possibile esclusivamente qualora tali interessi non siano tutelabili per mezzo di misure meno invasive.

Il principio di proporzionalità è rispettato anche grazie alla graduazione del contenuto dei poteri, con la preferenza accordata ai poteri impositivi e prescrittivi rispetto ai poteri di opposizione e veto, impeditivi *ex abrupto* della libertà economica dei destinatari degli stessi, e, ancora, grazie ad una caratterizzazione maggiormente restrittiva dei presupposti d'esercizio nei settori di cui all'art. 2, oggetto di armonizzazione europea.

La fissazione *ex ante* di criteri obiettivi e resi pubblici, inoltre, permette agli investitori di avere contezza delle fattispecie suscettibili di determinare l'attivazione dei poteri speciali, diminuendo l'incidenza dell'ineliminabile discrezionalità amministrativa correlata ad un tale potere e permettendo un sindacato giurisdizionale più stringente³⁶⁴.

Nonostante la difficoltà di delineare un ambito di applicazione del *golden power* limitato e previamente definito, in virtù del timore che alcune fattispecie in grado di compromettere gli interessi essenziali non possano esservi ricondotte, sembra che il d. l. n. 21/2012 e i decreti attuativi costituiscano adeguate risposte alle censure mosse dalla Commissione e dai giudici di Lussemburgo, sostanzandosi in un'ingerenza governativa minore rispetto alla *golden share* ma con un ambito applicativo maggiormente esteso³⁶⁵, salvo l'inevitabile mantenimento di un forte potere discrezionale in capo all'autorità pubblica, il cui prudente utilizzo è la sola componente suscettibile di fornire una valutazione positiva all'intero impianto normativo³⁶⁶.

³⁶² In tal senso, cfr. *ex multis* E. FRENI, *op. cit.*; L. RUGGERI, *op. cit.*; G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*

³⁶³ Cfr. i caratteri della *golden share* "virtuosa" evidenziati *supra*, Cap. II, par. 4.

³⁶⁴ Sul punto, cfr. E. FRENI, *op. cit.*

³⁶⁵ In termini C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*; G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*

³⁶⁶ Cfr. A. COMINO, *op. cit.*

8. Gli U.S.A. come modello della nuova disciplina

Diversi autori³⁶⁷ hanno evidenziato come il cambio di paradigma della nuova disciplina italiana sui poteri speciali si ponga nel solco del modello americano. Negli Stati Uniti l'esercizio dei poteri speciali sulle acquisizioni estere si risolve in un momento squisitamente politico, piuttosto che giuridico, a differenza di quanto avvenuto nel vecchio continente a partire dalle *golden shares*, indissolubilmente legate alla stagione delle privatizzazioni e alla conseguente perdita del controllo pubblico sulle società ritenute strategiche. Negli U.S.A. la tutela della sicurezza nazionale è sempre stata il fine unico, a prescindere dalla natura pubblica o privata di siffatte società, perseguito grazie all'esercizio dei poteri speciali.

L'esercizio governativo dei poteri speciali è stato quasi integralmente affidato al *Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)*, un comitato interdipartimentale istituito³⁶⁸ nel 1975 sotto la presidenza Ford con il compito di supportare il Presidente degli Stati Uniti nel controllo sugli investimenti esteri, specialmente nei settori strategici di sicurezza, tecnologia, infrastrutture, energia, risorse naturali e telecomunicazioni. Inizialmente ad esso vennero attribuiti soltanto compiti di monitoraggio e analisi degli investimenti stranieri, insieme alla facoltà di proporre norme legislative e regolamentari in materia.

Nel 1988 la *Exon-Florio provision* attribuì al Presidente il potere di sospensione e di proibizione nei confronti di fusioni, acquisizioni e scalate di società americane qualora vi fosse una prova credibile che l'operazione minacciasse la sicurezza nazionale, con le funzioni istruttorie e di controllo affidate al *CFIUS*³⁶⁹, il quale, grazie alle sue *recommendations*, determinava la definitiva decisione del Presidente³⁷⁰.

Con il *Byrd Amendment* del 1992 vennero riconosciuti al *CFIUS* poteri ispettivi, ampliando le funzioni istruttorie ad esso attribuite.

Il test al quale venivano assoggettati gli investimenti esteri – denominato *Exon-Florio National Security Test* – riguardava le sole transazioni aventi ad oggetto almeno il decimo del capitale sociale.

Nel 2007 il Congresso, al fine di sottoporre a scrutinio anche le operazioni che non raggiungevano siffatta soglia, adottò il *Foreign Investment and National Security Act – FINSIA*, che aggiunse due condizioni cumulative ai criteri valutativi previsti (prova credibile che la transazione minacci la sicurezza nazionale e assenza di norme che permettano di gestire il pericolo in maniera adeguata e appropriata), ossia la criticità delle infrastrutture oggetto dell'operazione e la riconduzione anche meramente indiretta dell'investitore a Stati esteri. Il Presidente degli Stati Uniti può, quindi, bloccare gli investimenti esteri ritenuti una minaccia per la sicurezza nazionale, sulla base di una lista non esaustiva di criteri, tra i quali la necessità che venga mantenuta

³⁶⁷ *Ex multis*, A. COMINO, *op. cit.*; A. TRISCORNIA, *op. cit.*

³⁶⁸ Cfr. *Executive Order 11858 of 7 May 1975*.

³⁶⁹ Cfr. *Executive Order 1261 of 27 December 1988*.

³⁷⁰ Sul punto, cfr. A. COMINO, *op. cit.*

la produzione interna per requisiti di difesa nazionale e la capacità delle società americane di adempiere alle richieste della difesa nazionale³⁷¹.

Con il *FINSA* si è, inoltre, proceduralizzata la struttura del procedimento di controllo. Si è attribuita ai soggetti interessati all'operazione la facoltà di consultare preliminarmente il Comitato e di inviare a quest'ultimo una bozza di notifica, al fine di instaurare una collaborazione tra controllante e controllato volta ad ottenere il nulla osta nel più breve tempo possibile. L'avvio formale della *review* da parte del *CFIUS* coincide con l'invio della notifica volontaria della transazione, la cui verifica positiva in ordine a completezza e regolarità determina l'avvio del termine di trenta giorni entro il quale portare a compimento la *review*, con la possibilità che vengano comunicati ai notificanti timori circa la sicurezza nazionale e/o necessità istruttorie. La valutazione di siffatti rischi è trasmessa riservatamente al Comitato dal *Director of National Intelligence*. Una volta terminata la fase di *review*, si passa alla fase di *investigation*, non eccedente il termine di 45 giorni, qualora dall'operazione derivi una minaccia per la sicurezza nazionale non eliminata grazie alla collaborazione tra i notificanti e il *CFIUS* ovvero essa determini il controllo di un'infrastruttura critica da cui derivi siffatta minaccia.

Conclusasi la fase di *investigation*, il Comitato può concedere il nulla osta ovvero subordinare la transazione alle cd. *mitigating measures*, qualora ravvisi e sottolinei per iscritto l'esistenza di rischi per la sicurezza nazionale eliminabili tramite l'imposizione di specifiche prescrizioni³⁷², oggetto di negoziazioni tra l'investitore estero e il Comitato e trasposte *generaliter* in un ordine dispositivo ovvero in un accordo avente forma scritta³⁷³.

Soltanto l'inadeguatezza della tutela della sicurezza nazionale a mezzo delle *mitigating measures*³⁷⁴ legittima il *CFIUS* a inviare al Presidente un *report*, contenente la *recommendation* di esercitare i poteri speciali in base agli anzidetti criteri valutativi. La decisione presidenziale di esercizio dei poteri speciali non è sottoponibile a sindacato giurisdizionale³⁷⁵.

³⁷¹ In tal senso, cfr. F. BASSAN, *Host States and Sovereign Wealth Funds, between National Security and International Law*, (2010), 21, *European Business Law, Issue 2*, p. 165 ss.

³⁷² Cfr. A. COMINO, *op. cit.*

³⁷³ In termini R. GAROFOLI, *op. cit.*

³⁷⁴ G. NAPOLITANO, *op. cit.*, prospetta la possibilità che un simile potere venga riconosciuto al Governo nell'ordinamento italiano, alla stregua di quanto avvenuto nel diritto *antitrust* con la previsione della possibilità di concludere il procedimento di controllo con l'accettazione da parte del privato di impegni.

³⁷⁵ La corte d'appello del *D.C. Circuit*, nel caso *Ralls* del 2014, ha statuito che la sottrazione al sindacato giurisdizionale non riguarda anche la violazione di disposizioni costituzionali. Sul punto, cfr. A. GUACCERO, *Compliance e tutela degli investimenti esteri diretti. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 141 ss.

L'intera materia è caratterizzata da genericità ed indeterminatezza³⁷⁶, specie con riferimento alla nozione – fulcro della disciplina – di minaccia alla sicurezza nazionale, la cui interpretazione è sostanzialmente arbitraria. L'eccessiva discrezionalità accordata al *CFIUS* e al Presidente è, ad ogni modo, controbilanciata dalla consapevolezza che un atteggiamento eccessivamente protezionistico avrebbe l'indesiderato effetto di rendere gli U.S.A. una destinazione poco appetibile per gli investitori esteri, portatori di ingenti capitali³⁷⁷.

Il ruolo preponderante del Comitato nelle transazioni commerciali internazionali venne riconosciuto soltanto con il *Foreign Investment Risk Review Modernization Act-FIRRMA*, prima introdotto come normativa unica e, in seguito, approvato all'interno del *National Defense Authorization Act for Fiscal Year 2019*. In aggiunta all'aumento delle dotazioni di capitale umano ed economico a disposizione del *CFIUS*, i poteri ad esso attribuiti vengono notevolmente rafforzati. Viene innanzitutto in rilievo la modifica del *Defense Production Act* del 1950, con la quale si permette al Comitato di agire in assenza dell'intervento presidenziale relativamente all'esercizio di poteri sospensivi sulle operazioni, di negoziazione di accordi, di imposizione di prescrizioni e di eventuali sanzioni per inottemperanza. Si prevede, inoltre, l'iniziativa unilaterale *ex officio* del *CFIUS* qualora esso riscontri qualsiasi violazione di pattuizioni antecedenti ovvero transazioni non comunicategli³⁷⁸.

Di notevole rilevanza anche l'allargamento delle fattispecie di intervento del Comitato, ad esempio nei casi di rischio che l'investimento estero determini il controllo di un intero settore economico, di potenziale interesse dello Stato estero di minare il primato tecnologico degli U.S.A. in un determinato settore, di potenziali conseguenze occupazionali negative nel settore della sicurezza nazionale dovute all'investimento estero, di potenziale appropriazione di informazioni sensibili dei cittadini statunitensi da parte di soggetti esteri, di rischio che attacchi hacker stranieri siano facilitati dall'investimento estero.

Passando alle operazioni soggette a controllo, con il *FIRMMMA* viene notevolmente ampliata la definizione di “controllo”, nel cui alveo viene adesso ricompresa anche l'influenza indiretta dell'investitore straniero sulla gestione societaria, per cui, oltre alle già previste “*mergers, acquisitions, or takeovers through which any foreign person could result in control of any United States business*”, vengono sottoposte al controllo del *CFIUS* anche l'acquisto o affitto di un bene immobile che si trova in prossimità di un edificio di proprietà governativa, l'investimento nel capitale di società operanti nel settore tecnologico e informatico qualificate “rilevanti”³⁷⁹, qualsiasi operazione che determini l'assunzione della maggioranza del capitale ovvero una

³⁷⁶ C. L. MANN, *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 15 ss., ne sottolinea la natura confidenziale.

³⁷⁷ Cfr. A. COMINO, *op. cit.*

³⁷⁸ Cfr. *National Defense Authorization Act for Fiscal Year 2019, Section 1708*.

³⁷⁹ Sul punto, cfr. B. VALENSISE, *op. cit.*

posizione negli organi di amministrazione e/o controllo di società americane da parte di un soggetto estero e – quale norma di chiusura - qualsiasi operazione promossa al fine di eludere lo scrutinio del Comitato³⁸⁰.

Dal lato giurisdizionale, infine, viene sancita la sottoposizione dell'operato presidenziale ad azione civilistica, con competenza funzionale inderogabile della corte d'appello del *D.C. Circuit*³⁸¹.

La novella attribuisce al *CFIUS* un marcato ruolo nella pianificazione economico-industriale, con una verifica non più limitata alla singola operazione ma estesa a settori economici nel loro complesso, al fine di mantenerli sotto il controllo nazionale. Una tutela degli interessi economici nazionali ad ampio raggio sembra rispondere efficacemente alla scarsa effettività di un approccio casistico, come nel caso dei dazi applicati ad alluminio e acciaio nel 2018, che hanno determinato una - prevedibile - offensiva cinese sul mercato agricolo, e, ancora nel caso del divieto³⁸² di intrattenere affari con *Huawei*, formalmente dettato dall'esigenza di tutelare la sicurezza informatica americana, ma - verosimilmente - indotto dalla volontà di impedire l'ingresso della società cinese – leader mondiale nella tecnologia 5G³⁸³ - nel mercato statunitense. Siffatto divieto non incide economicamente su *Huawei*, in grado di fornirsi autonomamente degli strumenti informatici necessari, e non è neanche suscettibile di raggiungere lo scopo formale che ne ha determinato l'emanazione, in quanto l'utilizzo di software di cui *Huawei* è proprietario rende ancora più difficoltosa la tutela da potenziali tentativi di sottrazione dati³⁸⁴.

Nonostante siano molto rare le decisioni presidenziali di sospensione o proibizione, numerose transazioni notificate finiscono con l'essere ritirate³⁸⁵ da parte dei notificanti ovvero determinano l'imposizione di *mitigation measures*³⁸⁶ da parte del *CFIUS*. Proprio quest'ultimo potere – sviluppato a partire dalla sua istituzione e “codificato” soltanto con il *FINSA* - dimostra la forte ingerenza del Comitato sulle operazioni promosse da soggetti stranieri e l'indubbia posizione non paritetica su cui si trovano controllante e controllato, a causa dell'assenza di qualsivoglia elencazione o presupposto per l'adozione delle stesse. Nella prassi, esse si sostanziano nell'obbligo di limitazione dell'accesso a dati e tecnologie sensibili ai soggetti all'uopo autorizzati, nella fissazione di clausole circa i futuri accordi con il governo e le informazioni critiche, nell'obbligo di impiegare personale di cittadinanza americana per l'espletamento di determinate mansioni,

³⁸⁰ In tal senso, cfr. B. P. AMICARELLI, *L'«arte della guerra» (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali*, in *"Mercato Concorrenza Regole, Rivista quadrimestrale"*, Bologna, 2/2019, p. 219 ss.

³⁸¹ Sul punto, cfr. A. GUACCERO, *ult. op. cit.*

³⁸² Cfr. *Executive Order* n. 13873 del 15 maggio 2019.

³⁸³ Grazie a circa 75 miliardi di aiuti di Stato cinesi, secondo G. VIGNA, *Le decisioni del governo riguardanti la tecnologia 5G*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 243 ss.

³⁸⁴ In termini B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

³⁸⁵ Più per l'ostilità manifestata dal *CFIUS* che per mutate prospettive di investimento.

³⁸⁶ Le quali, secondo A. GUACCERO, *ult. op. cit.*, si prefiggono di evitare l'anzidetto fenomeno del ritiro delle notifiche e la direzione degli investimenti esteri verso altre destinazioni.

localizzare l'attività su suolo statunitense o comunicare i sinistri riguardanti la sicurezza di dati e informazioni sensibili al governo³⁸⁷.

La ricognizione della normativa americana *in subiecta materia* sembra confermarla quale modello di ispirazione per il decreto *golden power*. I punti di contatto tra le due discipline sono, difatti, molteplici: dall'ambito di applicazione generale e non limitato alle società pubbliche dismesse alla finalità marcatamente dissuasiva della normativa nei confronti di acquirenti esteri ritenuti ostili, dagli aspetti procedurali alla notifica dell'operazione quale presupposto d'esercizio dei poteri speciali, dalla predilezione per l'imposizione di specifiche condizioni e prescrizioni al contenuto delle stesse.

Oltre alla minore precisione e determinatezza che contraddistinguono la definizione normativa dell'attività del *CFIUS* rispetto a quella dell'apparato governativo italiano, la principale differenza consiste nella sottrazione della decisione presidenziale di esercizio del potere speciale al sindacato giurisdizionale, il quale, invece, costituisce un fondamento del d. l. n. 21/2012, in ossequio ai dettami della Corte di giustizia e della Costituzione.

³⁸⁷ Cfr. A. COMINO, *op. cit.*

9. L'estensione del *golden power* ai settori c.d. “ad alta intensità tecnologica” e le ulteriori modifiche normative del 2017

Le prime modifiche normative al decreto *golden power* sono contenute nell'art. 14 del d. l. 16 ottobre 2017, n. 148³⁸⁸.

Ai sensi del comma 1, lett. a), si rimedia alla lacuna dell'art. 1, il quale non prevedeva – a differenza dell'art. 2 - la sanzione amministrativa per la mancata osservanza degli obblighi di notifica, grazie all'inserimento del comma 8-*bis*.

La lett. b), n. 2) aggiunge all'art. 2 il comma 1-*ter*, il quale prevede³⁸⁹ l'individuazione dei settori ad alta intensità tecnologica “*ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico*” tale da determinare l'applicazione della disciplina dei poteri speciali. In tali settori sono inclusi:

- “a) le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, infrastrutture finanziarie;*
- b) tecnologie critiche, compresa l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso, la sicurezza in rete, la tecnologia spaziale o nucleare;*
- c) sicurezza dell'approvvigionamento di input critici;*
- d) accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili.”*

Il n. 5) aggiunge all'art. 2, comma 6, il “*pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico*” quale ulteriore presupposto per l'esercizio dei poteri speciali, specificando che ai fini di tale determinazione si può tener conto della “*circostanza che l'investitore straniero è controllato dal governo di un paese terzo, non appartenente all'Unione europea, anche attraverso finanziamenti significativi*”.

La lett. c) aggiunge all'art. 3 il comma 8-*bis*, il quale, relativamente alle sanzioni amministrative pecuniarie, rinvia per quanto non previsto alla legge 24 novembre 1981, n. 689, escludendo l'applicazione del pagamento in misura ridotta di cui all'art. 16 di quest'ultima normativa.

Il comma 2 limita l'applicazione delle modifiche intervenute alle procedure avviate in data successiva all'entrata in vigore della disciplina.

La ricomprensione all'interno della normativa *golden power* dei settori ad alta intensità tecnologica segna una nuova concezione dei concetti di strategicità e sicurezza nazionale, coerente con i repentini progressi tecnologici³⁹⁰.

³⁸⁸ Convertito con modificazioni dalla l. 4 dicembre 2017, n. 172, recante: “*Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Modifica alla disciplina dell'estinzione del reato per condotte riparatorie*”.

³⁸⁹ Con la medesima procedura di cui all'art. 2, comma 1.

³⁹⁰ Per interessanti spunti sul tema in una prospettiva geoeconomica e geopolitica, si rinvia ad A. ARESU, *Dalla golden share al golden power: la dimensione strategica*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 63 ss., e, nello stesso volume, B. VALENSISE, *op. cit.*

Va sottolineato, inoltre, l'innovativo utilizzo del binomio sicurezza – ordine pubblico quale presupposto per l'esercizio dei poteri speciali nei settori di nuova introduzione, a differenza dello “interesse nazionale” di cui ai restanti settori disciplinati dall'art. 2³⁹¹.

La dottrina³⁹² evidenzia il notevole interesse suscitato dalla prima sottoposizione in un ordinamento europeo delle “infrastrutture finanziarie”³⁹³ – intese come settore ad alta intensità tecnologica – alla disciplina riguardante i poteri speciali del Governo, sulla scorta del ricordato³⁹⁴ modello americano.

Data l'assenza di qualsivoglia definizione di siffatte infrastrutture all'interno della novella, è possibile intenderle in maniera ampia come comprensive di tutti gli elementi che permettono l'operatività del sistema finanziario, quali i sistemi di gestione delle operazioni concernenti strumenti finanziari negoziati sui mercati finanziari e della politica monetaria.

In riferimento al mercato mobiliare, sono infrastrutture finanziarie i sistemi multilaterali di negoziazione, che si sostanziano in reti informatiche in grado di fornire i flussi informativi necessari al funzionamento del mercato stesso, la cui continuità e rapidità generano un valore che verrà poi trasferito dagli operatori nell'economia reale. L'innovazione tecnologica è, pertanto, punto focale della crescita positiva dei sistemi finanziari, in grado di offrire servizi di negoziazione a qualunque operatore del pianeta in tempo reale e a costi minimi.

Ad ogni modo, sembra corretta la lettura che assoggetta alla disciplina *de qua*, coerentemente alla *ratio* ispiratrice, esclusivamente le infrastrutture finanziarie qualificabili come *essential facilities* in virtù della non opportunità di una loro replicabilità per motivazioni sia economiche sia di tenuta complessiva – fisica e, chiaramente, finanziaria - del sistema, il quale necessita dell'interconnessione dei suoi vari elementi costitutivi. La ricomprensione delle infrastrutture finanziarie all'interno dei settori sottoponibili all'esercizio del *golden power* va sicuramente accolta con favore, in quanto consiste nella presa di coscienza da parte del legislatore della strategicità che esse assumono nel mondo globalizzato, anche in un'ottica di pienezza di tutela dei mercati finanziari, già presidiati da una normativa settoriale di cui al TUF, al Regolamento Emittenti ecc., la quale attribuisce a Consob e a Banca d'Italia - quali Autorità di vigilanza - poteri autorizzatori, di controllo, ispettivi e sanzionatori volti a garantire parità informativa e corrette condotte tra gli operatori, al fine di impedire fallimenti del mercato ed effetti negativi per l'intero sistema finanziario generati dal dissesto di singoli operatori.

³⁹¹ Cfr. M. LO RE, L. CAPONE, A. NAPOLI, *op. cit.*; C. SAN MAURO, *I golden powers*, *cit.*

³⁹² S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

³⁹³ Per ulteriori approfondimenti sul tema si rinvia a F. ANNUNZIATA, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 105 ss., il quale, peraltro, richiama S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

³⁹⁴ Cfr. *supra*, par. 8.

La diversità delle pubbliche autorità investite di tali competenze, dei poteri da esse esercitabili, dei loro presupposti e delle loro finalità conduce alla conclusione che i due diversi procedimenti di controllo, aventi ad oggetto la medesima acquisizione di una partecipazione societaria ovvero l'identica operazione societaria, potrebbero avere esiti differenti, nonostante la discrezionalità attribuita al plesso governativo nell'esercizio del *golden power* sia fortemente contratta dalla pervasività della regolazione in materia finanziaria. Dai decreti attuativi sembra ulteriormente confermata la qualifica dei poteri speciali quali *extrema ratio*, in quanto si subordina l'esercizio degli stessi all'inadeguatezza nel caso concreto dell'eventuale regolazione di settore nel tutelare gli interessi essenziali dello Stato di cui alla normativa in commento³⁹⁵.

Si possono ravvisare altri punti di tangenza tra le fattispecie soggette al *golden power* e la regolamentazione del settore finanziario, ad esempio, nel caso in cui una società di gestione di un mercato regolamentato italiano sia quotata, in virtù dei poteri di veto attribuiti *ex art. 64-bis* TUF alla Consob in merito all'acquisto di una partecipazione rilevante in tale società³⁹⁶ e dei poteri attribuiti alla Consob dalla norma "antiscorrerie", introdotta a tutela della trasparenza e del funzionamento del mercato dall'art. 13 del d. l. 148/2017, il quale ha aggiunto all'art. 120 TUF il comma 4. A tenore di tale disposizione, difatti, chi acquista una partecipazione rilevante³⁹⁷ in una società le cui azioni sono quotate in un mercato regolamentato e con Stato d'origine l'Italia deve comunicare alla società le cui azioni sono oggetto dell'acquisto, alla Consob e al mercato le sue intenzioni nei sei mesi successivi alla data dell'acquisto, insieme – *ex multis* – all'indicazione delle modalità di finanziamento dell'acquisto, dell'eventuale azione concertata con altri soggetti, dell'intenzione di assumere il controllo o comunque di influenzare la gestione della società. Al fine di garantire effettività alla norma in esame, il comma 5 prevede che qualora l'acquirente si dovesse sottrarre a siffatto obbligo, i diritti di voto connessi alla partecipazione sarebbero sterilizzati e, inoltre, l'eventuale adozione di una delibera grazie al contributo determinante di tali voti la renderebbe impugnabile anche dalla Consob. La norma "antiscorrerie", pertanto, costituisce una prima garanzia di trasparenza utile all'applicazione dei poteri speciali³⁹⁸.

Le menzionate interazioni richiedono un collegamento tra le strutture governative deputate all'esercizio del *golden power* e le Autorità di vigilanza finanziaria, al fine di pervenire ad un risultato maggiormente rapido e adeguato, in quanto l'accoglimento o il diniego dell'operazione avrebbe luogo in seguito alla valutazione contestuale di entrambe le normative, in un'ottica di tutela complessiva degli interessi pubblicistici presidiati dalle stesse, a vantaggio dell'azione amministrativa e – conseguentemente – dei soggetti interessati³⁹⁹.

³⁹⁵ Cfr. art. 4, comma 1, D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85, riportato *supra*, p. 82.

³⁹⁶ In termini, S. ALVARO, *Poteri speciali e mercati finanziari. Il ritorno dello Stato nei mercati finanziari?*, in I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 193 ss.

³⁹⁷ Per tale intendendosi una soglia pari o superiore al 10, 20 e 25% del capitale sociale.

³⁹⁸ Così S. ALVARO, *op. cit.*

³⁹⁹ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

10. L'inclusione della tecnologia 5G nei settori della difesa e della sicurezza nazionale

Con il termine 5G⁴⁰⁰ si intende la tecnologia di connessione dati mobile di quinta generazione, in grado di trasferire una massiccia quantità di dati in un tempo ridottissimo (circa 102 volte superiore a quello richiesto dal 4G) tra un numero molto elevato di dispositivi (fino a 100 unità per metro quadro). Essa permette, inoltre, l'utilizzo dello *edge-computing*, il quale consiste nell'elaborazione dei dati in prossimità del luogo di richiesta degli stessi senza il necessario invio ad un *data center*, e del *network slicing*, ossia la suddivisione della rete in sottoreti, fattori che favoriscono la velocità della connessione e il minor consumo della connettività. Le sconfinite potenzialità di siffatta tecnologia hanno determinato l'attenzione di ciascuno Stato alla transizione tecnologica verso il 5G, mantenendo ad ogni modo elevato il livello di allerta riguardo la sicurezza delle reti.

A livello europeo, nonostante la sicurezza dei dati fosse già presidiata da numerose normative settoriali, nel campo delle comunicazioni elettroniche⁴⁰¹, della privacy⁴⁰² e delle stesse reti⁴⁰³, si sentì l'esigenza di varare appositi strumenti riguardo la tecnologia 5G su pressione statunitense, dovuta al timore che la cinese *Huawei* potesse controllare il mercato europeo delle reti di quinta generazione ed insidiare il primato tecnologico americano che, con riferimento al 5G, non era stato possibile mantenere di fronte alla dirompente ascesa cinese consistente nell'offerta di una tecnologia migliore sia dal punto di vista delle prestazioni che da quello dei costi⁴⁰⁴.

La Commissione ha adottato, in seguito ad alcune riunioni del Consiglio europeo, una raccomandazione⁴⁰⁵ che identifica una serie di azioni necessarie per permettere l'individuazione dei rischi connessi al 5G e l'adozione

⁴⁰⁰ In argomento, cfr. A. MEZZETTI, J. LIOTTO, *European and Italian Regulatory Developments regarding 5G*, in *European Competition and Regulatory Law Review (CoRe)* 3, no. 4 (2019), p. 396 ss.; G. VIGNA, *op. cit.*

⁴⁰¹ Cfr. Direttiva 2002/20/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 7 marzo 2002, relativa alle autorizzazioni per le reti e i servizi di comunicazione elettronica (direttiva autorizzazioni).

⁴⁰² Cfr. Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati).

⁴⁰³ Direttiva (UE) 2016/1148 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 luglio 2016, recante misure per un livello comune elevato di sicurezza delle reti e dei sistemi informativi nell'Unione; Regolamento (UE) 2019/881 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 aprile 2019, relativo all'ENISA, l'Agenzia dell'Unione europea per la cibersicurezza, e alla certificazione della cibersicurezza per le tecnologie dell'informazione e della comunicazione, e che abroga il regolamento (UE) n. 526/2013 («regolamento sulla cibersicurezza»).

⁴⁰⁴ In termini G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*; G. VIGNA, *op. cit.*

⁴⁰⁵ Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione, del 26 marzo 2019, Cibersicurezza delle reti 5G.

di adeguate misure di sicurezza da parte degli Stati membri⁴⁰⁶, oltre alla cooperazione tra questi ultimi e le istituzioni, agenzie e organi UE volta allo sviluppo di un'univoca valutazione di siffatti rischi e delle misure volte alla loro limitazione a livello europeo⁴⁰⁷.

Altro importante atto è la “*Relazione sulla valutazione coordinata a livello di UE dei rischi per la cibersicurezza delle reti di quinta generazione (5G)*” del 9 ottobre 2019, che evidenzia i rischi ad essa connessi, quali:

- la maggiore esposizione agli attacchi in virtù dell'aumento del numero dei potenziali punti di accesso alle reti, specie nel caso di inadeguati processi di sviluppo del software da parte dei fornitori;
- la maggiore sensibilità di alcuni elementi dell'infrastruttura di rete a causa del mutamento delle modalità di connessione;
- la forte dipendenza degli operatori di reti mobili dai fornitori, suscettibile di aumentare il numero dei punti di attacco sfruttabili dagli autori delle minacce, specie gli Stati *extra*-UE e i soggetti cd. *state-backed*, anche tramite pressioni e interferenze, e, inoltre, i possibili effetti di *spill-over* sulla tenuta dell'intero sistema causati dall'interruzione dell'approvvigionamento dovuta alla crisi di un singolo fornitore;
- l'estensione delle minacce connesse a siffatte reti alla sicurezza nazionale ed europea, in aggiunta alla tutela della riservatezza e della privacy.

In Italia, conseguentemente a siffatti rischi, il cd. *Decreto Brexit*⁴⁰⁸ ha operato un'ulteriore estensione oggettiva del campo di applicazione del *golden power*. Ai sensi dell'art. 1, comma 1⁴⁰⁹, della novella, difatti, è stato inserito nella l. n. 56/2012 l'art. 1-bis, rubricato “*Poteri speciali inerenti le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G*”.

Il comma 1 include i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G nelle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale⁴¹⁰.

⁴⁰⁶ Successivamente riprese e precisate dalla Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale europeo e al Comitato delle Regioni, recante: “*Dispiegamento del 5G sicuro - Attuazione del pacchetto di strumenti dell'UE*” del 29 gennaio 2020, COM (2020) 50 *final*.

⁴⁰⁷ Allo stesso modo del Regolamento (UE) 2019/452, su cui cfr. *infra*, Cap. IV, parr. 5 ss.

⁴⁰⁸ Decreto-legge 25 marzo 2019, n. 22, convertito con modificazioni dalla L. 20 maggio 2019, n. 41, recante: “*Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea*”.

⁴⁰⁹ Il quale ha assunto la denominazione giornalistica di norma “anti-Huawei”. Sul punto, cfr. G. VIGNA, *op. cit.*

⁴¹⁰ Secondo M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 115 ss., dal momento che soltanto difesa e sicurezza nazionale costituiscono una competenza esclusiva degli Stati membri ex artt. 4, par. 2, TUE e 346 TFUE, si pone il dubbio se sia consentito agli Stati membri mutare la qualificazione di un'attività, in quanto ciò determina la conseguente modifica delle disposizioni di diritto dell'Unione applicabili. Nel caso dell'estensione dei poteri speciali alla tecnologia

Ai sensi del comma 2, viene sottoposta al medesimo obbligo di notifica di cui all'art. 1, comma 4 del decreto *golden power* “la stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di cui al comma 1, ovvero l'acquisizione di componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla predetta realizzazione o gestione”, nel caso in cui la controparte sia un soggetto esterno all'Unione europea. La notifica è prodromica all'eventuale esercizio dei poteri speciali di veto o di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni, in seguito alla valutazione degli “*elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano*”.

Il comma 3 detta una definizione di soggetto esterno all'Unione europea soltanto parzialmente sovrapponibile alla ricordata⁴¹¹ definizione di cui all'art. 2, comma 5 del decreto *golden power*, limitatamente a quanto contenuto nel n. 1). Il n. 2), difatti, fa rientrare in siffatta definizione anche “*qualsiasi persona giuridica che abbia stabilito la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che sia comunque ivi stabilito, e che risulti controllato direttamente o indirettamente da una persona fisica o da una persona giuridica di cui al n. 1)*”, mentre il n. 3 si riferisce a “*qualsiasi persona fisica o persona giuridica che abbia stabilito la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che sia comunque ivi stabilito, al fine di eludere l'applicazione della disciplina di cui al presente articolo*”.

Ai sensi del comma 4, infine, si attribuisce ad un D.P.C.M., adottato previo parere del Gruppo di coordinamento, la facoltà di prevedere semplificazioni procedurali.

Dall'esame della disposizione si evince la volontà legislativa di adottare un atteggiamento prudente⁴¹² nei confronti della tecnologia 5G, tradotta in previsioni molto stringenti. Basti pensare all'obbligo di notificare l'acquisto non di partecipazioni afferenti a società operanti in tale campo ma di singoli beni, servizi e componenti, peraltro già allo stadio della progettazione delle reti 5G⁴¹³ e, ancora, alla definizione ampia di soggetto esterno all'Unione europea, in virtù della quale divengono rilevanti anche il controllo diretto o indiretto di una persona giuridica stabilita nell'Unione da parte di un soggetto *extra-UE* e le fattispecie di stabilimento all'interno dell'Unione per finalità meramente elusive della disciplina *de qua*. La disposizione di cui all'anzidetto comma 4, infine, sembra costituire la miglior occasione di chiarimento di alcuni dubbi

5G, ciò è avvenuto sulla base dei “rischi di un uso improprio dei dati con implicazioni sulla sicurezza nazionale” ex art. 1, d. l. 22/2019, in un collegamento che l'autore non ritiene esattamente stringente con siffatto interesse, come dimostrato dall'utilizzo del lemma “*implicazioni*”, il quale sembra conferire un'eccessiva discrezionalità alla pubblica autorità in virtù della genericità dei presupposti sostanziali del potere.

⁴¹¹ Cfr. *supra*, p. 68.

⁴¹² Contraddetto, secondo G. VIGNA, *op. cit.*, dalla politica governativa.

⁴¹³ Diversità colta *ibidem*, 254, dove si parla di “due fattispecie troppo eterogenee”.

interpretativi sollevati dall'art. 1-*bis*, quali la sua applicazione nei confronti del sub-fornitore e gli elementi la cui ricorrenza integra la definizione di soggetto *extra*-UE a fini antielusivi *ex* comma 3, n. 3)⁴¹⁴.

⁴¹⁴ Cfr. R. CHIEPPA, *op. cit.*

11. L'estensione dell'operatività dei poteri speciali alla sicurezza nazionale cibernetica e il coordinamento con il Regolamento (UE) 2019/452

Le più ingenti modificazioni al decreto *golden power* sono contenute negli artt. 3 e 4-bis del decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105⁴¹⁵, il quale ricalca il d. l. n. 64/2019, decaduto per la mancata conversione⁴¹⁶ in legge entro 60 giorni ex art. 77, comma 3 Cost.

L'art. 3, rubricato "*Disposizioni in materia di reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G*", prevede al comma 1 l'applicazione del d. l. n. 105/2019 ai soggetti inclusi nel perimetro di sicurezza nazionale cibernetica ex art. 1, comma 2, lett. a), anche qualora essi siano obbligati alla notifica di cui all'art. 1-bis del decreto *golden power*, ad esclusione dell'affidamento di forniture di beni, sistemi e servizi ICT appartenenti a categorie individuate con D.P.C.M., in quanto soggetto a comunicazione al Centro di Valutazione e Certificazione Nazionale (CVCN), istituito presso il Ministero dello sviluppo economico, responsabile di una procedura valutativa⁴¹⁷ simile a quella operata in ambito *golden power*.

Ai sensi del comma 2, dalla data di entrata in vigore del regolamento di cui all'art. 1, comma 6, i poteri speciali di cui all'art. 1-bis del d. l. n. 21/2012 saranno esercitati previa valutazione da parte del CVCN "*degli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano*".

Il comma 3 prevede, entro 60 giorni dalla data di entrata in vigore dell'anzidetto regolamento, la possibile modifica o integrazione⁴¹⁸ delle condizioni e prescrizioni "*relative ai beni e servizi acquistati con contratti già autorizzati*" da procedure *golden power* conclusesi antecedentemente all'entrata in vigore del suddetto regolamento, "*qualora attinenti alle reti, ai sistemi informativi e ai servizi informatici inseriti negli elenchi*" predisposti dai soggetti inclusi nel perimetro di sicurezza nazionale cibernetica ex art. 1, comma 2, lett. b). Siffatta modifica o integrazione è subordinata all'emersione – in seguito alla valutazione del CVCN - di "*elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano, con misure aggiuntive necessarie al fine di assicurare livelli di sicurezza equivalenti a quelli previsti dal presente decreto, anche prescrivendo la sostituzione di apparati o prodotti, ove indispensabile al fine di risolvere le vulnerabilità accertate*".

L'art. 4-bis, comma 1, "*al fine di rafforzare la tutela della sicurezza nazionale in ambiti di rilevanza strategica*", prevede varie modifiche all'art. 1 del decreto *golden power*, tra cui:

⁴¹⁵ Convertito con modificazioni dalla L. 18 novembre 2019, n. 133, recante: "*Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*".

⁴¹⁶ Sul punto, cfr. G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*

⁴¹⁷ Cfr. art. 1, comma 6, lett. a)

⁴¹⁸ Con la procedura di cui al comma 2.

- l'estensione della possibilità di esercitare il potere di veto su *“atti od operazioni”*, oltre che sulle delibere⁴¹⁹;
- l'esplicitazione della *“sottoposizione dell'impresa a procedure concorsuali”* quale vincolo condizionante l'impiego di beni aziendali⁴²⁰;
- l'inserimento del comma 3-*bis*, il quale attribuisce al Governo la facoltà di considerare, nelle fattispecie di acquisto di partecipazioni da parte di un soggetto esterno all'Unione europea:
 - “a) che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di un Paese non appartenente all'Unione europea, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti;*
 - b) che l'acquirente sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione europea;*
 - c) che vi sia un grave rischio che l'acquirente intraprenda attività illegali o criminali”;*
- l'aumento del termine entro il quale esercitare i poteri speciali da 15 a 45 giorni⁴²¹;
- la possibilità di formulare richieste istruttorie anche a soggetti terzi, in attesa del cui ricevimento il termine di esercizio dei poteri speciali è sospeso per 20 giorni⁴²²;
- il decorso del termine di 45 giorni entro il quale esercitare i poteri speciali dal ricevimento delle informazioni o degli elementi che integrano una notifica inizialmente incompleta⁴²³;
- la sostituzione del riferimento alla percentuale prevista dall'art. 120, comma 2, TUF con il riferimento alla soglia del 3 per cento⁴²⁴;
- la rilevanza della soglia del 50 per cento ai fini dell'obbligo di notifica relativo alle partecipazioni societarie⁴²⁵;
- la specificazione per la quale le soglie percentuali il cui superamento determina l'obbligo di notifica valgono anche per le *“azioni o quote di una società non ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati”*⁴²⁶.

Relativamente all'art. 1-*bis* del decreto *golden power*, l'anzidetta norma prevede l'inserimento:

⁴¹⁹ Cfr. lett. a), n. 2.1), determinando la sovrapposibilità con la simmetrica previsione nei settori di cui all'art. 2 del decreto *golden power*.

⁴²⁰ Cfr. n. 2.3).

⁴²¹ Cfr. n. 5.2). Egualmente nell'art. 2, ex lett. c), n. 7.2).

⁴²² Cfr. n. 5.3), contrariamente ai 10 giorni di sospensione nel caso di richiesta diretta al soggetto notificante. Egualmente nell'art. 2, ex lett. c), n. 7.3).

⁴²³ Cfr. n. 5.5). Egualmente nell'art. 2, ex lett. c), n. 7.5).

⁴²⁴ Cfr. n. 6.1).

⁴²⁵ Cfr. n. 6.3).

⁴²⁶ Cfr. n. 6.4).

- nel comma 2 del lemma “*acquisizioni*” al posto di “*acquisti*”, suscettibile di evitare la fuga dallo scrutinio governativo dei contratti di leasing operativo⁴²⁷;
- del comma 2-*bis*, il quale obbliga le imprese – al momento della prima notificazione – a fornire un’informativa completa su contratti o accordi rilevanti per la procedura *de qua* conclusi prima della data⁴²⁸ di entrata in vigore dell’art. 1-*bis* del decreto *golden power* non in corso di esecuzione⁴²⁹;
- del comma 3-*bis*, il quale obbliga l’impresa acquirente di un bene o servizio rilevante per la norma in esame a notificare, entro 10 giorni dalla conclusione del contratto o accordo, un’informativa completa che consenta “*l’eventuale esercizio del potere di veto o l’imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni*” entro 30 giorni, salva la necessità di “*svolgere approfondimenti riguardanti aspetti tecnici relativi alla valutazione di possibili fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l’integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano*”, suscettibili di determinare una proroga “*fino a venti giorni, prorogabili ulteriormente di venti giorni, per una sola volta, in casi di particolare complessità*”. La sanzione amministrativa pecuniaria cui è soggetto chiunque non rispetti il suddetto articolo è fissata nella cornice dal 25 “*al 150 per cento del valore dell’operazione*”⁴³⁰. Per il resto, la disciplina procedurale ripete quella di cui ai settori della difesa e della sicurezza nazionale.

Per quanto concerne l’art. 2 del decreto *golden power*, siffatta disposizione opera una moltitudine di modifiche in aggiunta a quelle – già evidenziate - condivise con l’art. 1, tra cui:

- l’utilizzo del D.P.C.M.⁴³¹ ai fini dell’individuazione degli attivi strategici rilevanti per la norma in esame⁴³²;
- l’abrogazione del comma 1-*bis* e della ivi contenuta complessa procedura di approvazione dell’anzidetta normativa di individuazione, la quale è limitata dalla novella ad un parere delle Commissioni parlamentari competenti da esprimersi entro il termine di 30 giorni, il cui inutile decorso legittima l’adozione dell’anzidetto D.P.C.M.⁴³³;
- la sostituzione del testo del comma 1-*ter*, relativo ai settori cd. ad alta intensità tecnologica, il quale adesso affida⁴³⁴ ad uno o più D.P.C.M. l’individuazione dei beni e dei rapporti di rilevanza strategica per l’interesse nazionale nei settori di cui all’art. 4, par. 1 del Regolamento (UE) 2019/452⁴³⁵;

⁴²⁷ In termini G. VIGNA, *op. cit.*

⁴²⁸ Trattasi, si ricordi, del 26 marzo 2019.

⁴²⁹ Cfr. lett. b), n. 2).

⁴³⁰ Cfr. n. 4).

⁴³¹ Egualmente all’art. 1, mentre tale articolo – si ricordi - affidava siffatta individuazione ad un regolamento.

⁴³² Cfr. lett. c), n. 1).

⁴³³ Cfr. n. 2).

⁴³⁴ Secondo la medesima procedura di cui al comma 1.

⁴³⁵ Cfr. n. 3).

- l’inserimento del comma 2-*bis*, il quale riproduce la procedura di *golden power* di cui al comma 2 con riferimento a beni e rapporti di cui al comma 1-*ter*, con la specificazione del presupposto secondo il quale gli stessi devono risultare nella disponibilità di un soggetto esterno all’Unione europea ovvero deve trattarsi di delibera di trasferimento della sede sociale in uno Stato *extra-UE*⁴³⁶;
- la generalizzazione dell’utilizzo della ricordata⁴³⁷ definizione di “soggetto esterno all’Unione europea” introdotta dal *Decreto Brexit*⁴³⁸;
- l’estensione delle possibili considerazioni al fine di determinare se l’investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico alle seguenti circostanze:
 - “a) che l’acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall’amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di un Paese non appartenente all’Unione europea, anche attraverso l’assetto proprietario o finanziamenti consistenti;
 - b) che l’acquirente sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull’ordine pubblico in uno Stato membro dell’Unione europea;
 - c) che vi sia un grave rischio che l’acquirente intraprenda attività illegali o criminali.”⁴³⁹

La lett. d) inserisce gli artt. 2-*bis* e 2-*ter*. Il primo, rubricato “*Collaborazione con autorità amministrative di settore*”, prevede la collaborazione del Gruppo di coordinamento, anche mediante lo scambio di informazioni e al fine di agevolare l’esercizio delle funzioni *golden power*, con Banca d’Italia, Consob, Commissione di vigilanza sui fondi pensione, IVASS, ART, AGCM⁴⁴⁰, AGCOM e ARERA, le quali non possono opporre al Gruppo di coordinamento il segreto d’ufficio limitatamente alle suddette finalità collaborative⁴⁴¹.

⁴³⁶ Cfr. n. 5).

⁴³⁷ Cfr. *supra*, p. 104.

⁴³⁸ Cfr. n. 9).

⁴³⁹ Cfr. n. 10.6).

⁴⁴⁰ Acronimo dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato, cui spetta, *ex multis*, il controllo delle concentrazioni ex l. 10 ottobre 1990, n. 287. Diverse circostanze testimoniano l’intreccio tra questa disciplina e la normativa *golden power*: la ricordata (cfr. *supra*, p. 89) convergenza dei formulari previsti per le notifiche ai fini di entrambi i controlli; l’art. 6 di tale legge, difatti, prescrive che nella valutazione delle operazioni di concentrazione va considerata anche la situazione competitiva dell’industria nazionale; l’art. 25, poi, concede al Governo la possibilità di influenzare l’esito di un controllo per tutelare l’economia nazionale; da ultimo, il cd. decreto “*Cresci-Italia*” (decreto legge 24 gennaio 2012, n. 1, convertito con modificazioni dalla legge 24 marzo 2012, n. 27) ha modificato il criterio di determinazione delle soglie il cui superamento determina l’obbligo di comunicazione all’AGCM delle operazioni di concentrazione, contenuto nell’art. 16 della l. 287/90, determinando una considerevole contrazione delle comunicazioni pervenute negli anni successivi (fino alla nuova modifica del 2017, promossa dall’Autorità stessa) e, conseguentemente, la sottrazione al vaglio *antitrust* di numerose operazioni aventi ad oggetto imprese medio-piccole – colonna portante dell’economia italiana – e, conseguentemente, gli *asset* strategici da esse detenuti, durante un periodo di profonda depressione economica. Sul punto, cfr. L. ARNAUDO, *op. cit.*

⁴⁴¹ Tale prospettiva collaborativa sembra sufficiente a rispondere all’eventualità, evidenziata da L. VASQUES, *op. cit.*, che un procedimento di controllo delle concentrazioni, magari terminato con una decisione con impegni, si scontri con una procedura in

L'art. 2-ter prevede l'adeguamento al Regolamento (UE) 2019/452. Ai sensi del comma 1, i termini per l'esercizio dei poteri speciali sono sospesi qualora uno Stato membro o la Commissione notifichi l'intenzione di formulare osservazioni o di emettere un parere in relazione ad un investimento estero diretto oggetto di un procedimento in corso, fino al ricevimento degli stessi, ovvero nel caso in cui sia il Governo italiano a richiedere l'attivazione del meccanismo di cooperazione. Qualora la tutela della sicurezza nazionale o dell'ordine pubblico richieda l'adozione di una decisione immediata, è possibile esercitare i poteri speciali anche prima del ricevimento del parere della Commissione o delle osservazioni degli Stati membri.

Il comma 2 attribuisce ad un regolamento⁴⁴² la possibilità di individuare procedure semplificate, le quali tengano conto, da un lato, del grado di potenziale pregiudizio per gli interessi essenziali tutelati dal decreto *golden power*, dall'altro dell'esigenza di assicurare l'armonizzazione delle procedure nazionali con quelle relative a meccanismi di controllo, scambio di informazioni e cooperazione definiti dal Regolamento (UE) 2019/452.

Ai sensi del comma 3, presso la Presidenza del Consiglio dei ministri è istituito il punto di contatto ex art. 11 del Regolamento (UE) 2019/452, il cui funzionamento è disciplinato da un D.P.C.M. con clausola di invarianza finanziaria.

L'art. 4-bis, comma 2 stabilisce l'applicabilità delle modifiche intervenute, ad esclusione del disposto di cui all'art. 2-ter, ai procedimenti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione.

Ai sensi del comma 3, fino alla data di entrata in vigore del primo D.P.C.M. ex art. 2, comma 1-ter, è comunque soggetto all'obbligo di notifica e alla procedura di cui all'art. 2 l'acquisto a qualsiasi titolo, da parte di un soggetto esterno all'Unione europea, di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'art. 4, par. 1, lett. a) e b) del Regolamento (UE) 2019/452 di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto.

tema di *golden power*. Ciò in virtù della finalità perseguita da quest'ultima, ossia la tutela degli interessi essenziali, opposta alla protezione delle dinamiche del mercato concorrenziale cui sovrintende la disciplina *antitrust*. Secondo R. CHIEPPA, *op. cit.*, non si pongono problemi di coordinamento tra le due procedure nel caso di un singolo – e, *a fortiori*, duplice – divieto. Siffatte problematiche, invece, sarebbero determinate dall'adozione di provvedimenti confliggenti nell'ambito delle distinte procedure, come nel caso di prescrizioni dell'AGCM successive alla delibera di non esercizio del *golden power*, fattispecie che potrebbe originare una nuova notifica ai sensi di quest'ultima normativa, ovvero qualora l'esercizio del *golden power* produca effetti anticoncorrenziali. Anche G. PITRUZZELLA, *Foreign direct investment screening in EU*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 63 ss., sottolinea la potenziale sovrapposizione dei due procedimenti e propone il bilanciamento e la sovrapposizione dei termini procedurali degli stessi o la sospensione di una delle due procedure in attesa della definizione dell'altra.

⁴⁴² Secondo la medesima procedura di cui all'art. 2, comma 1, ad esclusione del coinvolgimento delle Commissioni parlamentari competenti.

Dall'esame delle disposizioni si evince - ancora una volta - come l'attenzione del legislatore nei confronti dei rischi connessi alle innovazioni tecnologiche sia notevole, con l'istituzione del perimetro di sicurezza nazionale cibernetica⁴⁴³ e la possibilità di operare una nuova valutazione degli interessi essenziali tutelati dalla disciplina *golden power*, alla luce dei nuovi criteri, su procedimenti riguardanti *asset* rientranti in siffatto perimetro antecedenti l'entrata in vigore delle modifiche legislative. Un simile meccanismo è stato previsto anche - come visto⁴⁴⁴ - in riferimento alla tecnologia 5G, con l'obbligo delle imprese di inviare, contestualmente alla prima notificazione, un'informativa completa circa i contratti rilevanti conclusi anteriormente all'entrata in vigore dell'art. 1-*bis*.

In riferimento ai settori originari del d. l. n. 21/2012, la novella costituisce una sicura estensione delle facoltà governative, pur senza alterare la struttura portante della disciplina⁴⁴⁵.

Da un punto di vista procedurale, ciò grazie all'apprezzabile⁴⁴⁶ aumento del termine entro il quale esercitare i poteri speciali, dato l'incremento del numero di notifiche e la necessità di operare una valutazione completa della fattispecie con l'ausilio delle autorità competenti per settore⁴⁴⁷, e alla possibile sospensione dello stesso per richiedere informazioni anche a soggetti terzi. Secondo la dottrina⁴⁴⁸, la collaborazione interistituzionale richiede una procedimentalizzazione da parte della normativa primaria e secondaria⁴⁴⁹ nel segno della certezza del diritto, anche dal punto di vista dei potenziali ricorsi giurisdizionali in materia. Una recente sentenza⁴⁵⁰, difatti, ha disposto l'annullamento del D.P.C.M. del 7 giugno 2018 di esercizio del *golden power* nel settore delle comunicazioni, a causa del difetto di competenza del soggetto che ha adottato un parere reso dall'AGCOM. Secondo il TAR, nonostante siffatto parere - non qualificabile come una mera relazione tecnica - non sia né obbligatorio né vincolante, esso ha rivestito carattere decisivo e centrale nell'individuazione di un *asset* strategico per il settore delle comunicazioni, quale presupposto oggettivo della possibilità di esercitare i

⁴⁴³ La globalità della tutela dell'interesse nazionale è evidenziata dallo stesso titolo del contributo di L. FIORENTINO, *Verso un sistema integrato di sicurezza: dai poteri speciali al perimetro cibernetico*, in I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 39 ss.

⁴⁴⁴ Cfr. *supra*, p. 108.

⁴⁴⁵ In tal senso, cfr. G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*

⁴⁴⁶ Al contrario, G. NAPOLITANO, *op. cit.*, ne evidenzia gli effetti negativi, quali l'incremento dell'incertezza in capo agli operatori e del rischio di indebite ingerenze politiche.

⁴⁴⁷ L. FIORENTINO, *op. cit.*, ritiene necessario un raccordo normativo tra le varie discipline rilevanti, la diffusione della cultura dell'interesse nazionale e il rafforzamento del modello amministrativo di riferimento, con la previsione di un Ufficio di prima fascia sovraordinato ad Uffici dirigenziali non generali, nei quali operino non soltanto giuristi, ma anche economisti ed esperti di geopolitica e geoeconomia, in costante raccordo con le Agenzie di *intelligence*. Quest'ultimo punto è condiviso anche da A. ARESU, *op. cit.*

⁴⁴⁸ R. ANGELINI, *I rapporti tra le istituzioni nell'esercizio dei poteri speciali*, in I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 271 ss.

⁴⁴⁹ Ad esempio tramite Protocolli d'intesa, richiamati dall'autrice *cit.*, 289-290.

⁴⁵⁰ TAR Lazio, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8472.

poteri speciali. Pertanto, il giudice amministrativo si è interrogato sulla sua valida formulazione, riscontrando il difetto di competenza del Segretario Generale che lo ha emesso, in quanto tale potere spetta al Consiglio. Siffatta collaborazione, quindi, concerne diversi temi. Al fine di poter ritenere l'apporto collaborativo legittimo, rilevano le regole di attribuzione delle funzioni e delle competenze dei vari organi che compongono le diverse istituzioni. Esse si basano *generaliter* sul contenuto dell'atto, il quale, se connotato da discrezionalità, è - di norma - di competenza dell'organo collegiale, mentre potrebbe opinarsi diversamente qualora la collaborazione concernesse la mera trasmissione di atti già venuti ad esistenza. Inoltre, la l. 241/90 impone - di norma - la possibilità per le parti del procedimento di esercitare il diritto d'accesso se tale atto viene posto a fondamento della decisione dell'amministrazione richiedente il parere, la quale dovrà adeguatamente motivare l'eventuale discostamento dallo stesso. Con riferimento a siffatta possibilità, l'art. 2-*bis*, comma 1 del decreto *golden power* si limita a prevedere l'inopponibilità del segreto d'ufficio al Gruppo di coordinamento ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, mentre per la divulgazione a terzi vige il principio generale secondo il quale alle informazioni acquisite tramite collaborazione interistituzionale si applica il regime di tutela⁴⁵¹ della riservatezza e del segreto d'ufficio al quale è soggetta l'istituzione che, in origine, ha acquisito o formato l'atto. Ciò è rilevante in virtù della natura confidenziale di tali informazioni, la quale, ad ogni modo, deve essere contemperata con il principio della parità delle armi che connota il procedimento amministrativo, il quale si risolve nella garanzia costituzionale del diritto di difesa, che comprende l'esercizio del diritto di accesso.

Da un punto di vista sostanziale, vengono sottoposti all'obbligo di notifica *ex art.* 1 - come già previsto dall'art. 2 - anche "*atti od operazioni*", vengono esplicitate le circostanze che il Governo può considerare soggettivamente in relazione ai soggetti esterni all'Unione europea, la cui definizione ampia introdotta dal *Decreto Brexit* è stata opportunamente generalizzata e, infine, viene estesa l'applicabilità delle modifiche ai procedimenti in corso alla data di entrata in vigore delle stesse, al fine di evitare potenziali lesioni agli interessi essenziali da parte di operazioni intervenute nelle more del procedimento di conversione del decreto legge. Sebbene costituisca innanzitutto una modifica procedurale, la disposizione di cui all'art. 3, comma 2 ha anche degli innovativi risvolti sostanziali, in quanto alla valutazione strategica del Governo si affianca una valutazione tecnica del CVCN, la quale assume carattere preventivo e - addirittura - essenziale nel caso di cui al comma 3, con la paradossale situazione per la quale ad una valutazione di carattere esclusivamente tecnico potrebbero seguire ingenti risvolti geopolitici⁴⁵².

⁴⁵¹ Che va indicato dall'istituzione che trasmette le informazioni.

⁴⁵² In termini G. VIGNA, *op. cit.*

Ad ogni modo, come è stato correttamente osservato⁴⁵³, non sembra che né l'estensione del *golden power* né la normativa in materia di sicurezza cibernetica siano sufficienti a garantire il nostro Paese dai rischi connessi alla tecnologia 5G: l'esercizio dei poteri speciali su singole operazioni, difatti, non può eliminare i rischi legati alla stessa conformazione della rete (*in primis*, l'incremento dei punti d'accesso); il controllo tecnico del CVCN, invece, risentirà dell'assegnazione di risorse fortemente limitate, in contrapposizione agli ingenti investimenti finanziati dalla Cina ai fini dello sviluppo di siffatta tecnologia.

⁴⁵³ *Ibidem*, il quale suggerisce di prevedere un controllo continuativo e non meramente *ex ante*, anche in ragione dei futuri progressi tecnologici.

12. Un'altra testimonianza di “sviamento protezionistico”*: l'estensione soggettiva ed oggettiva della disciplina nella legislazione emergenziale durante la pandemia da COVID-19

Il cd. *Decreto Liquidità*⁴⁵⁴, uno dei numerosi provvedimenti emanati per fronteggiare la pandemia da COVID-19, dedica il Capo III - contenente gli artt. 15, 16 e 17 – alla materia *de qua*, in risposta alle preoccupazioni mosse dal Copasir⁴⁵⁵.

L'art. 15 modifica l'art. 4-*bis*, comma 3 del d. l. n. 105/2019, estendendo l'obbligo di notifica e il possibile esercizio del *golden power* all'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'art. 4, par. 1, lett. a), b), c), d) ed e) del Regolamento (UE) 2019/452, intendendosi compresi nel settore finanziario i settori creditizio e assicurativo, e, nel settore sanitario, la produzione, l'importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale⁴⁵⁶.

Vengono inoltre inseriti *ex novo* diversi commi.

Ai sensi del comma 3-*bis*, al fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID-19 e contenerne gli effetti negativi, si prevede fino al 31 dicembre 2020, termine successivamente prorogato al 30 giugno 2021 dall'art. 10-*ter* del primo *Decreto Ristori*⁴⁵⁷:

- a) l'assoggettamento all'obbligo di notifica di delibere, atti od operazioni adottati da un'impresa che detiene beni e rapporti negli anzidetti settori di cui al Regolamento (UE) 2019/452, intendendosi compresi nel settore finanziario i settori creditizio e assicurativo, oltre a delibere, atti od operazioni individuati con D.P.C.M. ex art. 2, comma 1-*ter* del decreto *golden power*, purché entrambe le tipologie di delibere, atti od operazioni abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione;
- b) l'assoggettamento all'obbligo di notifica ex art. 2, comma 5 del decreto *golden power* degli acquisti a qualsiasi titolo di partecipazioni, da parte di soggetti non italiani, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, nonché degli acquisti di partecipazioni, da

* L'espressione si deve all'Avv. Gen. M. Jääskinen. Cfr. Conclusioni nelle cause riunite C-105, 106, 107/ 12, p. 92.

⁴⁵⁴ Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40, recante: “*Misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*”.

⁴⁵⁵ Acronimo del Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica. In dottrina, cfr. L. FIORENTINO, *op. cit.*

⁴⁵⁶ In un ulteriore allargamento dei concetti di strategicità e sicurezza nazionale. Sul punto, cfr. A. ARESU, *op. cit.*

⁴⁵⁷ Decreto-legge 28 ottobre 2020, n. 137, convertito con modificazioni dalla legge 18 dicembre 2020, n. 176, recante: “*Ulteriori misure urgenti in materia di tutela della salute, sostegno ai lavoratori e alle imprese, giustizia e sicurezza, connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19*”. Siffatto articolo è stato inserito *ex novo* dalla legge di conversione.

parte di soggetti *extra*-UE, comportanti il superamento del 10 per cento dei diritti di voto o del capitale, quando il valore complessivo dell'investimento è pari o superiore a un milione di euro, oltre alle acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15, 20, 25 e 50 per cento del capitale;

- c) la rilevanza del controllo sull'acquirente anche da parte di un'amministrazione pubblica di uno Stato membro dell'UE quale circostanza la cui considerazione è possibile al fine di determinare se l'investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico *ex art. 2, comma 6, lett. a)* del d. l. n.21/2012.

Il comma 3-*quater* stabilisce l'applicabilità delle disposizioni aventi vigenza fino al 30 giugno 2021 nei confronti delle fattispecie per le quali l'obbligo di notifica sia sorto entro tale data, anche qualora la notifica sia intervenuta successivamente o sia stata omessa. Inoltre, viene mantenuta ferma la validità degli atti e dei provvedimenti adottati nell'esercizio dei poteri speciali in applicazione di siffatte disposizioni e sono fatti salvi gli effetti prodottisi ed i rapporti giuridici sorti sulla base degli stessi successivamente a tale data. Fermo restando l'obbligo di notifica, l'applicazione dei poteri speciali nei confronti di società che detengono beni e rapporti nei ricordati settori di cui al Regolamento (UE) 2019/452 è subordinata alla circostanza che la tutela degli interessi essenziali dello Stato ovvero quella della sicurezza e dell'ordine pubblico non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore.

L'art. 16 contiene delle modifiche al decreto *golden power*, tra cui:

- la facoltà - in capo alla Presidenza del Consiglio dei ministri - di avviare *ex officio* il procedimento ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali nei casi di violazione degli obblighi di notifica o di assenza della stessa, con applicazione dei termini e delle norme procedurali ordinariamente previsti, salvo il decorso del termine entro il quale esercitare i poteri speciali dalla conclusione del procedimento di accertamento della violazione dell'obbligo di notifica⁴⁵⁸;
- la rilevanza degli elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità delle reti e dei dati individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborati a livello internazionale e dall'Unione europea⁴⁵⁹, al fine dell'esercizio dei poteri speciali nel settore del 5G⁴⁶⁰;

⁴⁵⁸ Cfr. comma 1, lett. a), c), n. 2 e d), rispettivamente per i poteri speciali *ex artt. 1,1-bis e 2* del decreto *golden power*. In relazione alle operazioni rilevanti *ex art. 1-bis*, G. VIGNA, *op. cit.*, sottolinea la difficoltà di venire a conoscenza delle stesse, in quanto rientranti esclusivamente nei processi amministrativi interni alle società parte dell'operazione, rispetto al facile apprendimento di quelle rilevanti *ex artt. 1 e 2*, in virtù dell'attenzione sulle stesse da parte dei media e di agenzie specializzate, nonché della possibilità di richiedere una visura camerale. Al fine di superare tale problematica, difatti, è stata prevista la disposizione – cfr. *infra* - di cui alla lett. e), che sembra riferirsi soprattutto a CVCN, CONSIP e Agenzia delle Dogane.

⁴⁵⁹ Chiaro il riferimento agli strumenti commentati *supra*, par. 10.

⁴⁶⁰ Cfr. lett. b).

- la previsione della facoltà del Gruppo di coordinamento di richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso informazioni e documenti utili all'esercizio del *golden power*⁴⁶¹, anche sulla base di convenzioni o protocolli d'intesa con istituti o enti di ricerca, i quali possono essere stipulati – con clausola di invarianza finanziaria – dalla Presidenza del Consiglio dei ministri⁴⁶².

L'art. 17 modifica il ricordato art. 120 TUF, riguardante gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti, prevedendo:

- l'elisione del riferimento allo "elevato valore corrente di mercato" delle società nei cui confronti la Consob può prevedere⁴⁶³, per un limitato periodo di tempo, obblighi di comunicazione al superamento di soglie inferiori a quella del 3 per cento (5 per cento se l'emittente è una PMI)⁴⁶⁴;
- l'attribuzione alla Consob della facoltà di prevedere, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori nonché di efficienza e trasparenza del mercato, per un limitato periodo di tempo, una soglia del 5 per cento - in aggiunta alle soglie previste dal comma 4-*bis* - per società ad azionariato particolarmente diffuso, il cui raggiungimento determina l'obbligo della ricordata⁴⁶⁵ dichiarazione circa le intenzioni dell'acquirente nei sei mesi successivi alla data dell'acquisto e le caratteristiche oggettive e soggettive dello stesso⁴⁶⁶.

Il comma 1-*bis* stabilisce l'applicabilità delle disposizioni di cui agli artt. 15, 16 e 17 fino al 31 dicembre 2020, per i settori agroalimentare e siderurgico, anche per perseguire l'ulteriore finalità della tutela del mantenimento dei livelli occupazionali e della produttività nel territorio nazionale.

I provvedimenti adottati costituiscono una notevole estensione del campo di applicazione della normativa *golden power*, sia sotto il profilo soggettivo che sotto quello oggettivo.

Dal lato soggettivo, vengono assoggettati alla procedura *de qua* gli acquisti di partecipazioni societarie nei settori di cui al Regolamento (UE) 2019/452 anche se effettuati da un soggetto europeo, così come – con la limitazione dell'orizzonte temporale al 30 giugno 2021 - le delibere, gli atti e le operazioni posti in essere da società operanti nei settori di cui a tale Regolamento o inclusi nei regolamenti attuativi nazionali, qualora essi modifichino la disponibilità o la destinazione degli *asset* strategici, e l'acquisto di partecipazioni di controllo in società che detengono attivi strategici *ex art. 2, d. l. n. 21/2012*.

⁴⁶¹ Cfr. lett. e), che aggiunge all'art. 2-*bis* il comma 2.

⁴⁶² Cfr. lett. e), che aggiunge all'art. 2-*bis* il comma 3.

⁴⁶³ Cfr. art. 120 TUF, comma 2-*bis*.

⁴⁶⁴ Cfr. comma 1, lett. a).

⁴⁶⁵ Cfr. *supra*, p. 101.

⁴⁶⁶ Cfr. lett. b). Come sottolinea S. ALVARO, *op. cit.*, siffatti poteri sono stati ampiamente utilizzati dalla Consob su numerose società.

Dal lato oggettivo, viene completato il novero dei settori di cui al Regolamento (UE) 2019/452 oggetto della normativa *golden power*, con la criticabile⁴⁶⁷ ricomprensione all'interno del settore finanziario dei settori creditizio e assicurativo. Vengono assoggettati alla procedura *ex art. 2*, d. l. n. 21/2012, fino al 30 giugno 2021, gli acquisti di partecipazioni societarie da parte di soggetti *extra-UE* anche qualora non determinino l'assunzione del controllo societario, oltre all'estensione delle modifiche intervenute ai settori agroalimentare e siderurgico, per i quali viene fissata l'ulteriore finalità di tutelare l'occupazione e la produttività all'interno del territorio italiano. Quest'ultimo fattore denota una forte ottica protezionistica e di politica economico-industriale, estranea all'impianto generale della disciplina *golden power*, ma – probabilmente - giustificabile⁴⁶⁸ in un contesto emergenziale di crisi anche economica e forte volatilità dei titoli sui mercati azionari, come testimoniato dalle previsioni di cui all'art. 17.

Inoltre, viene formalizzata la possibilità di avviare d'ufficio il procedimento, già riconosciuta in virtù di un'interpretazione⁴⁶⁹ coerente con la *ratio legis*, oltre all'ausilio informativo di soggetti terzi sia pubblici che privati ai fini del reperimento di dati utili all'istruttoria della procedura. A tal riguardo, qualcuno⁴⁷⁰ ha sottolineato che il riconoscimento al Governo dell'iniziativa *ex officio*, da una parte, attenua il carattere essenziale ed esclusivo della notifica del soggetto interessato all'operazione oggetto della normativa *golden power*, dall'altra attribuisce al plesso governativo un'ulteriore responsabilità, consistente in una spiccata capacità istruttoria e di *intelligence*, con il fondamentale contributo dell'anzidetto ausilio informativo.

La dottrina⁴⁷¹ evidenzia come l'ampliamento del novero dei soggetti sottoposti al controllo governativo determini una forte contrazione della libertà d'impresa, giustificabile nell'odierna congiuntura pandemica anche in raffronto agli altri – e più rilevanti – diritti fondamentali compressi dai provvedimenti adottati (basti

⁴⁶⁷ G. FONDERICO, *Rafforzato il golden power: controllo su più settori*, in *I focus del Sole 24 Ore*, Mercoledì 17 Giugno 2020 – N. 24, p. 10, sottolinea la già esistente e ricordata previsione circa le “infrastrutture finanziarie”, le quali – si ricordi - non si intendono ricomprendere qualsiasi componente del mondo della finanza, bensì le sole infrastrutture qualificabili come *essential facilities*. Di diverso avviso B. VALENSISE, *op. cit.*, il quale evidenzia che il Regolamento elenca - alla nota 14 - tra le disposizioni applicabili al settore finanziario anche quelle del settore creditizio e assicurativo, deducendo la compatibilità con il diritto dell'Unione della loro inclusione tra i settori oggetto di *screening*.

⁴⁶⁸ Nel senso prospettato, cfr. V. DONATIVI, *I poteri speciali al tempo del Covid-19*, 23 aprile 2020, reperibile al link: <https://open.luiss.it/2020/04/23/i-poteri-speciali-al-tempo-del-covid-19/>; L. VASQUES, *op. cit.* Di diverso avviso A. BARTOLACELLI, *Il diritto commerciale nel tempo della pandemia. Tra protezionismo, zone franche ed emergenza portata a sistema*, in *Il diritto nella pandemia. Temi, problemi, Domande* (a cura di) E. Calzolaio, M. Meccarelli, S. Pollastrelli, Macerata, 2020, p. 173 ss.

⁴⁶⁹ Cfr. G. FONDERICO, *ult. op. cit.*

⁴⁷⁰ R. ANGELINI, *op. cit.*

⁴⁷¹ L. VASQUES, *op. cit.*

pensare al diritto di circolazione di cui all'art. 16 Cost.), tutelata ordinariamente a livello costituzionale dagli artt. 41 e 117.

Per quanto riguarda la prima delle due disposizioni, la Corte Costituzionale ha costantemente affermato⁴⁷² la possibilità di limitare il diritto di concorrenza al fine di salvaguardare diritti costituzionalmente garantiti ritenuti prevalenti, purché con misure rispondenti al principio di proporzionalità. Sebbene gli interessi protetti dalla normativa in commento possano essere annoverati tra quelli aventi tale rango, rispettando quindi l'idoneità della misura, sussistono dei dubbi riguardo la loro necessità e adeguatezza, considerate la latitudine e la scarsa determinatezza delle facoltà attribuite al Governo.

Con riferimento all'art. 117 Cost. e alla riserva di legge da quest'ultimo fissata, la delega attribuita all'esecutivo nell'esercizio del *golden power* appare eccessivamente indefinita, con l'ulteriore conseguenza della totale ricaduta di siffatte previsioni "aperte" sui soggetti parte dell'operazione assoggettata alla procedura *de qua*. Tale circostanza, inoltre, può rilevare anche ai fini dell'art. 43 Cost., a causa dei possibili effetti espropriativi di prescrizioni comportanti una notevole maggiorazione dei costi o una totale limitazione della libera iniziativa economica.

L'estensione del controllo governativo nei confronti dei soggetti *intra*-UE, specie nei settori di cui al Regolamento (UE) 2019/452, potrebbe causare nuovi attriti con il diritto dell'Unione, si ritiene⁴⁷³ non sufficientemente mitigati dall'enunciazione – di mero principio – secondo la quale l'esercizio dei poteri speciali nei confronti di società che detengono beni e rapporti in siffatti settori è limitato al caso in cui la specifica regolamentazione di settore non sia sufficiente a tutelare gli interessi essenziali protetti dalla disciplina *golden power*⁴⁷⁴. A diversa conclusione si potrebbe giungere ricordando come la novella in commento costituisca un provvedimento di indiretta derivazione europea, in quanto sollecitato da una *Comunicazione*⁴⁷⁵ della Commissione, nella quale emerge il timore che la crisi innescata dalla pandemia possa costituire l'evento propizio per acquisizioni ostili da parte di soggetti – comunque *extra*-UE – dotati di grande disponibilità economica e con interessi non sempre indirizzati in una direzione trasparente e di garanzia della continuità dei servizi ritenuti essenziali.

⁴⁷² Per un'ampia disamina sul tema, cfr. M. LIBERTINI, *La tutela della concorrenza nella costituzione una rassegna critica della giurisprudenza costituzionale, dell'ultimo decennio*, in *Mercato Concorrenza Regole, Rivista quadrimestrale*, Bologna, 3/2014.

⁴⁷³ Alla luce della ricordata giurisprudenza in materia di *golden shares*, sulla quale cfr. *supra*, Cap. II.

⁴⁷⁴ Disposizione che, come correttamente osservato da R. ANGELINI, *op. cit.*, costituisce l'elevazione a rango primario della norma contenuta nell'art. 4, comma 1 del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85 (cfr. *supra*, p. 82), la quale potrebbe determinare incertezza nel riparto delle competenze.

⁴⁷⁵ Comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020, recante: "*Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)*"

Parte della dottrina⁴⁷⁶, nonostante guardi con favore gli obiettivi di rafforzamento del tessuto economico-produttivo italiano sottesi alle nuove previsioni, ne sottolinea diverse criticità, quali:

- la necessità di avvio della procedura da parte del plesso governativo, già fortemente impegnato nel contrasto all'emergenza sanitaria, circostanza che potrebbe comportare dei ritardi e delle omissioni nel procedimento di controllo e di valutazione degli elementi necessari ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali;
- il ristretto orizzonte temporale inizialmente fissato per l'applicabilità di siffatte modifiche, in quanto la crisi economica connessa all'emergenza sanitaria non terminerà verosimilmente assieme a quest'ultima;
- la qualifica dell'esercizio del *golden power* come meramente successivo rispetto a transazioni iniziate, che non ritengo condivisibile per le ragioni esposte in precedenza nel testo, cui si rimanda⁴⁷⁷.

Le preoccupazioni enunciate risentiranno negativamente dell'eventuale definitività delle misure ad oggi temporalmente limitate⁴⁷⁸, circostanza che determinerebbe un radicale mutamento dell'impianto della disciplina e un netto ritorno a politiche economiche di stampo interventista.

Il D.P.R. 18 dicembre 2020, n. 179, recante “*Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, a norma dell'articolo 2, comma 1 -ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56*”, prevede:

- all'art. 3, l'individuazione di ulteriori *asset* rilevanti nel settore energetico rispetto a quelli di cui al ricordato⁴⁷⁹ D.P.R. 23 dicembre 2020, n. 180, quali: a) le infrastrutture critiche presso cui sono collocati o da collocare combustibili, materiali nucleari o rifiuti radioattivi, nonché le tecnologie e le infrastrutture che realizzano il trattamento, la gestione e il trasporto dei medesimi combustibili, materiali e rifiuti; b) gli immobili fondamentali per l'utilizzo delle infrastrutture critiche di cui al presente articolo; c) i depositi costieri di greggio e prodotti petroliferi di capacità uguale o superiore a centomila metri cubi utilizzati per il mercato nazionale, le infrastrutture di stoccaggio di GNL di capacità uguale o superiore a diecimila metri cubi, gli oleodotti per l'approvvigionamento dall'estero, anche con destinazione verso altri Stati, e gli oleodotti per l'approvvigionamento agli aeroporti

⁴⁷⁶ Cfr. I. POLLASTRO, *op. cit.* A. ARESU, *op. cit.*, suggerisce il passaggio da strumenti reattivi, come il *golden power*, a strumenti anticipatori, come avvenuto in Francia, con la creazione di specifici studi universitari in materia ed una migliore suddivisione delle competenze all'interno dei procedimenti di *screening*, ed una migliore perimetrazione della strategicità.

⁴⁷⁷ Cfr. *supra*, p. 54.

⁴⁷⁸ Cfr. A. BARTOLACELLI, *op. cit.*; V. DONATIVI, *op. cit.*; G. FONDERICO, *ult. op. cit.*; L. VASQUES, *op. cit.*

⁴⁷⁹ Cfr. *supra*, pp. 82-83.

intercontinentali; d) le tecnologie critiche, incluse le piattaforme, di gestione dei mercati all'ingrosso del gas naturale e dell'energia elettrica; e) le attività economiche di rilevanza strategica svolte nel settore di cui al presente articolo, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità;

- all'art. 4, l'individuazione degli *asset* rilevanti nel settore dell'acqua, quali: a) le infrastrutture critiche, fisiche o virtuali, che garantiscono la continuità dei servizi di captazione, potabilizzazione, adduzione, distribuzione e fornitura all'ingrosso di acqua potabile destinata al consumo umano e di acque destinate all'uso irriguo, nonché di fognatura e di depurazione delle acque reflue; b) le tecnologie critiche impiegate nella gestione delle infrastrutture e dei servizi di cui alla lettera a), ivi comprese quelle destinate a migliorare l'efficienza e la sostenibilità delle reti idriche, dell'approvvigionamento e del trattamento idrico e dei processi depurativi; la lett. c) riproduce l'anzidetta lett. e) di cui all'art. 4;
- all'art. 5, l'individuazione degli *asset* rilevanti nel settore della salute, inclusi i relativi diritti di proprietà intellettuale, quali: a) le tecnologie critiche digitali funzionali all'erogazione, anche da remoto, di servizi in sanità; b) le tecnologie critiche che hanno per scopo l'analisi dei dati e l'utilizzo delle conoscenze biologiche per la salute e la diagnostica, la prognostica, la terapia e il relativo *follow-up* ; c) le tecnologie critiche bioingegneristiche e le nanotecnologie critiche utilizzate nel settore farmaceutico e dei dispositivi medici, in quello della diagnostica, prognostica e terapia, nonché nei settori chimico e agro-alimentare; d) le attività economiche di rilevanza strategica esercitate nel settore di cui al presente articolo, comprese quelle relative all'approvvigionamento di medicinali, dispositivi e apparecchiature sanitari e le attività di ricerca e sviluppo ad essi relativi, mediante la gestione, l'utilizzo o il godimento delle infrastrutture e delle tecnologie di cui alle lettere a) , b) e c) , ovvero esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità;
- all'art. 6, l'individuazione degli *asset* rilevanti nel trattamento, nell'archiviazione e in materia di accesso e controllo di dati e di informazioni sensibili, ai sensi del comma 1 nelle seguenti informazioni, se critiche: a) i dati relativi alle infrastrutture critiche di cui al decreto legislativo 11 aprile 2011, n. 61, di attuazione della direttiva 2008/114/CE, nonché alle infrastrutture critiche di cui al presente decreto; b) i dati relativi al censimento e al monitoraggio della sicurezza delle opere pubbliche di cui agli articoli 13 e 14 del decreto-legge 28 settembre 2018, n. 109, convertito, con modificazioni, dalla legge 16 novembre 2018, n. 130; c) i dati raccolti tramite sistemi di navigazione satellitare per la tracciatura di campi, di mari e di bacini idrici e per la realizzazione di mappe di produzione e di prescrizione; d) i dati raccolti tramite sensori per la rilevazione dello stato del suolo e delle acque, nonché i dati raccolti relativi alla composizione biochimica del suolo agricolo; e) i dati raccolti tramite sistemi di auto-guida per una lavorazione precisa, con l'utilizzo di tecniche e strumentazioni tecnologiche e informatiche per la gestione delle variabili spaziali e temporali delle colture, dell'allevamento, della pesca e

dell'acquacoltura; f) i dati raccolti tramite i sistemi relativi alla gestione e al controllo del trasporto aereo, marittimo, ferroviario, rapido di massa e stradale, che garantiscono i profili di *security* e *safety*, nonché quelli riguardanti la gestione e il monitoraggio dei flussi dei passeggeri e delle merci, che attengono al controllo e all'assistenza delle movimentazioni dei mezzi di trasporto, anche di tipo intelligente, per i sistemi di logistica integrata ed intermodale; g) i dati relativi alle attività di gestione dei mercati all'ingrosso e del mercato finale del gas naturale dell'energia elettrica e degli idrocarburi; h) i dati raccolti e gestiti tramite i sistemi informativi degli uffici giudiziari; ai sensi del comma 2, nei dati personali, riferibili a specifiche persone fisiche ovvero enti giuridici, rientranti in una o più delle seguenti categorie: a) dati sensibili di cui all'articolo 9 del regolamento (UE) n. 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE; b) dati giudiziari civili e quelli di cui all'articolo 10 del regolamento (UE) n. 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016; c) dati raccolti tramite l'utilizzo di una o più delle seguenti infrastrutture e tecnologie e dei relativi sistemi di integrazione e interconnessione tra le stesse: 1) tecnologie di cui agli articoli 7, 8 e 9 del presente decreto; 2) tecnologie che consentono la geolocalizzazione e la ricostruzione degli spostamenti; 3) tecnologie relative a sistemi digitali che consentono telelettura e telegestione dei contatori di energia elettrica, gas e acqua (*Smart Metering*) ; 4) tecnologie relative a sistemi digitali per il miglioramento del confort, della sicurezza, dell'esperienza di guida e tecnologie relative a sistemi di guida autonoma (*Smart Car*); 5) tecnologie relative a costruzioni ed edifici dotati di funzionalità avanzate e sistemi interconnessi per il monitoraggio e la gestione degli impianti e consumi (*Smart Building*) ; 6) tecnologie digitali per l'ottimizzazione della qualità delle infrastrutture e dei servizi pubblici (*Smart City*) ; 7) tecnologie digitali per il miglioramento del confort e della sicurezza in ambito domestico (*Smart Home*) , incluse le tecnologie digitali per i sistemi di sorveglianza e sicurezza; 8) tecnologie relative a sistemi che consentono la misurazione e trascrizione di informazioni a distanza (telemetria); 9) tecnologie nel campo della distribuzione di servizi su richiesta di calcolo (*server*), archiviazione (*database*) e analisi (*software*), configurabili e disponibili da remoto (*Cloud Computing*) ; 10) tecnologie digitali relative all'erogazione di servizi di assistenza sanitaria, prevenzione delle malattie e promozione della salute, anche da remoto, capaci di acquisire, elaborare, registrare, trasmettere e decodificare le informazioni e i dati clinici; 11) tecnologie atte a garantire profili di *safety* e di *security* dei sistemi, anche di tipo intelligente, deputati al controllo, alla gestione e all'assistenza alla movimentazione di persone e merci su terra, aria e vie d'acqua, nonché sistemi di logistica integrata e intermodale; ai sensi del comma 3, i dati personali elencati al comma 2 hanno rilevanza strategica per l'interesse nazionale qualora il trattamento, l'archiviazione, l'accesso o il controllo abbiano ad oggetto una quantità degli stessi dati da ritenersi essenziale per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza e del benessere economico e sociale della popolazione, nonché della libertà e del pluralismo

- dei media. Si considerano in ogni caso essenziali per le finalità di cui al primo periodo, il trattamento, l'archiviazione, l'accesso o il controllo di dati riferibili almeno a trecentomila persone fisiche o enti;
- all'art. 7, l'individuazione dell' *asset* rilevante nel settore delle infrastrutture elettorali, ossia la piattaforma del Sistema Informativo Elettorale (SIEL) presso il Ministero dell'interno per la raccolta e la diffusione dei dati elettorali, a fini divulgativi, concernenti le elezioni dei membri del Parlamento europeo, della Camera dei Deputati e del Senato della Repubblica, degli organi elettivi delle regioni, e degli enti locali, nonché delle consultazioni referendarie disciplinate dalla Costituzione;
 - all'art. 8, l'individuazione degli *asset* rilevanti nel settore finanziario⁴⁸⁰, ivi compreso quello creditizio e assicurativo, e delle infrastrutture dei mercati finanziari, quali: a) le infrastrutture critiche, incluse le piattaforme, per la negoziazione multilaterale di strumenti finanziari o di depositi monetari, per l'offerta di servizi di base dei depositari centrali di titoli e di servizi di compensazione in qualità di controparte centrale nonché per la compensazione o il regolamento dei pagamenti; b) le tecnologie critiche: 1) quali l'intelligenza artificiale e i registri distribuiti, funzionali all'innovazione di servizi e di prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati, di cui all'articolo 36, comma 2-bis, del decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 giugno 2019, n. 58; 2) digitali relative a sistemi e servizi di pagamento, di moneta elettronica e di trasferimento di denaro, gestione della liquidità, attività di prestito, *factoring*, *trading*, gestione di investimenti; 3) digitali applicate in ambito assicurativo (*Insurtech*) ; 4) per lo sviluppo di *software* per la protezione dei dati relativi alla persona, alla negoziazione e allo scambio di dati e prodotti, nonché alla gestione documentale nell'ambito della gestione delle attività finanziarie; 5) «basate su registri distribuiti» (*blockchain*) di cui all'articolo 8-ter del decreto-legge 14 dicembre 2018, n. 135, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 febbraio 2019, n. 12, su cui operano «*smart contract*» come definiti al secondo comma del medesimo articolo; c) le attività economiche di rilevanza strategica finanziarie, creditizie e assicurative, anche se svolte da intermediari, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità;
 - all'art. 9, l'individuazione degli *asset* rilevanti nel settore dell'intelligenza artificiale, della robotica, dei semiconduttori, della *cibersicurezza*, delle nanotecnologie e delle biotecnologie, ivi inclusi i relativi diritti di proprietà intellettuale, quali: a) le tecnologie critiche applicate nell'automazione industriale funzionali alla produzione di macchine automatiche, macchine utensili a controllo numerico, sistemi *ciberfisici* di fabbrica; b) le tecnologie critiche per la robotica collaborativa, la tecnologia *Machine To Machine Communication (M2M)*, le tecnologie relative all'apprendimento automatico computerizzato (*Machine Learning*) ; c) le tecnologie critiche applicate alla manifattura avanzata, compresa la manifattura additiva, i nuovi materiali e le nanotecnologie, le tecnologie critiche applicate al settore

⁴⁸⁰ In una definizione opportunamente restrittiva, in risposta ai ricordati ragionamenti interpretativi. Cfr. *supra*, par. 9.

nucleare e ai servizi di ingegneria industriale e le tecnologie che consentono la prototipazione rapida; d) le tecnologie critiche per l'intelligenza artificiale, la realtà virtuale e aumentata, la robotica, le tecnologie critiche afferenti ai semiconduttori, ai microprocessori e ai sistemi computazionali, alla microelettronica, alla sensoristica e agli attuatori; e) le tecnologie critiche derivanti dagli studi e dalle applicazioni della meccanica quantistica, relative ai processi a elevato impatto computazionale, alle comunicazioni e alla sensoristica; f) le tecnologie critiche, inclusi i sistemi, per l'analisi di grandi volumi di dati al fine di estrarre informazioni (*BigData & Analytics*) ; g) le tecnologie critiche, inclusi i sistemi, per lo sviluppo di *software* critici o sensibili progettati per simulare conversazioni con esseri umani (*Chatbot*) ; h) le «tecnologie basate su registri distribuiti» (*blockchain*) di cui al citato articolo 8-ter del decreto-legge n. 135 del 2018; i) le tecnologie critiche in ambito biologico, incluse le tecnologie che hanno per scopo la decifrazione e l'utilizzo delle conoscenze biologiche per la produzione di beni e servizi in campo industriale e ambientale; l) le tecnologie critiche, inclusi i sistemi, ad uso non militare, di pilotaggio remoto o autonomo, compresi gli aspetti relativi ai sistemi di missione e sensoristica di bordo; m) le tecnologie critiche, inclusi i sistemi di navigazione satellitare per la tracciatura dei campi, dei mari e dei bacini idrici e per la realizzazione di mappe di produzione e di prescrizione; i sensori per la rilevazione dello stato del suolo e delle acque; le tecnologie critiche, inclusi i sistemi, di auto-guida per una lavorazione precisa, con l'utilizzo di tecniche e strumentazioni tecnologiche e informatiche per la gestione delle variabili spaziali e temporali delle colture, dell'allevamento, della pesca e dell'acquacoltura; n) le tecnologie critiche, inclusi i sistemi di sorveglianza del territorio per la mappatura e per la valutazione del rischio idrogeologico, anche mediante tecniche avanzate di interferometria *radar* satellitare; o) le tecnologie critiche atte a garantire profili di *safety* e di *security* dei sistemi, anche di tipo intelligente, deputati al controllo, alla gestione e all'assistenza alla movimentazione di persone e merci su terra, aria e vie d'acqua, nonché sistemi di logistica integrata e intermodale; p) le tecnologie critiche atte a consentire la geolocalizzazione, il tracciamento e la ricostruzione degli spostamenti di persone e merci, per quantificare dinamicamente la densità di popolazione a livello locale e ottimizzare le strategie mirate al monitoraggio e al contenimento di epidemie infettive;

- all'art. 10, l'individuazione degli *asset* rilevanti nel settore delle infrastrutture e delle tecnologie spaziali e aerospaziali, nelle tecnologie e le infrastrutture critiche funzionali alla progettazione, allo sviluppo, alla realizzazione e alla fornitura di prodotti e servizi spaziali e aerospaziali e delle correlate soluzioni applicative;
- all'art. 11, l'individuazione degli *asset* rilevanti in tema di approvvigionamento di fattori produttivi e nel settore agroalimentare, quali: a) l'approvvigionamento di materie prime di cui alla comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni concernente la revisione dell'elenco 2017 delle materie prime essenziali per l'UE e l'attuazione dell'iniziativa «materie prime», del 13 settembre 2017 COM (2017) 490; b)

l'approvvigionamento di fattori produttivi critici utilizzati in ambito siderurgico; c) le attività economiche di rilevanza strategica e l'approvvigionamento di fattori produttivi critici della filiera agroalimentare; d) il Sistema Informativo Agricolo Nazionale (SIAN) e il sistema dei controlli agroalimentari, anche ai fini della sicurezza alimentare;

- all'art. 12, l'individuazione di *asset* rilevanti nelle attività economiche di rilevanza strategica aventi ad oggetto i prodotti a duplice uso indicati all'articolo 3, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, del 5 maggio 2009, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro;
- all'art. 13, l'individuazione degli *asset* rilevanti nel settore della libertà e del pluralismo dei media nelle attività economiche a carattere nazionale e di rilevanza strategica svolte dai fornitori di servizi di media audiovisivi o radiofonici, dai fornitori di servizi interattivi associati o di servizi di accesso condizionato, dai soggetti esercenti l'attività di radiodiffusione, dalle agenzie di stampa, dagli editori di giornali quotidiani, periodici o riviste, dai soggetti esercenti l'editoria elettronica, per le quali il soggetto esercente è tenuto all'iscrizione al registro degli operatori di comunicazione di cui all'articolo 1, comma 6, lettera a), n. 5, della legge 31 luglio 1997, n. 249;
- all'art. 14, l'identico disposto di cui al ricordato⁴⁸¹ art. 4 del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85;
- all'art. 15, comma 1, l'integrazione del gruppo di coordinamento da parte dei rappresentanti dei Ministeri competenti in relazione alla specificità della materia o dell'operazione, ai quali non spettano compensi, gettoni di presenza, rimborsi spese o altri emolumenti comunque denominati, che possono svolgere, su designazione dello stesso gruppo di coordinamento, le funzioni di amministrazione responsabile dell'istruttoria e della proposta per l'esercizio dei poteri speciali. Ai sensi del comma 2, i Ministeri della salute, delle politiche agricole, alimentari e forestali, dell'ambiente e della tutela del territorio e del mare e il Dipartimento per l'innovazione tecnologica e la digitalizzazione comunicano entro quindici giorni dalla data di pubblicazione del presente decreto i nominativi del componente effettivo e dei due supplenti per ciascuna amministrazione al Dipartimento per il coordinamento amministrativo, nel rispetto delle previsioni di cui al ricordato⁴⁸² D.P.C.M. del 6 agosto 2014.

Va sottolineato che le disposizioni introdotte dai decreti *Liquidità* e *Ristori* in materia prescindono da siffatto decreto attuativo e, pertanto, fino al 30 giugno 2021 sono soggetti alla normativa *golden power* i settori direttamente individuati dall'art. 4, par. 1 del Regolamento (UE) 2019/452, e non i soli *asset* individuati da

⁴⁸¹ Cfr. *supra*, p. 82.

⁴⁸² Cfr. *supra*, pp. 86 ss.

tale D.P.R. all'interno del novero degli anzidetti settori⁴⁸³. Al contrario, successivamente al 30 giugno 2021 siffatto D.P.R. assumerà rilevanza esclusiva e, in tale ambito, il *golden power* sarà applicabile unicamente nei confronti di soggetti *extra*-UE ai sensi dell'anzidetto Regolamento.

⁴⁸³ Circostanza che ha determinato diverse problematiche applicative anche per la Consob, circa l'individuazione delle società quotate soggette alla disciplina *de qua* e dei loro asset all'interno dei differenti settori di cui al decreto *golden power*. Sul punto, cfr. S. ALVARO, *op. cit.*

13. Casi di applicazione

I provvedimenti di esercizio dei poteri speciali nel settore della difesa di cui all'art. 1 del decreto *golden power*, prima delle varie modifiche al testo normativo originario, hanno riguardato l'imposizione di specifiche prescrizioni nei confronti:

- dell'acquisto da parte di Nuovo Pignone Holding s.p.a., controllata da *General Electric Company*, del ramo d'azienda di Avio concernente il "settore propulsione e trasmissione di potenza"⁴⁸⁴;
- dell'acquisizione da parte della *Mubadala Development Company*, una società d'investimento del Governo degli Emirati Arabi Uniti, di partecipazioni della *Piaggio Aero Industries* s.p.a.⁴⁸⁵;
- dello spostamento del luogo di fabbricazione di componentistica diretta alle forze armate nazionali dagli stabilimenti posti all'interno del territorio italiano della Ge Avio s.r.l. a quelli di proprietà della *General Electric Company*, situati su suolo statunitense⁴⁸⁶.

Da quest'ultima vicenda, in particolare, traspare la prassi delle imprese di iniziare un'interlocuzione informale con la pubblica autorità, antecedente alla notifica formale, al fine di vagliare la rilevanza – ai fini della disciplina *golden power* – dell'operazione e l'atteggiamento governativo nei confronti di quest'ultima. *General Electric Company*, difatti, ha inviato una lettera all'amministrazione in data 20 dicembre 2012 contenente l'impegno a conformarsi alle eventuali prescrizioni cui subordinare l'operazione, mentre l'inoltro della notifica è avvenuto soltanto nel maggio 2013, circostanza che lascia presupporre un ulteriore scambio di contatti tra le parti, alla stregua della ricordata⁴⁸⁷ prassi operativa del *CFIUS*. Per quanto concerne le concrete prescrizioni imposte, esse hanno abbracciato l'intero - e ricordato⁴⁸⁸ - novero delle condizioni richieste dal *CFIUS*, con particolare attenzione al mantenimento della componente tecnologica, al rispetto degli obblighi contrattuali con lo Stato e alla continuità degli approvvigionamenti⁴⁸⁹.

Siffatta prassi collaborativa traspare anche dal caso Italia s.p.a., *Wind Acquisition Holding Finance* s.p.a., H3G s.p.a., concernente la fusione per incorporazione tra le tre società, in relazione al quale il Consiglio dei ministri con decisione del 22 settembre 2015, pur senza esercitare i poteri speciali, ha utilizzato la formula delle raccomandazioni, quale *moral suasion*, nei confronti di H3GII, la società risultante dalle fusioni. Nel dettaglio, la società è stata invitata a comunicare all'amministrazione le scelte inerenti alla pianificazione strategica,

⁴⁸⁴ Cfr. D.P.C.M. 6 giugno 2013.

⁴⁸⁵ Cfr. D.P.C.M. del 18 aprile 2014.

⁴⁸⁶ Cfr. D.P.C.M. 3 marzo 2017.

⁴⁸⁷ Cfr. *supra*, par. 8.

⁴⁸⁸ *Ibidem*.

⁴⁸⁹ Sul punto, cfr. A. COMINO, *op. cit.*

specie sotto il profilo dell'integrazione industriale, degli investimenti e dei livelli occupazionali nel territorio italiano⁴⁹⁰.

Dalle notifiche pervenute si desume una prevalenza di cessioni di rami d'azienda, costituzione di *joint venture* e fusioni societarie, operazioni accomunate dalla volontà degli investitori stranieri di acquisire il *know-how* di società nazionali operanti nei settori ritenuti strategici⁴⁹¹.

Con le modifiche legislative, l'esercizio del *golden power* ha subito un aumento quantitativo e qualitativo: solo per citarne alcune, sono state imposte prescrizioni *ex art. 1* nei confronti della cessione del ramo d'azienda Evo della *Piaggio Aero Industries* s.p.a., concernente le attività di ricerca, sviluppo, progettazione, vendita, manutenzione, riparazione e revisione di velivoli, alla *Pac Investment Sa*, sulla quale le autorità cinesi esercitano un controllo indiretto⁴⁹², e, inoltre, verso il gruppo Telecom-TIM e la francese⁴⁹³ *Vivendi SA*, volte al mantenimento nel territorio nazionale della gestione e della sicurezza di reti, servizi e forniture di supporto ad attività strategiche, con l'istituzione presso la Presidenza del Consiglio dei ministri di un Comitato di monitoraggio⁴⁹⁴. Sempre nei confronti del gruppo Telecom-TIM, ma ai sensi dell'art. 2, sono state imposte prescrizioni relativamente alla necessità di redigere piani di sviluppo e manutenzione di reti e impianti e di comunicare preventivamente al Comitato di monitoraggio le variazioni degli assetti delle società del gruppo⁴⁹⁵.

La dottrina⁴⁹⁶ evidenzia le criticità connesse all'esercizio dei poteri speciali *ex art. 1* nel settore delle telecomunicazioni, rientrando nel novero dei settori di cui all'art. 2. Dal caso *Vivendi/Telecom-TIM* sembra profilarsi la facoltà governativa di utilizzare entrambe le norme richiamate, in seguito ad una valutazione⁴⁹⁷

⁴⁹⁰ In tal senso, cfr. L. VASQUES, *op. cit.*

⁴⁹¹ In termini G. D'ALPA, *op. cit.*

⁴⁹² Cfr. D.P.C.M. 19 ottobre 2017.

⁴⁹³ Ulteriori dettagli sull'operazione sono riportati da L. SALTARI, *Il tentativo francese di controllo in TIM. Rule of Law nel golden power*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 291 ss., e da L. FIORENTINO, *op. cit.*, il quale sottolinea la complessità delle relazioni italo-francesi dell'epoca, con il governo francese che nazionalizzò *Stx* nonostante l'accordo per la sua cessione concluso tra *Chantiers de l'Atlantique* e Fincantieri, e l'esercizio dei poteri speciali in assenza di notifica.

⁴⁹⁴ Cfr. D.P.C.M. 16 ottobre 2017. In dottrina, cfr. C. SAN MAURO, *ult. op. cit.*

⁴⁹⁵ Cfr. D.P.C.M. 2 novembre 2017.

⁴⁹⁶ L. SALTARI, *op. cit.*; A. TRISCORNIA, *op. cit.*

⁴⁹⁷ L. SALTARI, *op. cit.*, focalizza la sua analisi sui cd. concetti giuridici indeterminati, ossia norme scevre da una completa "tipizzazione normativa della fattispecie" (ivi, 298), le quali, pertanto, necessitano di un'interpretazione integrativa. Egli li distingue in concetti empirici o descrittivi, i quali implicano giudizi tecnico-scientifici espressione di discrezionalità tecnica, e in concetti normativi o di valore, frutto di discrezionalità politico-amministrativa. Nella normativa *golden power* l'interesse nazionale ha certamente natura politica, mentre l'individuazione delle operazioni soggette a siffatta disciplina richiede l'esercizio di discrezionalità tecnica. Non è, invece, possibile una distinzione netta delle due tipologie di tali concetti in riferimento

circa l'eventuale collegamento delle reti di telecomunicazione con gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale⁴⁹⁸, settori la cui applicazione, a differenza dell'art. 2, è estesa a soggetti di nazionalità di uno degli Stati membri dell'Unione.

A partire da tale vicenda, la prassi applicativa si è sostanzialmente conformata a siffatto orientamento, come si evince dai comunicati stampa della Presidenza del Consiglio dei ministri, dai quali risulta la frequente notifica ex art. 2 e il successivo procedimento governativo, a dimostrazione del convincimento della pubblica autorità⁴⁹⁹, riguardanti operazioni comportanti l'acquisizione del controllo di società infrastrutturali e dell'alta tecnologia anche tra soggetti appartenenti all'UE.

Le motivazioni sottese a siffatta interpretazione *praeter legem* non sono contenute né negli anzidetti comunicati stampa né nella Relazione annuale presentata dal Governo al Parlamento ex art. 3-bis. Il fondamento di tale lettura estensiva sembra ravvisato dal Governo nell'art. 2, comma 2, laddove si statuisce la rilevanza ai fini dell'obbligo di notifica di delibere, atti od operazioni comportanti “*modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi*” strategici. Sembra chiaro che l'utilizzo di siffatta *endiadi atecnica* e, in particolare, dal lemma “*controllo*”, non possa sostanzarsi nell'abrogazione implicita, per di più mediante interpretazione amministrativa, della limitazione soggettiva del *golden power* nei settori di cui all'art. 2 ai soggetti *extra*-UE, in quanto l'assunzione del controllo societario consegue esclusivamente, salve le delibere di fusione e scissione, all'acquisizione di una quota sufficiente del capitale sociale⁵⁰⁰.

Ad ogni modo, con il D.P.C.M. del 2 novembre 2017 l'esecutivo ha esercitato i poteri speciali in relazione alla delibera di nomina di un nuovo consiglio di amministrazione, in seguito al mutamento del socio di controllo, ritenendo la stessa foriera di modifiche del controllo degli attivi strategici, così dimidiando la personalità giuridica di una società ad un mero elemento formale, senza alcun sostegno rinvenibile nel testo normativo, il cui comma 5 è netto nel limitare l'esercizio del *golden power* in tali settori agli acquisti di partecipazioni determinanti il controllo posti in essere dai soli investitori *extra*-UE.

all'individuazione del settore (difesa e sicurezza nazionale ovvero energia, trasporti e comunicazioni) in cui si innesta una determinata operazione, come testimoniato dal procedimento in esame, dal quale l'autore deduce la volontà politica di mantenere un ampio margine d'intervento, contrariamente alla *rule of law* e, inoltre, noncurante della potenziale reciprocità di un simile atteggiamento da parte degli Stati esteri nei confronti degli investitori italiani.

⁴⁹⁸ *Ibidem* si sottolineano le posizioni dei vari Ministeri rappresentati nel Gruppo di coordinamento, dalle quali si evince la rilevanza dell'operazione anche ex art. 1 per il controllo totalitario di TIM su Telecom Sparkle, la quale – come affermato dal Ministero dell'Economia – “*detiene e gestisce una rete in fibra ottica di cavi internazionali, strategica anche per la sicurezza e difesa nazionali*” (cfr. *ibidem*, 305).

⁴⁹⁹ La quale, in relazione alle fattispecie per le quali si ritiene incompetente, procede ad un declino formale della notifica.

⁵⁰⁰ E non anche, come ritenuto dagli anzidetti Ministeri, dall'inizio dell'attività di direzione e coordinamento e dai connessi poteri gestori, come correttamente rappresentato nella comunicazione del 7 agosto 2017 diretta alla Presidenza del Consiglio dei Ministri da parte delle due società, nella quale parimenti si esclude la rilevanza dell'operazione per i settori della difesa e della sicurezza nazionale, in quanto nessuna delle attività svolte dalle società rientra nell'individuazione di cui ai decreti attuativi concernenti tali settori. Sul punto, cfr. L. SALTARI, *op. cit.*

Vieppiù, nonostante il provvedimento sia diretto nei confronti della notificante *Vivendi*, esso si rivolge *in toto* a Telecom-TIM, detentore degli *asset* strategici, ponendo delle problematiche – accentuate dalla circostanza che si tratta di una società quotata – circa la lesione delle aspettative economiche degli azionisti terzi, dovuta all’incremento dei costi connessi alle condizioni fissate nel D.P.C.M., prima fra tutte la costituzione di un’organizzazione di sicurezza all’interno della società. Tale organizzazione, secondo il provvedimento, consiste in un’autonoma e autosufficiente articolazione societaria, la cui effettiva realizzazione e mantenimento in segretezza comportano notevoli difficoltà pratiche. Per quanto concerne l’aspetto economico, l’ordinamento italiano conosce diversi ipotesi di separazione sia contabile, sulla scorta di norme europee che la impongono, nei confronti delle società – anche a controllo pubblico⁵⁰¹ – esercenti servizi pubblici, relativamente alle attività svolte in regime di monopolio, in virtù di diritti speciali o esclusivi, e alle attività liberalizzate, prestate in condizioni di mercato, sia patrimoniale, con il patrimonio destinato ad un unico affare previsto dal codice civile⁵⁰². L’indipendenza gestionale prescritta dal D.P.C.M. degrada fortemente il potere decisionale del consiglio di amministrazione in relazione alla pianificazione societaria, dalla quale vengono stralciate – perché delegate all’organizzazione di sicurezza – le attività riguardanti quest’ultima, in potenziale contrasto con la facoltà del consiglio di amministrazione di impartire direttive e avocare operazioni precedentemente delegate *ex art. 2381, comma 3 c.c.* Ad ogni modo, l’eventuale violazione del perimetro dell’organizzazione di sicurezza da parte del consiglio di amministrazione determinerebbe l’applicazione delle sanzioni previste dal decreto *golden power*, salva la possibile invocazione, da parte dell’amministratore che ritenga l’operato del delegato alla sicurezza integrante una giusta causa di revoca della delega, dell’esimente *ex art. 4, comma 1, l. 689/81*⁵⁰³, a tenore del quale “*non risponde delle violazioni amministrative chi ha commesso il fatto nell’adempimento di un dovere o nell’esercizio di una facoltà legittima ovvero in stato di necessità o di legittima difesa*”, in quanto l’incondizionato rispetto delle condizioni fissate dal D.P.C.M. non sembra in grado di costituire una totale esimente della responsabilità degli amministratori *ex artt. 2392 ss. c.c.* circa gli atti posti in essere dai soggetti nei cui confronti è stato esercitato il potere di delega.

Finora si è avuto un solo caso di esercizio del potere di opposizione all’acquisto di partecipazioni, riguardo la cessione della società Next, operante nel campo dell’ingegneria balistica e del controllo aereo e navale, alla multinazionale francese *Altran*⁵⁰⁴.

Nonostante si trattasse di un’impresa di dimensioni scarsamente rilevanti, siffatto provvedimento ha indubbiamente consentito l’ingresso in un’inedita fase d’interventismo pubblico, riconosciuto anche dal

⁵⁰¹ Cfr. art. 6, comma 1, Decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 175, recante: “*Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*”.

⁵⁰² Cfr. artt. 2447 ss.

⁵⁰³ Normativa – si ricordi – espressamente applicabile a tali sanzioni *ex art. art. 3, comma 8-bis del decreto golden power*.

⁵⁰⁴ Cfr. D.P.C.M. 2 novembre 2017. In dottrina, cfr. L. FIORENTINO, *op. cit.*

Governo nell'ultima Relazione annuale sull'esercizio dei poteri speciali⁵⁰⁵, nella quale si evidenzia uno spasmodico aumento⁵⁰⁶ delle notifiche pervenute nel corso degli anni: basti pensare che le operazioni notificate nel solo 2019 ammontano ad oltre il 40% del totale delle notifiche pervenute dal 3 ottobre 2014, data di avvio formale delle attività in materia⁵⁰⁷.

Come si evince da tale Relazione⁵⁰⁸, nell'ultimo anno il *golden power* è stato esercitato nella sola forma dell'imposizione di specifiche prescrizioni e condizioni, spesso accompagnate dall'istituzione di appositi Comitati interministeriali di monitoraggio, per 13 volte.

Un solo caso riguarda i settori di cui all'art. 1, circa l'acquisizione da parte di *F-Brasile S.r.l.*, società del gruppo statunitense *Carlyle*, società di investimento globale operante nel settore del *private equity*, della totalità del capitale sociale di *Forgital Italy S.p.a.* e delle società partecipate, con l'imposizione dell'obbligo di comunicazione di qualsiasi eventuale decisione di Enti governativi di altri Stati ovvero Organismi europei in merito all'operazione notificata⁵⁰⁹.

Anche nei settori di cui all'art. 2 si è avuto un solo caso di esercizio di siffatto potere speciale, nei confronti di *First State SP S.à.r.l.* e *Uniper Global Commodities SE* per l'acquisto dell'intera partecipazione detenuta da *Uniper* in OLT Offshore LNG Toscana S.p.a., la quale detiene e gestisce il terminale galleggiante "FSRU Toscana" per la rigassificazione di gas naturale liquefatto (GNL) e fornisce alcuni servizi che comprendono la ricezione delle navi metaniere, lo scarico e lo stoccaggio del GNL al fine di riportarlo allo stato gassoso ed immetterlo nella Rete Nazionale Gasdotti⁵¹⁰.

Nel settore della tecnologia 5G *ex art. 1-bis*, invece, tali provvedimenti ammontano a 11 unità, nei confronti di molteplici operatori del settore, quali *FASTWEB s.p.a.* e *SAMSUNG Electronics Co. Ltd*⁵¹¹, *Vodafone s.p.a.*, *Wind Tre s.p.a.*, *LINKEM s.p.a.*, *TIM s.p.a.* e *FASTWEB s.p.a.* con D.P.C.M. 5 settembre 2019, ancora *Wind Tre s.p.a.*⁵¹² e *Fastweb s.p.a.*⁵¹³ e, infine, *Go Internet s.p.a.*⁵¹⁴

Più di recente, con D.P.C.M. 7 agosto 2020, sono state imposte prescrizioni nei confronti di operazioni tra TIM e *Huawei* volte alla realizzazione della rete 5G in nove regioni italiane, con le quali, in rispetto delle linee

⁵⁰⁵ Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, 22 giugno 2020.

⁵⁰⁶ Cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*; L. ARNAUDO, *op. cit.*

⁵⁰⁷ Cfr. Relazione, *cit.*, p. 106.

⁵⁰⁸ Cfr. Relazione, *cit.*, p. 20 ss.

⁵⁰⁹ Cfr. D.P.C.M. 26 giugno 2019.

⁵¹⁰ Cfr. D.P.C.M. del 18 aprile 2019.

⁵¹¹ Cfr. D.P.C.M. 26 giugno 2019.

⁵¹² Cfr. D.P.C.M. 10 ottobre 2019 e D.P.C.M. 17 gennaio 2020.

⁵¹³ Cfr. D.P.C.M. 22 ottobre 2019 e D.P.C.M. 5 marzo 2020.

⁵¹⁴ Cfr. D.P.C.M. 15 ottobre 2019.

guida europee, si delega alla funzione *Security* di Telecom l'individuazione dei casi di rischio per il sistema di difesa e sicurezza nazionale e l'invio di una relazione periodica ad un comitato di monitoraggio, si prevedono delle clausole relative espresse dei contratti al fine di favorire il controllo su *hardware*, *software*, codici sorgente e di evitare indebiti trasferimenti di dati al governo cinese o a terzi e si confina l'accesso da remoto dei tecnici *Huawei* a casi eccezionali, come l'assistenza tecnica. A tal riguardo, non sembra prudente delegare l'individuazione dei rischi per la sicurezza nazionale ad una società privata, peraltro soggetta alle prescrizioni *golden power*, la quale – anzi – potrebbe trarre indubbi vantaggi da una costante assistenza tecnica e, inoltre, sembra complesso che una delle due società (TIM per ragioni economiche, *Huawei* per ragioni geopolitiche) dichiari di volersi avvalere delle clausole risolutive espresse previste. Pertanto, si ritiene che in relazione a tale fattispecie l'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo sia stato eccessivamente avveduto, in contrapposizione all'estensione legislativa dell'ambito di applicazione della disciplina *de qua*. Per trarre delle conclusioni definitive sull'intensità della tutela della sicurezza nazionale in merito alla tecnologia 5G e sulla valutazione della stessa da parte dell'Unione e degli Stati Uniti⁵¹⁵, bisognerà comunque attendere il momento in cui la prossima Relazione governativa darà contezza dei provvedimenti adottati⁵¹⁶.

Ad ogni modo, i poteri speciali sono stati fino ad oggi esercitati dal Governo con notevole parsimonia⁵¹⁷, come testimoniato dal ricordato *unicum* di esercizio del potere di veto e dalla bassa percentuale delle imposizioni di specifiche prescrizioni e condizioni rispetto al numero delle notifiche pervenute. La dottrina⁵¹⁸ ritiene che tale parco utilizzo sia stato favorito da due circostanze: l'iniziale – in quanto, come visto, successivamente modificato - termine di soli 15 giorni entro il quale esercitare i poteri speciali, fin troppo ristretto per permettere indebite ingerenze politiche nella procedura *de qua*, e la nomina dei due precedenti segretari generali dell'AGCM come responsabili del gruppo di coordinamento, i quali hanno potuto apportare al procedimento in materia di *golden power* le pratiche sviluppate dalla tangente disciplina del controllo delle concentrazioni.

⁵¹⁵ I quali, in caso di valutazione negativa, potrebbero attuare delle ritorsioni, quali il mancato rinnovo di protocolli d'intesa o la rimozione delle basi militari presenti sul suolo italiano.

⁵¹⁶ In termini G. VIGNA, *op. cit.*

⁵¹⁷ In tal senso, cfr. A. SANDULLI, *op. cit.*

⁵¹⁸ Cfr. G. NAPOLITANO, *op. cit.*

14. Le prospettive offerte dal voto maggiorato per una migliore tutela contro le scalate ostili

Le finalità perseguite dalla pubblica autorità attraverso i poteri speciali potrebbero essere compendiate anche a mezzo di ulteriori strumenti, esclusivamente confinati nel diritto societario, quali l'aumento di maggioranze e *quorum* necessari per l'adozione di determinate delibere, la creazione di speciali categorie di azioni e strumenti finanziari partecipativi e l'inefficacia della regola di neutralizzazione *ex art. 104-bis* TUF in caso di offerta pubblica di acquisto. Diversi ordinamenti europei fanno ricorso alle azioni a voto plurimo, suscettibili di dissociare il controllo della società dalla disponibilità del capitale a tal fine necessario, per mezzo delle quali gli interessi essenziali protetti dalla normativa *golden power* potrebbero ottenere adeguata tutela⁵¹⁹.

Altro istituto utilizzabile ai medesimi fini è il voto maggiorato⁵²⁰, uno strumento – noto come *loyalty share* - introdotto dal cd. *Decreto competitività*⁵²¹, comportante la facoltà di inserire negli statuti delle società quotate una clausola attributiva di un diritto di voto doppio rispetto all'entità della partecipazione detenuta agli azionisti in possesso del titolo azionario continuativamente da almeno 2 anni, maggiorazione che – in linea con la *ratio legis* - decadrà una volta ceduta la partecipazione azionaria.

Nell'eventualità di una scalata rivolta ad una società dotata di siffatta clausola, in ragione della presenza di un maggior numero di diritti di voto rispetto alle azioni, colui che tenta la scalata sarà costretto ad una spesa maggiore per acquisire il controllo e, inoltre, chi detiene il controllo potrebbe mantenerlo più agevolmente anche nel caso di fusioni ovvero di nuove emissioni azionarie.

Il proponente evidenzia le prospettive offerte da siffatto strumento in tale periodo emergenziale, durante il quale sarebbe auspicabile un più facile accesso allo stesso, ad esempio tramite la riadozione del regime transitorio previsto alla data della sua approvazione, mediante il quale era sufficiente per la sua adozione la maggioranza semplice dei soci presenti anche in prima convocazione e non la – attuale – deliberazione dell'assemblea straordinaria. Alternativamente, si potrebbe prevedere in via eccezionale una delega al consiglio d'amministrazione, il quale decida all'unanimità di inserire siffatta clausola nello statuto, trattandosi dell'organo sociale più congeniale allo scopo, in quanto maggiormente conscio delle correnti condizioni di mercato e, nell'ottica di tutelare i soci di minoranza, in esso siedono uno o più rappresentanti di questi ultimi grazie al metodo del voto di lista. Un'ulteriore modifica alla disciplina attuale, in ragione della rapidità richiesta dal contesto emergenziale, potrebbe consistere nell'eliminare la necessaria iscrizione in un apposito

⁵¹⁹ Cfr. R. MAGLIANO, *op. cit.*

⁵²⁰ Proposta di M. MUCCHIETTI, “Più peso agli azionisti stabili contro le scalate predatorie”, in *Il Sole 24 Ore*, 1 aprile 2020; “Liberare capitale per crescere senza indebitarsi”, in *Il Sole 24 Ore*, 2 aprile 2020. Cfr. I. POLLASTRO, *op. cit.*

⁵²¹ Decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modificazioni dalla L. 11 agosto 2014, n. 116, recante: “Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea”.

registro⁵²² dalla cui data decorre l'intervallo di 2 anni di possesso ininterrotto della partecipazione, indispensabile per beneficiare della maggiorazione, a favore dell'attribuzione di quest'ultima contestualmente all'introduzione della clausola statutaria ai soci in grado di dimostrare tale "fedeltà".

Chi vede in siffatta proposta un'eccessiva deroga al principio *one share-one vote*⁵²³, quale sempiterno principio in grado di garantire la contendibilità del controllo sull'esclusiva base delle logiche di mercato, parte dall'errato – in quanto sconfessato dalla realtà - presupposto secondo il quale gli interessi degli azionisti sono omogenei e unicamente volti alla massimizzazione del valore della società. Sempre rimanendo ai risultati pratici, si hanno valutazioni positive dell'adozione di siffatto strumento sia da parte di società nazionali che di grandi multinazionali quali *Google* e *Facebook*. Al fine di evitare la perpetua stabilità della compagine di controllo, rendendo quest'ultimo scevro dai conferimenti economici, si potrebbe prevedere una *sunset clause*, la quale faccia venir meno la maggiorazione del voto decorso un periodo di tempo che consenta il ritorno alle "condizioni operative normali"⁵²⁴, anche nell'ottica di tutelare i diritti dei soci minoritari e l'intero mercato.

Per quanto sia indubbiamente vera la circostanza che tale istituto – a differenza del *golden power* – non implica la necessità di una decisione politico-amministrativa, apparato, come già detto, inevitabilmente appesantito da numerose altre questioni specie in un periodo emergenziale, non va dimenticato che l'adozione del voto maggiorato rimane sottoposta alla libera autonomia societaria, così come l'ampia valutazione comparatistica degli interessi in gioco all'atto della scelta di opporsi o meno ad una determinata operazione, che difficilmente può esser efficacemente rimessa alla singola società. La soluzione più convincente, quindi, potrebbe essere giustapporre lo strumento del voto maggiorato, suscettibile di essere inserito negli statuti di qualsiasi società quotata, facilitandone il ricorso durante il periodo emergenziale, alla disciplina sui poteri speciali, limitata – invece – a specifici settori, al fine di tutelare maggiormente il tessuto economico-produttivo italiano da tentativi di scalate predatorie⁵²⁵.

⁵²² Tenuto dalla società in seguito all'introduzione di siffatta clausola statutaria e al quale i soci possono decidere di iscriversi.

⁵²³ Cfr. *supra*, pp. 52 ss.

⁵²⁴ Espressione mutuata dalla disciplina del contratto di concessione.

⁵²⁵ Cfr. I. POLLASTRO, *op. cit.*

CAPITOLO IV

L'EVOLUZIONE DEL CONTESTO INTERNAZIONALE ED EUROPEO

1. Gli investimenti esteri di fondi sovrani e *state owned enterprises (SOEs)* al di fuori delle logiche di mercato: la necessità di tutelare gli interessi essenziali dello Stato ospite

Il tema dei poteri speciali è indissolubilmente connesso alla dirompente irruzione nello scenario economico globale dei soggetti cd. *state-backed*, come fondi sovrani e *SOEs*.

Con il termine “fondi sovrani” ci si riferisce genericamente a soggetti di proprietà pubblica che investono sia a medio che a lungo termine, presenti nel panorama economico internazionale sin dagli anni '50. Sono caratterizzati dalla riconducibilità al governo dello Stato d'origine e dal controllo sulla propria attività da parte di quest'ultimo, attributi propri anche dei fondi pensione pubblici e delle riserve delle banche centrali, i quali, però, vanno esclusi dalla categoria in esame. Altra particolarità consiste nelle modalità di finanziamento: trasferimento di una quota parte del *surplus* delle riserve di valuta provenienti dall'*export* di materie prime⁵²⁶, da partite correnti⁵²⁷ o dal prelievo fiscale⁵²⁸.

Da una prospettiva giuridica essi si distinguono in base al grado di autonomia rispetto allo Stato d'origine: alcuni non hanno neppure una differente personalità giuridica che li dissoci da quest'ultimo⁵²⁹, altri godono di autonoma personalità giuridica pubblica⁵³⁰, altri ancora sono costituiti come soggetti di diritto privato⁵³¹.

Ad ogni modo, queste tre tipologie sono accomunate dalla circostanza che i soggetti che ricoprono la carica di amministratori sono quasi sempre riferibili al Governo, con poche eccezioni che prevedono la necessaria interfaccia di alcuni componenti del *board* con l'assemblea legislativa.

Una tale varietà è riscontrabile anche nell'oggetto sociale dei fondi sovrani, i quali perseguono – talvolta anche congiuntamente - diversi scopi, quali quelli di stabilità⁵³² o accumulo del risparmio⁵³³, in una prospettiva intergenerazionale, di massimizzazione della redditività o diversificazione del rischio.

⁵²⁶ Si parla in proposito di *commodity funds*.

⁵²⁷ Noti come *non-commodity funds*.

⁵²⁸ Cfr. L. RUGGERI, *op. cit.*

⁵²⁹ *Ex multis*, i fondi sovrani di Norvegia, Arabia Saudita, Alberta (Canada), Russia, Cile e Messico.

⁵³⁰ Come *KIC* (Repubblica di Corea), *KIA* (Kuwait), *QUI* (Qatar), *ADIA* (Emirati Arabi Uniti).

⁵³¹ *CIC* (Cina), *Temasek* e *GIC* (Singapore).

⁵³² Si parla in proposito di “fondi di stabilizzazione”.

⁵³³ Noti come “fondi di risparmio”.

Alla diversità degli scopi perseguiti corrisponde altresì una differente condotta finanziaria, oculata nei fondi di stabilizzazione e predatoria nei fondi di risparmio⁵³⁴.

Le *SOEs*⁵³⁵ differiscono dai fondi sovrani in quanto, a differenza di questi ultimi, non sono veicoli di investimento in partecipazioni di società operanti in diversi settori, ma soggetti direttamente esercenti l'attività d'impresa⁵³⁶.

Le considerazioni effettuate circa la categoria dei fondi sovrani mostrano la notevole ampiezza della stessa, la quale comporta non trascurabili difficoltà nella definizione puntuale del fenomeno, come testimoniato dalla varietà di quelle adottate a livello internazionale. Nonostante la definizione puntuale del fenomeno che si intende regolamentare sia da ritenersi un fattore indispensabile, la normativa *golden power*, diretta verso i titolari di *asset* ritenuti strategici, dimostra come si possa prescindere dalla stessa per quanto concerne le preoccupazioni legate agli investimenti ostili dei fondi sovrani. Vieppiù, un'eccessiva focalizzazione dell'ambito applicativo di siffatta disciplina su questi soggetti, oltre a trascurare le potenziali lesioni agli interessi essenziali dello Stato provenienti da soggetti privati e da differenti soggetti pubblici, sarebbe stata difficilmente ritenuta compatibile con il diritto dell'Unione, alla luce della ricordata⁵³⁷ giurisprudenza in materia di *golden share*⁵³⁸.

L'attenzione dell'opinione pubblica nei confronti di tale fenomeno crebbe in seguito all'incremento delle risorse gestite dai medesimi grazie al *surplus* di ricchezza dei Paesi d'origine, soprattutto dovuto all'aumento dei prezzi delle materie prime, e al radicale mutamento delle loro politiche d'investimento: dalla propensione – che li accomunava alle banche centrali - per attivi liquidi e con basso coefficiente di rischio, soprattutto titoli di stato, alla scelta di investimenti caratterizzati da un alto gradiente di rischio, al fine di ottenere rendimenti maggiori⁵³⁹.

A tal riguardo, negli anni immediatamente precedenti la crisi economica del 2008, essi hanno notevolmente incrementato i loro investimenti esteri diretti, mentre in precedenza la quota maggiormente rilevante riguardava gli investimenti di portafoglio⁵⁴⁰, acquisendo in tal modo un'importante posizione all'interno dei mercati finanziari, testimoniata, successivamente allo scoppio della citata depressione, da ingenti salvataggi

⁵³⁴ Cfr. M. LAMANDINI, *op. cit.*; L. RUGGERI, *op. cit.*

⁵³⁵ Delle quali un esempio è la famosa impresa russa GAZPROM.

⁵³⁶ In termini D. GALLO, *The Rise of Sovereign Wealth Funds (SWFs) and the Protection of Public Interest(s): The Need for a Greater External and Internal Action of the European Union*, (2016), 27, *European Business Law Review*, Issue 4, p. 459 ss.

⁵³⁷ Cfr. *supra*, Cap. II.

⁵³⁸ In tal senso, cfr. M. LAMANDINI, *op. cit.*; L. RUGGERI, *op. cit.*

⁵³⁹ Sul punto, cfr. F. BASSAN, *ult. op. cit.*; L. RUGGERI, *op. cit.*

⁵⁴⁰ Cfr. F. BASSAN, *ult. op. cit.*

di istituti di credito vicini al *default*. In seguito a tali avvenimenti, la comunità internazionale iniziò ad interfacciarsi con le problematiche connesse all'attività di tali soggetti, come la frequente riconduzione ad entità statali non democratiche (i cd. “Stati canaglia”⁵⁴¹), la poca trasparenza⁵⁴² in relazione al *quid* e al *quantum* del capitale amministrato, alla direzione perseguita a mezzo del suo investimento e – soprattutto – il rischio che quest'ultimo sia dettato da motivazioni strategiche o politiche, avulse dall'ordinario – ed esclusivo – obiettivo puramente economico, nel più ampio conflitto tra capitalismo di mercato e di Stato⁵⁴³. Nel novero di siffatte motivazioni possono essere ricomprese la volontà di acquisire tecnologie all'avanguardia, l'approvvigionamento di risorse naturali e il miglioramento della posizione di mercato delle società controllate⁵⁴⁴, suscettibili di inficiare le scelte politico-industriali dello Stato ospite.

Al fine di contrastare siffatti rischi lo Stato ospite può invocare l'interesse essenziale della sicurezza pubblica, concretamente applicato secondo schemi differenti nei vari Stati, sebbene in ambito OCSE⁵⁴⁵ vengano rispettati alcuni principi cardine, non vincolanti, come non discriminazione, proporzionalità, trasparenza, progressiva liberalizzazione e *standstill* (inteso come mantenimento delle restrizioni in essere senza che ne vengano previste ulteriori)⁵⁴⁶. Siffatti requisiti, però, sono richiesti esclusivamente in relazione alle misure restrittive nazionali, non anche nei confronti dell'operato dei fondi sovrani⁵⁴⁷.

Ciononostante, è facile constatare che un ostacolo assoluto agli investimenti di tali soggetti, oltre a non poter essere basato sull'esistenza degli enunciati rischi, non sarebbe neanche desiderabile, in quanto priverebbe gli Stati che intendessero operare in tale direzione di ingenti risorse economiche, indispensabili nell'odierno mercato globale. All'interno dell'UE, inoltre, ciò vanificherebbe il ricordato⁵⁴⁸ riconoscimento dell'efficacia *erga omnes* della libera circolazione dei capitali, oltre a minare le possibilità di ingresso degli investitori europei nei mercati esteri.

Ad ogni modo, l'ipotetica presenza di tali preoccupazioni non legittima *ex se* l'adozione di misure difensive da parte degli Stati membri dell'UE, i quali devono sottostare alle disposizioni dei Trattati e alla giurisprudenza della CGUE in materia di *golden shares*, la quale impone – così come gli anzidetti principi generali, talvolta

⁵⁴¹ In termini G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*

⁵⁴² D. GALLO, *ult. op. cit.*, sottolinea come la trasparenza circa i fondi sovrani è un interesse pubblico condiviso con gli Stati d'origine, sebbene in questi ultimi sia tale in virtù della notevole quantità di risorse pubbliche investite a discapito di un incremento del bilancio statale e delle riserve in valuta estera delle banche centrali, entrambi a garanzia dei cittadini dello Stato d'origine.

⁵⁴³ Ad ogni modo, anche il capitalismo di mercato può assumere una connotazione politica, in virtù dell'ingerenza dei poteri governativi sulla libertà economica. Sul punto, cfr. A. ARESU, *op. cit.*

⁵⁴⁴ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; F. BASSAN, *ult. op. cit.*

⁵⁴⁵ Acronimo della Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico.

⁵⁴⁶ Cfr. F. BASSAN, *ult. op. cit.*

⁵⁴⁷ In termini D. GALLO, *ult. op. cit.*

⁵⁴⁸ Cfr. *supra*, p. 26.

inseriti nei vari *BITs*⁵⁴⁹ tra Stati UE e Stati esteri – la precisazione delle circostanze e dei criteri di esercizio dei poteri oppositivi statali nei confronti degli investimenti esteri.

Un'ulteriore problematica è data dalla riconduzione di alcuni atti – segnatamente la fissazione delle politiche di investimento – concernenti i fondi sovrani all'attività dello Stato d'appartenenza, fattore che permette a quest'ultimo l'invocazione dell'immunità dalla giurisdizione di altri Stati, riconosciuta dal diritto internazionale, minando l'effettività della tutela nei confronti di taluni atti posti in essere da tali soggetti⁵⁵⁰.

La prima sede internazionale nella quale vennero discusse tali questioni fu il G7 del 19 ottobre 2007, tenutosi a Washington, durante il quale venne attribuito al Fondo Monetario Internazionale (FMI) e all'OCSE il compito di vigilare sul fenomeno della crescita dei fondi sovrani. Fu così che il FMI istituì lo *International Working Group of SWF (IWG)*, un gruppo di lavoro composto, oltre che dallo stesso Fondo e da diversi fondi sovrani, dalla Banca Mondiale, dalla Commissione europea e da vari soggetti internazionali, il quale diede vita ai *General Accepted Principles and Practices – GAPP* (i cd. “Principi di Santiago”), un atto il quale si sostanzia in 24 principi che dovrebbero ispirare l'operato dei fondi sovrani, ai quali essi possono liberamente scegliere di adeguarsi⁵⁵¹.

Tali Principi impongono ai fondi sovrani l'effettuazione di investimenti a lungo termine nel solco della politica macroeconomica dello Stato d'origine e non in contrasto con quella dello Stato ospite, l'autonomia istituzionale dal governo dello Stato d'origine, il conferimento da parte di quest'ultimo di particolare mandato verso obiettivi precisi, come il mantenimento della stabilità dei prezzi e degli equilibri economico-monetari globali, la necessità di una netta ripartizione dei ruoli e delle responsabilità nelle posizioni verticistiche. L'operato di tali fondi, inoltre, deve essere soggetto ad un controllo che ne garantisca l'*accountability*, con meccanismi di pubblicità e trasparenza riguardo la raccolta del patrimonio, gli investimenti effettuati e i criteri d'esercizio del diritto di voto, oltre alla necessità di non ricorrere ad informazioni riservate, specie se ottenute dal governo, e di non influenzare il mercato con condotte predatorie. La conoscibilità degli obiettivi di investimento è fondamentale per accertare se vi siano motivazione *extra-economiche* potenzialmente pericolose per gli interessi degli *host-States*.

In aggiunta all'adesione ai Principi di Santiago da parte di numerosi Stati d'origine di fondi sovrani, va valutato positivamente l'ingresso di questi ultimi soggetti nel Club degli investitori, istituito da Cassa Depositi e Prestiti, dalle omologhe istituzioni tedesche e francesi e dalla Banca europea per gli investimenti (B.E.I.), in quanto in tale contesto si è cercato di compendiare, accanto ai principi di funzionamento dei fondi sovrani, l'aspetto contabile, insieme al necessario bilanciamento tra le contrapposte esigenze dell'arrivo di siffatti

⁵⁴⁹ Acronimo di *Bilateral Investment Agreement*.

⁵⁵⁰ In tal senso, cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*

⁵⁵¹ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

investimenti in un momento di forte crisi economica e della vigilanza sugli stessi, al fine di escludere qualsiasi collegamento con politiche ostili attribuibili agli Stati d'origine⁵⁵².

Per rispondere alle enunciate problematiche, diversi Stati nazionali – tra cui l'Italia – vararono o modificarono le esistenti normative riguardanti il controllo degli investimenti esteri. L'incremento di siffatte discipline nazionali è evidenziato nei rapporti annuali in materia dell'UNCTAD⁵⁵³: mentre negli ultimi due decenni del XX secolo il controllo dello Stato ospite nei confronti degli investimenti esteri diretti era divenuto recessivo in virtù della centralità del principio di liberalizzazione, negli anni precedenti la crisi economica del 2008 si assistette ad un ritorno a politiche di controllo pubblico⁵⁵⁴.

Il ricorso alla legislazione nazionale, con tutte le difformità applicative e le incongruenze che la regolazione di un fenomeno internazionale a livello esclusivamente interno comporta, costituisce l'unica via per lo Stato ospite di tutelare i propri interessi, alla luce della mancanza di un organismo internazionale che controlli la rispondenza dell'operato di questi soggetti alle norme comportamentali accettate e ne sanzioni l'eventuale inottemperanza.

Ad ogni modo, il valore rivestito dai vari codici comportamentali emanati in attuazione dei Principi di Santiago e delle pratiche OCSE è notevole anche per gli Stati ospiti, in quanto essi costituiscono dei riferimenti necessari nella redazione delle normative interne volte a vagliare l'eventuale pericolosità degli investimenti dei fondi sovrani, soprattutto in riferimento alle *best practices* che essi devono osservare al fine di poter investire in tali Stati.

Il rispetto di tali atti internazionali giova indiscutibilmente anche agli stessi fondi sovrani, in virtù della presunzione di non riconducibilità a finalità *extra*-economiche – e, quindi, di matrice statale - dell'operato di questi ultimi se rispondente ai principi elaborati in sede internazionale, circostanza che attribuisce loro anche i diritti spettanti agli investitori esteri che si ritengano lesi da misure restrittive degli *host-states*, come quelli – frequenti nei *BITs* - riconosciuti in ambito ICSID⁵⁵⁵.

Gran parte della dottrina⁵⁵⁶ ritiene maggiormente confacente alla tutela degli interessi degli Stati ospiti una più netta presa di posizione a livello internazionale, che abbia come punto di avvio i Principi di Santiago e l'adesione unanime agli stessi da parte dei vari fondi sovrani. Siffatti Principi, comunque, necessitano di un rinnovamento in ragione dei loro limiti intrinseci, come la loro natura meramente volontaria e la declinazione

⁵⁵² Così S. M. CARBONE, *op. cit.*

⁵⁵³ Acronimo di *United Nation Conference on Trade and development*.

⁵⁵⁴ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

⁵⁵⁵ In termini S. M. CARBONE, *op. cit.* ICSID è l'acronimo di *International Centre for Settlement of Investment Disputes*.

⁵⁵⁶ *Ex multis*, cfr. F. BASSAN, *ult. op. cit.*

sotto forma di principi generali, che ne riduce la coercibilità. In proposito, si potrebbe pensare all'efficacia del loro rispetto da parte dei fondi sovrani quale condizione impeditiva alle misure restrittive dello Stato ospite, al fine di rendere conveniente per i fondi sovrani l'adesione a siffatti Principi, e l'istituzione di un organismo terzo che vigili sulla *compliance* con gli stessi, al fine di garantire effettività alla disciplina anche tramite la rimozione del beneficio dell'impedimento ai provvedimenti dello Stato ospite nei confronti dei fondi inottemperanti.

Altri⁵⁵⁷ evidenziano come le caratteristiche dei fondi sovrani rendano maggiormente efficace un approccio nazionale, il quale, come nel caso della normativa italiana, non produca i suoi effetti diretti nei confronti di questi ultimi, bensì delle singole operazioni da essi effettuate, ogniquale volta entrino in gioco gli interessi essenziali dello Stato ospite. Ad esempio, il diritto di voto connesso alle partecipazioni societarie acquisite dai fondi sovrani potrebbe essere sospeso fino alla cessione delle stesse ad un soggetto non riconducibile ad un governo estero, quale sanzione disincentivante nei confronti degli investimenti volti alla gestione della società bersaglio, motivati da ragioni politiche e solo latamente finanziarie.

La regolamentazione del fenomeno dei fondi sovrani su un duplice livello, internazionale e interno, sembra essere la soluzione più appropriata, in quanto la circostanza che le *best practices* siano emanate a livello globale, con il coinvolgimento degli Stati d'origine, dovrebbe costituire una - seppur minima - assicurazione della loro accettazione e del loro conseguente rispetto da parte dei fondi sovrani e, inoltre, facilita - perché più facilmente coercibile delle regole internazionali - il necessario controllo interno sulle singole operazioni da essi poste in essere, senza che vi sia l'esigenza di prevedere un'apposita normativa nazionale loro soggettivamente indirizzata, la quale avrebbe la - non voluta - conseguenza di rendere inappetibile il mercato di tale Stato per i loro ingenti investimenti.

⁵⁵⁷ Cfr., *ex multis*, L. RUGGERI, *op. cit.*

2. I timori dei *competitors* nei confronti della strategicità del capitalismo di stato cinese

Nel panorama geo-politico globale un ruolo di notevole importanza è rivestito dalla Cina, alla quale la dottrina nel campo delle relazioni internazionali attribuisce la trasformazione del sistema internazionale in un sistema bipolare, il cui altro polo è occupato dagli U.S.A., successivamente alla depressione economica del 2008⁵⁵⁸. Essa difende la propria economia e aumenta il proprio peso nei mercati mondiali grazie al capitalismo statale⁵⁵⁹, avviato verso la fine del XX secolo con una campagna di privatizzazione formale delle imprese, al fine di facilitarne l'operatività e di assumere il controllo esclusivamente di quelle ritenute strategiche per l'interesse nazionale⁵⁶⁰. Lo stretto legame tra il potere politico e le imprese, ovviamente sbilanciato a favore dell'ingerenza pubblica, è testimoniato dalla disposizione⁵⁶¹ che obbliga le società private a consentire la partecipazione del Partito Comunista allo svolgimento dell'attività d'impresa.

Esemplificativa della strategicità della politica economica cinese è la vicenda dell'acquisto – peraltro avvenuto tramite un fondo sovrano - di titoli di Stato costaricani per un valore di 300 milioni di dollari, al fine di “invitare” tale Stato ad una riconsiderazione della volontà di riconoscere Taiwan⁵⁶².

Gli investimenti esteri diretti cinesi sono maggiormente attenzionati dall'UE rispetto a quelli provenienti da altri Stati, quali Giappone, Corea del Sud e U.S.A., tutti alleati militari, dotati di ordinamenti democratici e basati su economie di mercato, anche a causa della caratteristica dello Stato cinese di essere guidato da un unico partito autoritario, retto da principi spesso in netto contrasto con i fondamenti dell'integrazione europea, quali concorrenza, trasparenza e *rule of law*⁵⁶³.

Per quanto concerne l'aspetto difensivo, secondo i dati Eurostat la Cina è ai primi posti nella classifica OCSE degli Stati con un elevato indice restrittivo agli investimenti diretti esteri, mentre l'Italia e molti altri Paesi UE si trovano al di sotto della media⁵⁶⁴.

Gli investimenti esteri in Cina sono soggetti ad una severa procedura di controllo da parte del Ministero dell'economia, oltre all'obbligatorietà – fissata dalla legge - della costituzione di determinati veicoli

⁵⁵⁸ Cfr. M. A. CARRAI, *China's foreign direct investment screening and the future of global investment*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 23 ss.

⁵⁵⁹ In tema, cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁵⁶⁰ Cfr. G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*, il quale richiama Y. HUANG, *Capitalism with Chinese Characteristics: Entrepreneurship and the State*, Cambridge, 2017.

⁵⁶¹ Art. 19 della *PRC Company Law*.

⁵⁶² Cfr. D. GALLO, *ult. op. cit.*

⁵⁶³ In tema, cfr. S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁵⁶⁴ Sul punto, cfr. W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *'The EU Regulation on Screening of Foreign Direct Investment: A Game Changer?'*, *European Business Law Review* 31, no. 3 (2020), p. 447 ss.

d'investimento. Per tale ragione, la modalità più semplice per investire nel Paese è la costituzione di una *joint venture* con una società cinese, un meccanismo che, però, facilita il passaggio dei diritti di proprietà intellettuale al *partner* cinese, anche in virtù di frequenti clausole contrattuali che obbligano la loro lecita cessione a quest'ultimo, generalmente accettate dagli investitori esteri a causa del risparmio sui costi di produzione connesso all'operatività sul territorio cinese.

A livello internazionale, la Cina ha stipulato numerosi *BITs*, spesso contenenti la celebre clausola della nazione più favorita, la quale obbliga al medesimo trattamento per investitori nazionali ed esteri. Nonostante l'inclusione di siffatta clausola, sono frequentemente previste notevoli deroghe alla stessa a favore dello Stato cinese, il quale perpetra un atteggiamento discriminatorio nei confronti degli investitori esteri, trincerandosi dietro l'apparente volontà di rimuovere tali deroghe in maniera progressiva.

Simili dichiarazioni di intenti sono presenti anche nella nuova normativa sugli investimenti esteri, entrata in vigore il 10 gennaio 2020, come l'apertura e la promozione di siffatti investimenti *ex art. 3*. Tale legge, nel solco delle normative antecedenti, prevede: - l'istituzione di *blacklist* contenenti i settori e le singole società rilevanti per la sicurezza nazionale nei quali l'ingresso di soggetti esteri è impedito, sulla base di una valutazione governativa fortemente discrezionale e il cui mancato rispetto da parte del soggetto straniero è gravemente sanzionato; - l'obbligo per gli investitori esteri di adempiere ai regimi autorizzatori previsti e di inviare rapporti periodici circa la propria attività; - la tenuta di un registro contenente le violazioni poste in essere dagli stranieri.

I titoli II e III sembrano contenere delle disposizioni maggiormente favorevoli agli investitori esteri, come: - il divieto di discriminazioni per questi ultimi a mezzo di sussidi pubblici nei confronti delle imprese cinesi; - la partecipazione degli stessi alla stesura delle norme loro riguardanti; - la creazione di linee guida ad essi dirette; - il divieto per i soggetti cinesi di commettere furti di proprietà intellettuale o diffondere segreti industriali o informazioni sensibili a danno degli investitori esteri; - la previsione dell'obbligo di corrispondere loro un equo indennizzo in caso di espropriazione⁵⁶⁵; - il divieto per le amministrazioni di non onorare gli impegni con gli investitori esteri o di ingerirsi nelle politiche in materia.

Ciononostante, l'assenza di un adeguato apparato sanzionatorio per il mancato rispetto di tali norme e le difficoltà che i soggetti stranieri riscontrano nell'ottenere tutela minano l'effettività di siffatta novella, il cui art. 40 – peraltro – legittima l'introduzione di norme più stringenti in caso di nuove normative estere in materia dirette contro la Cina. Quantunque la norma risponda al principio di reciprocità, presente anche all'art. 3 del decreto *golden power* e nella quasi totalità degli strumenti nella materia in esame predisposti dagli altri ordinamenti, la sua generica formulazione legittima una reazione protezionistica nei confronti degli investitori

⁵⁶⁵ La quale può genericamente essere disposta dallo Stato nei confronti degli investimenti esteri a tutela del pubblico interesse. Sul punto, cfr. M. A. CARRAI, *op. cit.*

esteri attuali e futuri e, inoltre, dimostra la volontà politica cinese di mantenere le esistenti distinzioni tra soggetti nazionali ed esteri⁵⁶⁶.

Ad ogni modo, la presenza di siffatte difficoltà per gli investitori stranieri non ha determinato una contrazione degli investimenti esteri aventi come destinazione la Cina, come è al contrario riscontrabile a livello mondiale. Il flusso di tali investimenti è, invero, cresciuto, a causa del ridotto costo del lavoro, della minima considerazione dell'ambiente e dell'esistenza di numerose zone economiche speciali.

Per quanto concerne il costo del lavoro, l'evidenza della rilevanza di tale fattore nelle scelte d'investimento si denota da diversi indici: da un lato, la concentrazione degli investimenti esteri nelle zone nelle quali – mantenuto costante l'aspetto tecnologico – siffatto costo è più basso; dall'altro, si è avuta una riduzione degli stessi successivamente a diversi incrementi del salario minimo, con la preferenza per Stati nei quali tale componente era più contenuta.

Anche la scarsità della tutela ambientale comporta un consistente abbattimento dei costi⁵⁶⁷ e, anche in riferimento a tale fattore, l'aumento del grado di severità della normativa in materia ha condotto gli investimenti esteri verso altre destinazioni.

Non va poi sottovalutato l'apporto fornito dalle zone economiche speciali, vera e propria manifestazione materiale della politica cinese di attrazione dei capitali esteri. Al loro interno, difatti, sono presenti infrastrutture efficienti, una forte semplificazione delle procedure amministrative, di reclutamento e licenziamento del personale lavorativo e numerosi sgravi fiscali.

La scarsa latitudine delle tutele apprestate dall'ordinamento cinese è aggravata dal ruolo di minima rilevanza accordato alle organizzazioni sindacali e ambientaliste. Quanto ai primi, l'osservazione del maggiore di questi, *Acftu*, evidenzia un collegamento stringente con lo Stato, che si risolve nell'imposizione ai lavoratori delle regole in materia, nel convincimento di questi ultimi a placare le rivendicazioni avanzate e nella riduzione di queste all'interno di tortuosi procedimenti. Inoltre, le infrequenti manifestazioni autonome dei lavoratori sono spesso represses⁵⁶⁸.

In virtù dei minori costi sostenuti dalle imprese operanti sul territorio cinese grazie agli anzidetti fattori, esse escono vittoriose dal confronto concorrenziale con le imprese occidentali, in un contesto che non permette il riconoscimento della Cina come economia di mercato, alla luce delle anzidette politiche di *dumping*⁵⁶⁹ sociale e ambientale. La mancanza di reciprocità sul mercato internazionale viene posta a fondamento dei

⁵⁶⁶ Così B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁵⁶⁷ Basti pensare alle numerose autorizzazioni (VIA, VAS, VINCA ecc.) e al necessario rispetto di molteplici prescrizioni per quanto concerne il ciclo dei rifiuti, specie industriali, richiesti dalla normativa italiana.

⁵⁶⁸ In tal senso, cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁵⁶⁹ Ossia la concorrenza al ribasso.

provvedimenti protezionistici degli Stati esteri nei confronti della Cina, ritenuti necessari a causa della definizione restrittiva di *dumping* contenuta nel *GATT*⁵⁷⁰, limitata all'esistenza di una differenza del prezzo di un prodotto applicato nel mercato interno e in quello internazionale legittimante l'applicazione di dazi da parte degli Stati esteri, e della scarsa effettività degli *standards* fissati dall'OIL⁵⁷¹ e dagli accordi internazionali in materia ambientale.

L'UE, in particolare, ha modificato la normativa anti-*dumping*, il Regolamento (UE) 2016/1036, con il Regolamento (UE) 2017/2321. Il novellato art. 2, par. 6-*bis*, prevede la possibilità di limitare le importazioni da Stati *extra*-UE, in deroga all'anzidetto criterio *GATT* del prezzo interno, in presenza di una “*distorsione significativa*” del valore dei beni non attribuibile alle libere forze di mercato, con un'elencazione soltanto esemplificativa, che concede alla Commissione ampie libertà valutative⁵⁷² suscettibili di compendiare anche le sfere sociale e ambientale, delle possibili cause di questa: una differenziata applicazione delle disposizioni di diritto commerciale, il finanziamento statale nei confronti delle imprese e l'alterazione del costo del lavoro⁵⁷³. Nella medesima direzione si muove la volontà di introdurre pari condizioni di concorrenza in materia di sovvenzioni estere, al fine di rendere inefficace la concessione di queste ultime alle imprese partecipanti a procedure ad evidenza pubblica all'interno dell'Unione con offerte notevolmente inferiori al prezzo di mercato, chiaramente riconducibili a motivazioni politico-strategiche⁵⁷⁴.

Volgendo lo sguardo all'aspetto offensivo, negli ultimi due decenni – soprattutto negli ultimi anni – la quota degli investimenti diretti provenienti dalla Cina in direzione UE è aumentata di quasi 7 volte. Inoltre, il 2016 è stato il primo anno della storia moderna nel quale il flusso degli investimenti diretti Cina-UE ha superato quello opposto⁵⁷⁵. A fondamento di un tale mutamento della politica economica cinese si pone il rafforzamento del Partito Comunista, ormai scevro da dissidi interni, il quale nel corso del 2017 ha consolidato il proprio controllo sulla gestione politico-economica del Paese, anche a mezzo delle numerose *SOEs*⁵⁷⁶ e della direzione del settore economico-industriale.

Al centro del programma di espansionismo commerciale cinese vi è l'evocativa *Belt and Road Initiative*⁵⁷⁷, per mezzo della quale si intende connettere la città di Pechino a circa 60 Stati rappresentanti i due terzi degli

⁵⁷⁰ Acronimo di *General Agreement on Tariffs and Trade*.

⁵⁷¹ Acronimo della Organizzazione internazionale del lavoro.

⁵⁷² Parzialmente compensate dal necessario contraddittorio scritto con le imprese interessate.

⁵⁷³ Sul punto, cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁵⁷⁴ Cfr. Libro Bianco relativo alla introduzione di pari condizioni di concorrenza in materia di sovvenzioni estere, Commissione Europea, COM (2020) 253 *final*, 17 giugno 2020. In dottrina, cfr. L. FIORENTINO, *op. cit.*

⁵⁷⁵ Cfr. *Copenhagen Economics, Screening of FDI towards the EU, 2018 Dp. 11*.

⁵⁷⁶ B. P. AMICARELLI, *op. cit.* sottolinea come pressappoco metà di queste rientrano nella “*Fortune Global 500*”, una lista redatta nel 2014 contenente i primi 500 gruppi di società per fatturato.

⁵⁷⁷ Sul punto, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

abitanti del pianeta. La magnificenza dell'opera comporta l'impiego di ingenti risorse, per mezzo delle quali la Cina accrescerà il proprio peso politico sugli Stati meno solidi coinvolti e – di conseguenza – su quelli maggiormente abbienti. La riconduzione all'apparato governativo non si attaglia esclusivamente alla fase di fissazione della politica d'investimento, concernendo anche la fase esecutiva, perlopiù affidata a soggetti *State-backed*, circostanza che spinge anche i privati a compiere investimenti nella stessa direzione, rendendo la politica commerciale estera del Paese dirompente⁵⁷⁸.

La politica industriale cinese consta anche del *Made in China 2025*, un piano del 2015 volto a rendere il Paese una superpotenza manifatturiera tramite il raggiungimento di alcuni obiettivi legati alle quote di mercato, allo sviluppo tecnologico e all'autosufficienza produttiva, minando la posizione rivestita dai Paesi occidentali nel settore grazie ad acquisizioni strategiche, come nel caso delle scalate cinesi nel settore dell'automazione e della digitalizzazione della produzione industriale delle società italiane *EDF EUROPE S.R.L.* e *Agic Capital*, delle tedesche *Kuka*⁵⁷⁹, *KraussMaffei Machine tools*, *Teutloff* e *Broetje Automation*, della spagnola *Aritex* e della finlandese *JOT automation*⁵⁸⁰. Altro investimento rilevante è l'acquisto del porto del Pireo, ad Atene, da parte della SOE *Cosco Shipping*⁵⁸¹.

Al fine di perseguire tale piano, la Cina utilizza diversi strumenti politici sia offensivi, come gli investimenti esteri diretti e il furto di proprietà intellettuale soprattutto grazie al *cyber*-spionaggio, quantificato dagli U.S.A.⁵⁸² in una cifra compresa tra i 180 e i 540 miliardi di dollari all'anno e ricondotto quasi esclusivamente a soggetti cinesi, che difensivi, tramite restrizioni nei confronti degli investitori esteri diretti, quali la subordinazione dell'ingresso di società estere nel mercato cinese alla cessione del proprio *know-how* tecnologico, l'esistenza di limitazioni nei confronti delle stesse per l'aggiudicazione di commesse pubbliche e per l'attività in taluni settori, la concorrenza con imprese cinesi che ricevono sussidi statali, come il facile accesso al credito bancario, con prestiti⁵⁸³ a tasso d'interesse negativo, in particolare a sostegno dell'esportazione e della ricerca tecnologica, e l'esonero dal rispetto delle normative ambientali⁵⁸⁴.

Data la discrepanza – pari a circa 3 volte - tra la propria popolazione e i terreni coltivabili di cui dispone, la Cina è il maggior investitore mondiale in terreni, al fine di garantire l'approvvigionamento alimentare necessario. L'acquisizione di terra, da un lato, consente la creazione di posti di lavoro per i cittadini dello Stato

⁵⁷⁸ In termini B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁵⁷⁹ Ad opera della società cinese *Midea* per un ammontare di 4,5 miliardi di euro, superiore di circa il 35% del valore delle azioni, a ulteriore dimostrazione delle motivazioni strategiche sottese all'operazione. Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; A. ARESU, *op. cit.*

⁵⁸⁰ Cfr. S. VELLUCCI, *op. cit.*; W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁵⁸¹ Sul punto, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

⁵⁸² Cfr. *White House Office of Trade and Manufacturing Policy (2018)*, p. 3.

⁵⁸³ Fortemente cresciuti dopo la depressione economica del 2008.

⁵⁸⁴ In tal senso, cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*; W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

i cui terreni sono oggetto d'acquisto; dall'altro, alla Cina viene concesso lo sfruttamento indiscriminato di tali terreni, senza alcuna considerazione delle esternalità negative prodotte, a partire da quelle ambientali⁵⁸⁵.

Il contegno cinese rappresenta la perfetta dimostrazione della correttezza della definizione di geo-economia come utilizzo di mezzi economici al fine di perseguire finalità geo-politiche. Una tale visione strategica è da tempo radicata nella cultura cinese sull'arte della guerra⁵⁸⁶, con il concetto delle “Tre Guerre” – psicologica, mediatica, giuridica⁵⁸⁷ – avente lo scopo di compendiare l'azione internazionale di Stato e imprese al fine di acquisire *asset* strategici⁵⁸⁸.

Le normative sui poteri speciali predisposte dagli Stati occidentali si prefiggono di porre rimedio ai rischi che le enunciate problematiche comportano per i loro ordinamenti senza arrestare i rapporti commerciali con il Paese asiatico, ma cercando di favorire la creazione di un *level playing field* a livello internazionale che garantisca reciprocità. Siffatte politiche, però, difettano di una visione ampia di politica industriale, a differenza di quanto osservato in riferimento alla Cina, circostanza che permette di identificarle come un tentativo di soluzione dei soli effetti scaturiti dalle fattispecie che si propongono di fronteggiare, piuttosto che delle cause delle stesse. L'obiettivo di tutelare il proprio *know-how* tecnologico e di conseguenza la propria sicurezza interna, difatti, si scontra con le sottrazioni di proprietà intellettuale da parte delle imprese cinesi a danno delle imprese occidentali, spinte alla delocalizzazione – come visto - dai minori costi della produzione⁵⁸⁹.

Ad ogni modo, va anche considerato che le recenti normative in materia adottate dalla Cina costituiscono un passo in avanti, seppur di ridotta estensione, verso la creazione di un ambiente favorevole agli investimenti esteri, anche alla luce della problematica di sovrapproduzione presente in tale Stato, la quale impone la necessaria facilitazione degli scambi⁵⁹⁰.

⁵⁸⁵ Cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁵⁸⁶ Il riferimento è alla celebre omonima opera di Sun Tzu.

⁵⁸⁷ Forte il collegamento con la disciplina *golden power* e le omologhe predisposte da altri Stati.

⁵⁸⁸ In termini L. ARNAUDO, *op. cit.*

⁵⁸⁹ Cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁵⁹⁰ In termini M. A. CARRAI, *op. cit.*

3. Il quadro normativo europeo ed internazionale in materia di investimenti esteri diretti

Sebbene gli Stati membri dell'UE possano autonomamente limitare gli investimenti esteri diretti alla luce della ricordata⁵⁹¹ giurisprudenza in materia di *golden shares*, siffatti investimenti, in seguito alla modifica operata dal Trattato di Lisbona, rientrano nella competenza esclusiva dell'UE in materia di politica commerciale comune, di cui agli artt. 3, par. 1, lett. e) e 207, par. 1, TFUE. Nelle materie attribuite alla competenza esclusiva dell'UE spetta soltanto a questa la facoltà di adottare atti giuridicamente vincolanti, con gli Stati membri che *“possono farlo autonomamente solo se autorizzati dall'Unione oppure per dare attuazione agli atti dell'Unione”*⁵⁹².

Secondo la Corte di Giustizia⁵⁹³, la ricomprensione degli investimenti esteri diretti, la cui definizione permane quella del ricordato⁵⁹⁴ Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE, all'interno della politica commerciale comune concerne sia la liberalizzazione degli investimenti nella fase antecedente allo stabilimento nell'UE, sia la tutela degli stessi nella fase ad esso successiva. Inoltre, i giudici di Lussemburgo ritengono che siffatta competenza non riguardi anche gli investimenti di portafoglio e la risoluzione delle controversie tra investitore e Stato (ISDS), che rimangono, pertanto, materie di competenza concorrente⁵⁹⁵. La CGUE, ad ogni modo, contrariamente alla prospettata violazione della competenza degli Stati membri di adottare misure per motivi di sicurezza e ordine pubblico, reputa legittimo l'accordo sugli investimenti esteri diretti con Singapore alla luce di siffatta competenza esclusiva. Ciò in quanto le condizioni concordate, limitate alla circostanza che un trattamento meno favorevole nei confronti degli investitori di Singapore sia necessario e non costituisca una restrizione dissimulata, non determinano alcun obbligo internazionale riguardante pubblici interessi. In aggiunta, la riduzione della discrezionalità degli Stati membri in tale ambito è connaturata all'attribuzione della competenza esclusiva all'UE in materia di politica commerciale comune⁵⁹⁶.

Per quanto concerne i negoziati volti alla conclusione di accordi sugli investimenti, gli artt. 207 e 218 TFUE stabiliscono che essi sono condotti dalla Commissione, in seguito all'autorizzazione concessa dal Consiglio, con la necessaria consultazione di un comitato speciale da questo designato. Alla loro conclusione il testo

⁵⁹¹ Cfr. *supra*, Cap. II.

⁵⁹² Art. 2, par. 1, TFUE. In dottrina, cfr. P. BERTOLI, *“Tutela degli investimenti esteri e rilancio dell'economia italiana”*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, gennaio-marzo 2020, p. 1 ss.

⁵⁹³ Parere 2/15 – Accordo di libero scambio con Singapore (16 maggio 2017).

⁵⁹⁴ Cfr. *supra*, pp. 19-20.

⁵⁹⁵ Sul punto, cfr. S. W. SCHILL, *‘The European Union’s Foreign Direct Investment Screening Paradox: Tightening Inward Investment Control to Further External Investment Liberalization’*. *Legal Issues of Economic Integration* 46, no. 2 (2019), p. 105 ss.; S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁵⁹⁶ In termini W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

viene trasmesso al Consiglio per la deliberazione, la quale avviene, a seconda dei casi⁵⁹⁷, a maggioranza qualificata ovvero all'unanimità, previa consultazione ovvero approvazione del Parlamento europeo⁵⁹⁸.

Siffatta suddivisione delle competenze determina la circostanza per la quale gli accordi aventi ad oggetto due o più tra le anzidette materie dovranno essere necessariamente conclusi nella forma di accordi misti, i quali richiedono il coinvolgimento diretto degli Stati membri tramite la ratifica da parte dei loro ordinamenti interni. L'obbligatorietà della duplice ratifica a livello europeo e nazionale potrebbe rendere siffatti accordi meno frequenti, in virtù della farraginosità della procedura⁵⁹⁹.

La politica commerciale comune, nell'architettura disegna dal Trattato di Lisbona, è strettamente correlata al quadro costituzionale europeo. L'art. 207, par. 1, TFUE, difatti, statuisce che *“la politica commerciale comune è condotta nel quadro dei principi e obiettivi dell'azione esterna dell'Unione”*, elencati nell'art. 21 TUE, a tenore del quale:

“1. L'azione dell'Unione sulla scena internazionale si fonda sui principi che ne hanno informato la creazione, lo sviluppo e l'allargamento e che essa si prefigge di promuovere nel resto del mondo: democrazia, Stato di diritto, universalità e indivisibilità dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, rispetto della dignità umana, principi di uguaglianza e di solidarietà e rispetto dei principi della Carta delle Nazioni Unite e del diritto internazionale. L'Unione si adopera per sviluppare relazioni e istituire partenariati con i paesi terzi e con le organizzazioni internazionali, regionali o mondiali, che condividono i principi di cui al primo comma. Essa promuove soluzioni multilaterali ai problemi comuni, in particolare nell'ambito delle Nazioni Unite.

2. L'Unione definisce e attua politiche comuni e azioni e opera per assicurare un elevato livello di cooperazione in tutti i settori delle relazioni internazionali al fine di:

a) salvaguardare i suoi valori, i suoi interessi fondamentali, la sua sicurezza, la sua indipendenza e la sua integrità;

b) consolidare e sostenere la democrazia, lo Stato di diritto, i diritti dell'uomo e i principi del diritto internazionale;

c) preservare la pace, prevenire i conflitti e rafforzare la sicurezza internazionale, conformemente agli obiettivi e ai principi della Carta delle Nazioni Unite, nonché ai principi dell'Atto finale di Helsinki e agli obiettivi della Carta di Parigi, compresi quelli relativi alle frontiere esterne;

d) favorire lo sviluppo sostenibile dei paesi in via di sviluppo sul piano economico, sociale e ambientale, con l'obiettivo primo di eliminare la povertà;

⁵⁹⁷ Per una trattazione più ampia, si rinvia al testo dell'art. 207 TFUE.

⁵⁹⁸ Sul punto, cfr. P. BERTOLI, *op. cit.*

⁵⁹⁹ In termini S. W. SCHILL, *op. cit.*

- e) incoraggiare l'integrazione di tutti i paesi nell'economia mondiale, anche attraverso la progressiva abolizione delle restrizioni agli scambi internazionali;
- f) contribuire all'elaborazione di misure internazionali volte a preservare e migliorare la qualità dell'ambiente e la gestione sostenibile delle risorse naturali mondiali, al fine di assicurare lo sviluppo sostenibile;
- g) aiutare le popolazioni, i paesi e le regioni colpiti da calamità naturali o provocate dall'uomo;
- h) promuovere un sistema internazionale basato su una cooperazione multilaterale rafforzata e il buon governo mondiale.”

Un'altra normativa rilevante, limitatamente ai casi in cui gli investimenti esteri diretti assumono la forma di fusioni, acquisizioni e *joint ventures*, è rappresentata dal Regolamento n. 139/2004 sul controllo delle concentrazioni⁶⁰⁰, il cui art. 21, par. 4 consente agli Stati membri l'adozione di provvedimenti restrittivi per finalità ulteriori a quelle di tutela della concorrenza, quali la tutela della sicurezza pubblica, della pluralità dei mezzi di informazione e delle norme prudenziali, con la possibilità che altri interessi pubblici vengano comunicati – antecedentemente all'adozione di siffatte misure - dallo Stato membro interessato e accettati dalla Commissione in seguito all'esame della loro compatibilità con il diritto dell'Unione⁶⁰¹. Tale norma costituisce l'unica deroga all'esclusività delle motivazioni economiche nel vaglio delle concentrazioni, interpretata restrittivamente dalla Commissione, la quale detiene competenza esclusiva in merito alle concentrazioni di dimensione comunitaria⁶⁰². In virtù di tale circostanza, gli Stati membri che invocano siffatta disposizione non godono del potere di veto nei confronti dell'operazione di concentrazione, il quale permane in capo alla Commissione, che difficilmente modificherà la sua decisione con riferimento ai motivi concorrenziali, bensì essi possono adottare provvedimenti al fine di tutelare i loro interessi pubblici, comunque nel rispetto del diritto europeo e, segnatamente, della ricordata⁶⁰³ giurisprudenza in materia di restrizioni alle libertà fondamentali⁶⁰⁴.

⁶⁰⁰ Cfr. S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶⁰¹ Richiamato da diversi autori, quali S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; L. ARNAUDO, *op. cit.*, M. LAMANDINI, *op. cit.*; C. PADRÒS, E. COCCIOLO, *op. cit.*; G. PISCITELLI, *Public Interest in Merger Control Systems in the EU and US: A Comparative Analysis of the Uneasy Relationship between Merger Control and Public Interest*, in *European Competition and Regulatory Law Review (CoRe)* 3, no. 4 (2019), p. 380 ss.; S. VELLUCCI, *op. cit.*; W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁶⁰² Si parla al riguardo di *one-stop shop*. Cfr. art. 1, parr. 1 e 2 del Regolamento.

⁶⁰³ Cfr. *supra*, Cap. II.

⁶⁰⁴ In termini G. PISCITELLI, *op. cit.*, il quale opera un'interessante comparazione con gli U.S.A., la cui disciplina in tema di controllo delle concentrazioni – il *Clayton Act* - non contiene alcuna specifica clausola circa la tutela degli interessi pubblici, la quale è demandata al vaglio di istituzioni governative concorrente e coordinato con il controllo delle concentrazioni operato dal

Inoltre, è possibile l'adozione di normative europee restrittive degli investimenti esteri diretti *extra*-UE (a maggioranza qualificata *ex art. 64, par. 2, TFUE*) ed anche *intra*-UE (all'unanimità *ex art. 64, par. 3, TFUE*)⁶⁰⁵.

Altre due disposizioni, gli artt. 66 e 75 TFUE, potrebbero legittimare un intervento dell'Unione, sebbene il loro ambito di applicazione sia decisamente più limitato.

Ai sensi della prima norma, la Commissione può proporre al Consiglio di adottare, previa consultazione della Banca centrale europea e per un periodo massimo di sei mesi, le misure di salvaguardia strettamente necessarie nei confronti di Stati terzi in circostanze eccezionali nelle quali i movimenti di capitale riguardanti tali Stati causano o minacciano “*di causare difficoltà gravi per il funzionamento dell'Unione economica e monetaria*”. Ad ogni modo, la necessità dell'esistenza di siffatte difficoltà legittimanti l'adozione di misure idonee e il ristretto orizzonte temporale di efficacia delle stesse complicano oltremodo le possibilità di utilizzazione di questa disposizione.

La seconda, invece, prevede la possibilità che Parlamento europeo e Consiglio adottino con procedura legislativa ordinaria un regolamento che definisca “*un insieme di misure amministrative concernenti i movimenti di capitali e i pagamenti, quali il congelamento dei capitali, dei beni finanziari o dei proventi economici appartenenti, posseduti o detenuti da persone fisiche o giuridiche, da gruppi o da entità non statali*”, nell'ambito del conseguimento degli “*obiettivi di cui all'articolo 67⁶⁰⁶, per quanto riguarda la prevenzione e la lotta contro il terrorismo e le attività connesse*”. Sebbene il ventaglio - esemplificativo - delle misure adottabili sembri sufficiente a fronteggiare i rischi connessi agli investimenti esteri, il necessario collegamento alla lotta contro il terrorismo riduce considerevolmente le prospettive di applicazione della norma⁶⁰⁷.

Anche il diritto internazionale pattizio offre diverse possibilità agli Stati al fine di limitare gli investimenti esteri per tutelare i loro interessi pubblici essenziali, come le cd. *Non-Precluded Measures (NPM)*, delle

Department of Justice (DoJ) e dalla *Federal Trade Commission (FTC)*, come il ricordato *CFIUS*, per quanto concerne la sicurezza nazionale, e la *Federal Communication Commission (FCC)*, nel settore delle telecomunicazioni. L'autore sottolinea come alla superficiale sovrapposibilità tra i due approcci – europeo e americano - al controllo delle concentrazioni, in entrambi gli ordinamenti incentrato quasi esclusivamente su motivazioni di tipo economico, si contrapponga una diversità delle cause di tale fenomeno, in quanto nell'Unione ciò è dovuto all'assenza di una competenza in tema di interessi pubblici in capo alle istituzioni dell'Unione, che quindi permane nella disponibilità degli Stati membri, mentre negli U.S.A. il controllo delle concentrazioni per motivi di pubblico interesse è comunque affidato al governo, sebbene decentralizzato ad istituzioni differenti da quelle cui è attribuita la competenza in materia di controllo delle concentrazioni.

⁶⁰⁵ Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; M. LAMANDINI, *op. cit.* Sull'art. 64 TFUE cfr. *infra*, par. 6.

⁶⁰⁶ Si tratta della creazione dello spazio di libertà, sicurezza e giustizia.

⁶⁰⁷ Cfr. D. GALLO, *ult. op. cit.*

previsioni che consentono agli Stati contraenti di adottare misure necessarie alla protezione di siffatti interessi⁶⁰⁸.

Per quanto concerne gli atti di *hard law*, l'art. 1 del Protocollo Addizionale alla CEDU⁶⁰⁹ garantisce la protezione della proprietà dei beni di ogni persona fisica e giuridica. L'interpretazione che la Corte EDU fornisce del lemma "*beni*" è notevolmente ampia, arrivando a ricomprendere anche le quote di partecipazione in società e i diritti ad esse connessi. Inoltre, una restrizione dei beni di un soggetto operata da uno Stato parte della Convenzione è giustificata soltanto se disposta in base alla legge, legittima e proporzionata, similmente a quanto osservato in relazione alle giustificazioni considerate legittime dalla Corte di Giustizia ai fini di una restrizione delle libertà fondamentali, ma con il riconoscimento di un più ampio margine di apprezzamento allo Stato⁶¹⁰.

Un'altra norma rilevante è l'art. XXI del GATT, il quale riproduce il ricordato⁶¹¹ art. 346 TFUE⁶¹².

Ancora, l'art. 3 del Codice di Liberalizzazione dei Movimenti di Capitali adottato in sede OCSE consente agli Stati membri di adottare i provvedimenti che ritengono necessari per l'interesse essenziale della sicurezza⁶¹³.

Passando dagli accordi multilaterali ai *BITs*, sebbene in questi ultimi di recente sia invalsa la pratica di includervi delle clausole limitatrici della responsabilità dello Stato ospite in relazione ai provvedimenti parzialmente o totalmente impeditivi degli investimenti provenienti dall'altro Stato contraente per tutelare i propri interessi pubblici essenziali, residua la possibilità che l'investitore di uno degli Stati contraenti invochi il diritto di ammissione nello Stato ospite – se garantito dal *BIT* – e, conseguentemente, possa ricorrere, in aggiunta alle tutele fornite dall'ordinamento interno dello Stato ospite, all'arbitrato degli investimenti, citando lo Stato ospite per aver violato tale suo diritto e chiedendo il riconoscimento della sua responsabilità internazionale⁶¹⁴.

Il diritto internazionale generale, inoltre, contiene delle norme, conosciute come esimenti, le quali operano come cause di esclusione della responsabilità statale e consentono l'esonero dal rispetto degli obblighi

⁶⁰⁸ Sul punto, cfr. G. LAMPO, *L'impatto delle misure di contenimento dell'epidemia di Covid -19 sui diritti degli investitori stranieri: riflessioni in tema di responsabilità statale*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, luglio-settembre 2020, p. 753 ss.

⁶⁰⁹ Acronimo di "Convenzione per la salvaguardia dei Diritti dell'Uomo e delle Libertà fondamentali".

⁶¹⁰ In termini W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁶¹¹ Cfr. *supra*, p. 21.

⁶¹² Sul punto, cfr. S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶¹³ Così F. BASSAN, *ult. op. cit.*

⁶¹⁴ Cfr. G. ROJAS ELGUETA, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di 'Foreign direct investment screening' e diritto internazionale degli investimenti*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, aprile-giugno 2020, p. 325 ss.

internazionali al verificarsi di determinate circostanze. Una di queste è la forza maggiore, che l'art. 23, par. 1, del Progetto del 2001 sulla responsabilità internazionale degli Stati, adottato dalla Commissione del diritto internazionale, definisce come una forza irresistibile o un avvenimento imprevedibile al di fuori del controllo dello Stato che rende materialmente impossibile l'esecuzione di tali obblighi. Il paragrafo 2 esclude l'applicazione del paragrafo 1 qualora la situazione di forza maggiore sia imputabile alla condotta dello Stato che intende invocarla ovvero quest'ultimo ha accettato il rischio della verifica di tale situazione.

Un'altra esimente è costituita dallo stato di necessità, che l'art. 25 dell'anzidetto Progetto definisce come la situazione giustificatrice della violazione di un obbligo internazionale costituente l'unico modo di salvaguardare un interesse essenziale da un pericolo grave e imminente, senza che venga lesa gravemente un interesse essenziale dello Stato o degli Stati nei cui confronti si è obbligati ovvero della comunità internazionale. Il paragrafo 2 esclude l'applicazione del paragrafo 1 qualora l'obbligo internazionale violato escluda la possibile invocazione di tale esimente ovvero lo stato di necessità si sia verificato grazie al contributo dello Stato che intende invocarla

Ad ogni modo, entrambe le esimenti, come evidenziato, necessitano di requisiti molto stringenti ai fini della loro invocazione e potrebbero rilevare ai fini della materia *de qua* esclusivamente in situazioni eccezionali, come un conflitto armato, una catastrofe naturale o una pandemia. Quest'ultima circostanza sembrerebbe condurre alla giustificazione - a livello del diritto internazionale - dei provvedimenti adottati dai vari Stati per contrastare la pandemia da COVID-19, anche nella materia in esame⁶¹⁵.

Altra norma rilevante è quella che impone l'osservanza di alcuni requisiti ai fini dell'espropriazione di investimenti esteri, quali il necessario interesse pubblico, il rispetto dei principi del giusto procedimento e di non discriminazione e la rapida corresponsione di un equo ed effettivo indennizzo⁶¹⁶.

⁶¹⁵ Cfr. G. LAMPO, *op. cit.*

⁶¹⁶ Secondo la cd. "Hull Formula", richiamata da L. FUMAGALLI, *The global rush towards national screening systems on foreign direct investment: a movement facing no limits? Remarks from the point of view of public international law*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 45 ss.

4. La politica dell'Unione europea tra apertura agli investimenti esteri e salvaguardia dei propri interessi essenziali

Nonostante l'esistenza di numerose disposizioni in materia all'interno dei Trattati, l'Unione europea ha mantenuto fino a tempi recentissimi un atteggiamento distaccato nei confronti della materia *de qua*, lasciando agli Stati membri il compito di vagliare le situazioni potenzialmente pericolose per i loro interessi essenziali, al fine di concentrare le proprie attenzioni sul consolidamento del mercato unico e sul conseguente impedimento di politiche protezionistiche *intra-UE*⁶¹⁷.

La dottrina⁶¹⁸ ha costantemente invocato un maggiore intervento europeo nella materia in esame, il quale conducesse alla creazione di una sorta di *golden share* europea che si facesse carico degli interessi comuni dell'Unione nella sua globalità, sul modello statunitense. In particolare, è stato suggerito di attribuire alla Commissione, con la possibilità di una precedente istruttoria dell'ESMA, la facoltà di bloccare gli investimenti esteri per ragioni di interesse generale⁶¹⁹.

Gli autori citati sottolineano come tale approccio comune, similmente alla ricordata⁶²⁰ procedura anti-*dumping*, salvaguarderebbe il mercato unico e, inoltre, determinerebbe il decremento delle misure interne di difesa degli interessi strategici da parte dei singoli Stati membri, garantendo una più elevata certezza del diritto in un campo che ne è sempre stato assai carente. Un altro beneficio di tale prospettiva unitaria sarebbe il più semplice raggiungimento di accordi internazionali che garantiscano condizioni di reciprocità con gli Stati *extra-UE*, in virtù del maggior peso politico internazionale di cui gode l'intera UE rispetto ai singoli Stati membri.

A partire dalla ricordata⁶²¹ *Comunicazione* del '97, tale strumento è stato spesso utilizzato dalle istituzioni europee al mero fine di indirizzare l'attività degli Stati membri nella materia in esame, senza la previsione di alcun atto di *hard law*.

Con riferimento ai fondi sovrani, nel 2008⁶²² la Commissione, accanto alla positiva valutazione dell'ingresso di ingenti risorse nel mercato europeo, in virtù del contributo che l'orizzonte temporale di lungo termine della loro strategia d'investimento può apportare alla stabilità della finanza globale e, con specifico riferimento all'euro, a causa della maggiore autonomia di cui tali fondi godono nella scelta delle politiche d'investimento rispetto alle riserve in valuta estera, fattore che rende probabile la presenza nel loro portafoglio d'investimento

⁶¹⁷ Cfr. G. D'ALPA, *op. cit.*

⁶¹⁸ *Ex multis*, cfr. D. GALLO, *ult. op. cit.*; M. LAMANDINI, *op. cit.*; S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶¹⁹ M. LAMANDINI, *op. cit.*

⁶²⁰ Cfr. *supra*, p. 144.

⁶²¹ Sulla quale, cfr. *supra*, Cap. I, par. 6.

⁶²² Cfr. Comunicazione della Commissione europea del 27 febbraio 2008, recante: "*Un approccio comune ai Fondi Sovrani*".

di più attività denominate in euro di quelle gestite dalle anzidette riserve⁶²³, ha mostrato una certa preoccupazione in relazione alle ricordate⁶²⁴ caratteristiche di tali soggetti. Nello specifico, la *Comunicazione* si riferisce alla scarsa trasparenza del loro operato e alla possibilità che i loro investimenti siano sospinti da motivazioni politiche, con la regia degli Stati proprietari, come l'acquisizione di *know-how* tecnologico e di risorse naturali, piuttosto che da obiettivi puramente economici di massimizzazione della redditività dell'investimento. La Commissione, pertanto, ha ricordato agli Stati membri le possibilità loro accordate dal diritto europeo al fine di operare un controllo sugli investimenti esteri potenzialmente pericolosi per la loro sicurezza interna, di cui ai ricordati⁶²⁵ artt. 65 e 346 TFUE e all'art. 21, par. 4, del Regolamento n. 139/2004 sul controllo delle concentrazioni. Sul piano legislativo, nella *Comunicazione* si rammentano le ricordate⁶²⁶ disposizioni di cui all'art. 64, parr. 2 e 3, TFUE⁶²⁷.

In tale atto emerge anche la prospettiva di un intervento uniformatore dell'UE nella materia *de qua* al fine di massimizzare il ruolo dell'Unione nel contesto geopolitico internazionale, in particolare nei confronti degli Stati detentori di fondi sovrani. Risulta evidente che un approccio integrato e unitario permette il raggiungimento di migliori risultati nelle interlocuzioni politiche con i Paesi *extra*-UE, anche e soprattutto nell'ottica della reciprocità delle politiche di apertura agli investimenti esteri. L'utilizzazione delle sole normative nazionali, peraltro tra loro differenziate, difatti, può venire facilmente elusa grazie al ricordato⁶²⁸ metodo di acquisire una società con sede in un differente Stato membro nel quale vigano regole in materia meno rigide o addirittura esse manchino del tutto e godere, oltre che della libertà di stabilimento, anche di totale libertà d'investimento (nel caso di normative applicabili ai soli investimenti *extra*-UE) o di un atteggiamento – verosimilmente - meno severo da parte delle autorità nazionali circa gli investimenti esteri (nel caso di normative applicabili anche agli investimenti *intra*-UE)⁶²⁹.

In una *Comunicazione* del 2010⁶³⁰ la Commissione, sottolineando la complessità della relazione tra crescita economica e investimenti esteri diretti, da un lato ha evidenziato i benefici che questi ultimi – sia in entrata che in uscita dall'UE – apportano all'economia europea, sancendo la necessità di mantenere l'apertura dell'UE agli investimenti esteri, dall'altro ha riconosciuto l'importanza di garantire agli investitori europei condizioni di reciprocità sui mercati esteri e la necessaria progressiva eliminazione delle restrizioni esistenti, grazie alla

⁶²³ Cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*

⁶²⁴ Cfr. *supra*, par. 1.

⁶²⁵ Cfr. *supra*, rispettivamente p. 29, p. 21 e p. 149.

⁶²⁶ Cfr. *supra*, p. 150.

⁶²⁷ In tal senso, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

⁶²⁸ Cfr. *supra*, p. 52

⁶²⁹ Sul punto, cfr. S. M. CARBONE, *op. cit.*

⁶³⁰ Comunicazione della Commissione, *Towards a comprehensive European international investment policy*, COM (2010) 343 final, Bruxelles, 7 luglio 2010.

nuova competenza esclusiva *ex art. 207 TFUE* in materia di investimenti esteri diretti, rientranti nella politica commerciale comune⁶³¹.

Nel medesimo anno iniziò a palesarsi la prospettiva di un'azione più decisa a livello europeo, in considerazione delle differenze tra gli strumenti in materia previsti da diversi Stati membri (*ex multis* la loro intensità e la loro applicazione esclusiva *intra-UE*, *extra-UE* ovvero congiunta) e dell'esistenza di normative che prevedono il controllo degli investimenti esteri nei settori ritenuti strategici all'interno di Paesi concorrenti nel contesto geopolitico globale, come gli U.S.A.⁶³² e la Cina⁶³³.

A tal riguardo, in un'interrogazione scritta del Parlamento europeo rivolta alla Commissione in data 4 maggio 2011 era contenuta la proposta di istituire, su chiara derivazione americana, un'agenzia che controllasse il flusso degli investimenti esteri considerati strategici in virtù del settore di destinazione al solo fine di valutarne l'influenza sull'Unione, con il mantenimento del potere decisionale circa le singole operazioni in capo agli Stati membri, senza però alcun seguito concreto⁶³⁴.

Al tempo, invece, l'attenzione della Commissione era massimamente rivolta all'apertura degli Stati esteri agli investimenti esteri provenienti dall'UE, con diverse negoziazioni per pervenire ad accordi di libero scambio che incentivassero l'ingresso in Europa di capitali necessari al superamento della crisi economica⁶³⁵.

In una *Comunicazione*⁶³⁶ del 2015 affiorava l'anzidetta interrelazione tra la politica commerciale estera e i fondamenti su cui si regge l'UE, quali il miglioramento della condizione di cittadini, consumatori, lavoratori e imprese, la crescita economica, la trasparenza, lo sviluppo sostenibile, lo Stato di diritto, la progressiva eliminazione delle restrizioni agli investimenti, anche in relazione al ruolo dell'Unione di guida del processo di riforma del regime globale degli investimenti. Sebbene l'art. 21, par. 2, lett. h), TUE indichi una preferenza per gli accordi multilaterali, la Commissione ha sottolineato i vantaggi degli accordi bilaterali, in virtù della prospettiva di negoziarli con i singoli Stati con cui si intende siglarli sulla base prioritaria di criteri economici, come U.S.A. e Cina⁶³⁷.

⁶³¹ In termini S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; S. HINDELANG, A. MOBERG, "The art of casting political dissent in law: The EU's framework for the screening of foreign direct investment", (2020), 57, *Common Market Law Review*, Issue 5, p. 1427 ss.; S. W. SCHILL, *op. cit.*

⁶³² Cfr. *supra*, Cap. III, par. 8.

⁶³³ Cfr. *supra*, par. 2. In dottrina, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

⁶³⁴ Sul punto, cfr. G. D'ALPA, *op. cit.*

⁶³⁵ In termini S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁶³⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, "Commercio per tutti - Verso una politica commerciale e di investimento più responsabile", COM (2015) 497 final.

⁶³⁷ Cfr. S. W. SCHILL, *op. cit.*

Ad ogni modo, l'assenza di iniziative europee dirette alla salvaguardia degli interessi generali ha favorito l'introduzione⁶³⁸ di strumenti nazionali di controllo degli investimenti esteri da parte degli Stati membri. Tale circostanza, però, non ha determinato alcun rallentamento nel flusso di tali investimenti verso l'UE, proprio a causa della generale politica di apertura che l'ha sempre contraddistinta, come testimoniato dal ricordato⁶³⁹ *"Indice sulla restrizione delle normative sugli investimenti esteri diretti"*, redatto dall'OCSE, il quale dimostra una situazione diametralmente opposta in riferimento ai maggiori investitori nell'Unione, come la Cina, che si trova ai primi posti di tale classifica. Il settore che ha registrato il maggiore incremento di tale flusso è quello tecnologico, il quale richiede una peculiare attenzione in virtù delle difficoltà che un'eventuale offensiva estera ad esso diretta comporterebbe: dall'impossibilità di fronteggiare una tecnologia maggiormente avanzata al potenziale collasso dell'intero sistema economico-produttivo globale⁶⁴⁰.

Siffatte preoccupazioni, insieme all'assenza di reciprocità nel contesto internazionale, vennero poste al centro di una lettera dei governi francese⁶⁴¹, tedesco⁶⁴² ed italiano indirizzata al Commissario europeo per il commercio Malmström nel febbraio 2017, nella quale si sottolineava l'insufficienza degli strumenti disponibili per fronteggiare tali minacce, acute nel caso di investimenti da parte di fondi sovrani e *SOEs*, e si richiedeva la creazione di un meccanismo europeo di controllo sugli investimenti esteri diretti.

Nel medesimo anno, a dimostrazione di una più netta presa di posizione da parte delle istituzioni europee, furono redatti numerosi atti in materia.

Nel mese di marzo il Parlamento europeo invitò la Commissione ex art. 225 TFUE a proporre un atto legislativo che rispondesse ai timori e alle proposte contenuti nella lettera congiunta di Francia, Germania ed Italia.

La Commissione, nel *"Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione"*, datato 10 maggio, si limitò ad evidenziare i timori degli Stati membri circa le crescenti acquisizioni di società attive nel settore tecnologico da parte di soggetti esteri e le scarse possibilità offerte dal diritto europeo per opporvisi, sottolineando comunque la centralità della politica di apertura dell'UE per la propria crescita.

⁶³⁸ Ovvero la modificazione, nel caso di normative già esistenti, come nel caso italiano.

⁶³⁹ Cfr. *supra*, par. 2.

⁶⁴⁰ Sul punto, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶⁴¹ Per una panoramica della normativa francese in materia di controllo degli investimenti esteri diretti, cfr. T. PERROUD, *The screening on foreign direct investment in France*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 71 ss.; B. VALENSISE, *op. cit.*

⁶⁴² Per una panoramica della normativa tedesca in materia di controllo degli investimenti esteri diretti, cfr. J. VON ANDREAE, *Challenges in a new reality: German foreign investment control in times of change*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 77 ss.; B. VALENSISE, *op. cit.*

Non soddisfatto di tale documento, il Parlamento, nel mese di luglio, invitò nuovamente la Commissione, questa volta con una Risoluzione⁶⁴³, ad adottare un atto legislativo in materia⁶⁴⁴.

Durante il “*Discorso annuale sullo stato dell'Unione*” del 13 settembre, l'allora Presidente della Commissione Jean-Claude Juncker, in un netto cambio di passo rispetto al passato, dichiarò fortemente: “*Il nostro sostegno al libero scambio è tutt'altro che ingenuo*”. Inoltre, egli presentò la proposta della Commissione di istituzione di un meccanismo di *screening* degli investimenti esteri diretti, formata da due documenti separati, una *Comunicazione*⁶⁴⁵ e l'anzidetta Proposta di Regolamento⁶⁴⁶.

Nella *Comunicazione*, il riconoscimento della centralità dell'apertura del mercato europeo agli investimenti esteri è attenuato da una maggiore attenzione nei confronti della reciprocità delle condizioni di accesso ai mercati esteri concesse agli investitori europei e della tutela degli interessi fondamentali dell'Unione e degli Stati membri, minacciati soprattutto dagli investimenti dei soggetti *State-backed* nei settori critici della tecnologia e delle infrastrutture essenziali. Nonostante tali settori siano già presidiati da specifiche normative, la Commissione sottolinea l'assenza di un quadro normativo a livello europeo volto a fronteggiare i rischi connessi agli investimenti esteri diretti, la cui creazione non ridurrebbe le libertà valutative riconosciute a ciascuno Stato membro in ragione delle esistenti differenze tra gli stessi circa la definizione del proprio interesse nazionale. La strada tracciata a livello europeo, sulla base del ricordato⁶⁴⁷ art. 207 TFUE, prevede una collaborazione tra l'UE e gli Stati membri allo scopo di:

- creare una cornice unitaria di regole per il vaglio degli investimenti esteri diretti esclusivamente per motivi di sicurezza od ordine pubblico che faccia salve le attribuzioni interne degli Stati membri;
- facilitare il concerto tra gli Stati membri e tra la Commissione e questi ultimi nelle procedure di controllo;
- incrementare il grado di trasparenza connesso agli investimenti esteri diretti;
- garantire una maggiore efficacia delle anzidette procedure quando concernono progetti o programmi di interesse per l'Unione;
- evitare che gli strumenti nazionali predisposti dai singoli Stati membri vengano aggirati⁶⁴⁸.

Per ragioni espositive, la Proposta sarà trattata nel paragrafo successivo.

⁶⁴³ Risoluzione del Parlamento europeo sulla creazione di un'ambiziosa strategia industriale per l'UE come priorità strategica per la crescita, l'occupazione e l'innovazione in Europa (2017/2732(RSP)).

⁶⁴⁴ Cfr. S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*; S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶⁴⁵ Comunicazione della Commissione europea, “*Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando al contempo gli interessi fondamentali*” [COM (2017) 494 *final*].

⁶⁴⁶ Proposta di Regolamento che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea [COM (2017) 487 *final*].

⁶⁴⁷ Cfr. *supra*, par. 3.

⁶⁴⁸ Al riguardo, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; S. VELLUCCI, *op. cit.*

5. Dalla Proposta della Commissione all'adozione del Regolamento (UE) 2019/452

A causa dell'assenza della necessaria⁶⁴⁹ valutazione d'impatto delle proprie iniziative legislative, giustificata dal repentino cambiamento del contesto economico e dai crescenti timori degli Stati membri⁶⁵⁰, contestualmente alla presentazione della Proposta la Commissione ha manifestato la volontà di procedere ad un'analisi degli investimenti esteri diretti nell'Unione nei settori strategici, specie nei casi di investitori *State-backed*, e di creare di un gruppo di coordinamento⁶⁵¹ con competenza estesa all'intero ambito applicativo del Regolamento.

La Commissione si prefigge di istituire, nel pieno esercizio della ricordata⁶⁵² competenza esclusiva in materia di investimenti esteri diretti *ex art. 207 TFUE*, un quadro in grado di permettere ai singoli Stati membri, mantenendo in considerazione le proprie prerogative interne, e in alcuni casi alla Commissione stessa, lo *screening* degli investimenti esteri diretti nell'UE⁶⁵³, con il Regolamento che si propone di costituire una mera base uniforme per il controllo di tali investimenti da parte degli Stati membri. La Proposta, difatti, non contiene alcun obbligo diretto agli Stati membri di adozione o mantenimento di una normativa di *screening* di siffatti investimenti, bensì mira a garantire il rispetto di condizioni minime e uniformi da parte delle normative nazionali eventualmente adottate, come il principio di non discriminazione tra Stati *extra-UE*, la trasparenza e il possibile ricorso da parte degli investitori avverso le decisioni in materia⁶⁵⁴. Inoltre, è previsto l'obbligo per ciascuno Stato membro di inviare alla Commissione un rapporto annuale avente ad oggetto gli investimenti esteri diretti nel proprio territorio e l'applicazione dei meccanismi di controllo su questi ultimi.

Per quanto concerne i motivi in base ai quali sottoporre gli investimenti esteri diretti nell'UE alla procedura di controllo, si tratta unicamente di sicurezza e ordine pubblico, in primo luogo nel rispetto delle norme circa l'imposizione di restrizioni per i medesimi motivi contenute negli accordi commerciali vincolanti per l'UE o i suoi Stati membri, ad esempio negli artt. XIV, lett. a) e XIV *bis* del *GATS*⁶⁵⁵. L'art. 4 contiene gli elementi che possono rientrare nella valutazione su siffatti investimenti, quali l'incidenza degli stessi su infrastrutture e tecnologie critiche, con particolare attenzione alla sicurezza di dati e informazioni sensibili, e l'eventuale controllo diretto o indiretto dell'investitore da parte di un governo estero. I settori critici di cui alla Proposta

⁶⁴⁹ Secondo quanto previsto dall'accordo Istituzionale "*Legiferare meglio*" del 13 aprile 2016 per quanto concerne le iniziative che si prevedono avere notevole impatto sulla sfera sociale, economica e ambientale.

⁶⁵⁰ Cfr. S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶⁵¹ Formato da rappresentanti di ciascuno Stato membro e presieduto dalla Commissione, suscettibile di divenire un forum nel quale avviare interlocuzioni circa la generale azione esterna dell'UE.

⁶⁵² Cfr. *supra*, par. 3.

⁶⁵³ Cfr. artt. 1 e 2 della Proposta.

⁶⁵⁴ Cfr. artt. 3 e 5 della Proposta.

⁶⁵⁵ Acronimo di "Accordo generale sugli scambi di servizi". Per un'ampia disamina del contenuto di tali eccezioni, si rinvia a B. VALENSISE, *op. cit.*

coincidono con la ricordata⁶⁵⁶ novella del 2017 della disciplina italiana *golden power*, circostanza che conferma il ruolo di pioniere del legislatore italiano nella materia *de qua*, in quanto anticipatore finanche dell'adozione del Regolamento europeo.

L'art. 3, par. 2, inoltre, attribuisce direttamente alla Commissione la facoltà di operare un controllo nelle fattispecie di incisione dell'investimento estero diretto su progetti o programmi di interesse per l'Unione che hanno determinato o possono determinare un finanziamento consistente da parte di questa, quali Orizzonte 2020⁶⁵⁷ nel settore della ricerca, TEN-E⁶⁵⁸ dell'energia, Galileo ed EGNOS⁶⁵⁹ dello spazio, TEN-T⁶⁶⁰ dei trasporti e *Copernicus*⁶⁶¹ dell'ambiente e della sicurezza⁶⁶², in un'elencazione meramente esemplificativa che consente alla Commissione di estendere siffatta facoltà grazie ad un'interpretazione estensiva⁶⁶³.

Sotto l'aspetto procedurale, sebbene rimanga ferma l'esclusiva competenza statale circa la propria sicurezza nazionale, ci si propone di garantire un concerto ed una cooperazione tra gli Stati membri e tra questi e la Commissione circa gli investimenti esteri diretti potenzialmente rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento tramite lo scambio di informazioni e notifiche essi riguardanti, onde consentire agli Stati e alla Commissione di formulare osservazioni⁶⁶⁴ e di richiedere le informazioni all'uopo necessarie allo Stato membro interessato dall'investimento qualora si ritenga che quest'ultimo possa incidere sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico⁶⁶⁵, con l'obbligo dello Stato membro interessato dall'investimento di prendere in considerazione le osservazioni pervenute⁶⁶⁶.

Diversamente dalla Proposta della Commissione, il Regolamento adottato⁶⁶⁷ non attribuisce alla stessa alcuna autonoma facoltà di controllo nei casi in cui viene in rilievo un interesse per l'Unione, bensì si limita a prevedere la possibilità che essa faccia pervenire agli Stati membri un'opinione non vincolante qualora ritenga che l'investimento estero diretto incida per motivi di sicurezza od ordine pubblico su progetti o programmi di interesse per l'Unione, che comunque essi devono prendere "*in debita considerazione*" e, inoltre, sono tenuti a fornire alla Commissione una spiegazione del mancato adeguamento alla stessa⁶⁶⁸.

⁶⁵⁶ Cfr. *supra*, Cap. III, par. 9.

⁶⁵⁷ Di cui al Regolamento (UE) n. 129/2013 dell'11 dicembre 2013.

⁶⁵⁸ Di cui al Regolamento (UE) n. 1285/2013 dell'11 dicembre 2013.

⁶⁵⁹ Di cui al Regolamento (UE) n. 1315/2013 dell'11 dicembre 2013.

⁶⁶⁰ Di cui al Regolamento (UE) n. 283/2014 dell'11 marzo 2014.

⁶⁶¹ Di cui al Regolamento (UE) n. 377/2014 del 3 aprile 2014.

⁶⁶² Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*; S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶⁶³ Sul punto, cfr. S. W. SCHILL, *op. cit.*

⁶⁶⁴ Cfr. art. 6 della Proposta.

⁶⁶⁵ Cfr. art. 8, par. 4 della Proposta.

⁶⁶⁶ Cfr. art. 8, par. 6 della Proposta. In dottrina, cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*

⁶⁶⁷ Divenuto applicabile l'11 ottobre 2020 *ex art.* 17 del Regolamento.

⁶⁶⁸ Cfr. art. 8, parr. 1 e 2, lett. c) del Regolamento.

In aggiunta, l'elencazione dei progetti o programmi di interesse per l'Unione è allegata al Regolamento adottato come un'elencazione tassativa, modificabile dalla Commissione tramite un atto delegato⁶⁶⁹ ex art. 290 TFUE con una procedura rinforzata, che consiste nel dovere di consultare esperti designati da ciascuno Stato membro⁶⁷⁰ e di notificare al Parlamento europeo e al Consiglio qualsiasi emendamento⁶⁷¹. Queste due istituzioni, inoltre, hanno la facoltà di revocare in qualsiasi momento tale delega⁶⁷².

Le tre istituzioni hanno anche concordato di aggiungere tra i fattori che possono essere presi in considerazione nella valutazione d'incidenza dell'investimento il "pluralismo dei media", mentre è stata rifiutata la proposta del Parlamento di inserirvi i servizi di interesse generale, i servizi di interesse economico generale, i servizi culturali, inclusi quelli audio-visivi, così come gli impianti sportivi e i servizi di scommesse, ed il patrimonio culturale. Gli emendamenti proposti dal Parlamento – e accettati – circa i media, le infrastrutture elettorali e la protezione dei dati personali riflettono i timori di influenze estere⁶⁷³ sul processo elettorale.

Sono state rifiutate anche altre proposte del Parlamento, come la valutazione:

- della circostanza che si tratti di un investimento controllato da un governo estero, che l'investimento estero faccia parte di un progetto statale, di un programma o di una strategia economico-industriale ovvero politica di uno Stato estero avente lo scopo di acquisire o trasferire tecnologie critiche, ovvero a supporto degli interessi strategici nazionali;
- del contesto e delle circostanze in cui è avvenuto l'investimento, quali, *ex multis*, la possibilità che si instauri un monopolio, il grado di apertura del mercato d'origine dell'investitore estero, il rischio di una violazione dei diritti umani o delle norme fondamentali dell'OIL⁶⁷⁴.

Il contegno delle tre istituzioni europee durante il processo legislativo dimostra il loro differente approccio alla materia *de qua*: da un lato, infatti, il Parlamento europeo ha accolto con favore la Proposta e ha tentato di espanderne l'ambito applicativo ad una latitudine probabilmente eccessiva, come testimoniato dagli anzidetti emendamenti, ad esempio quello inerente la ricomprensione financo degli impianti sportivi nei fattori da prendere in considerazione per valutare l'impatto dell'investimento estero diretto; dall'altro, gli Stati membri rappresentati nel Consiglio hanno spinto per il mantenimento di un'ampia indipendenza valutativa, come evidenziato dall'eliminazione nel testo finale della facoltà autonoma di *screening* in capo alla Commissione.

⁶⁶⁹ Cfr. art. 8, par. 4 del Regolamento.

⁶⁷⁰ Cfr. art. 16, par. 4 del Regolamento.

⁶⁷¹ Cfr. art. 16, par. 5 del Regolamento.

⁶⁷² Cfr. art. 16, par. 3 del Regolamento. In dottrina, cfr. S. W. SCHILL, *op. cit.*

⁶⁷³ Secondo G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*, in particolare russe. A tal riguardo, M. D'ALBERTI, *op. cit.*, ricorda quanto avvenuto in Ecuador, Venezuela, Bolivia e Angola, dove le videocamere prodotte da società cinesi sono divenute uno strumento di controllo nei confronti degli oppositori politici dei regimi ivi presenti.

⁶⁷⁴ In termini S. VELLUCCI, *op. cit.*

Le diverse modifiche intervenute sul testo originario della Proposta della Commissione, così come la circostanza che l'intesa sul testo finale è avvenuta grazie ad un accordo interistituzionale⁶⁷⁵, fattore che, però, è indice della forte volontà politica di adottare siffatta normativa prima dello scadere della legislatura⁶⁷⁶, testimoniano le difficoltà che l'adozione di un Regolamento europeo in materia hanno comportato, specie nella ricerca del consenso degli Stati membri, similmente a quanto avvenuto circa le *golden shares* e nella quasi totalità delle normative europee adottate in tale ambito⁶⁷⁷.

⁶⁷⁵ *European Parliament, Provisional Agreement Resulting from Interinstitutional Negotiations (6 Dec. 2018) (PE-CONS No/YY – 2017/0224 (COD))*.

⁶⁷⁶ Sul punto, cfr. S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁶⁷⁷ Cfr. S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

6. (Segue): pluralità di basi giuridiche per la sua adozione?

Il Regolamento è stato adottato⁶⁷⁸ sulla base della ricordata⁶⁷⁹ competenza esclusiva in materia di investimenti esteri diretti ex art. 207 TFUE, in ossequio alle argomentazioni contenute nel ricordato⁶⁸⁰ parere della CGUE circa l'accordo di libero scambio con Singapore. Come in quel caso, non si configura una totale limitazione della discrezionalità degli Stati membri nell'adozione di misure a tutela dei propri interessi pubblici, in quanto il Regolamento si presenta come un mero quadro di riferimento per le normative nazionali in materia, senza alcun obbligo di adozione delle stesse⁶⁸¹. La ricordata⁶⁸² definizione di investimento estero diretto contenuta nell'Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE è confermata, oltre che nell'anzidetto parere, dall'art. 2, par. 1, del Regolamento. La giurisprudenza formatasi su tale disposizione inquadra nelle misure adottabili ai sensi della stessa quelle specificatamente riguardanti il commercio estero, in quanto aventi effetti immediati e diretti sullo stesso, come avviene nel caso delle norme del Regolamento che impongono il rispetto di determinati requisiti da parte delle normative nazionali e del meccanismo di cooperazione tra Stati membri e tra questi e la Commissione.

La scelta, in particolare, riguarda il secondo paragrafo della norma, per cui il Regolamento rientra nelle *“misure che definiscono il quadro di attuazione della politica commerciale comune”*. Tale assunto risulta corretto dal momento che, pur non trattandosi di regole definitive, esse sono comunque dirette alla realizzazione della politica commerciale comune. Sebbene non si richieda l'identità tra le normative nazionali, un certo grado di coordinamento tra le stesse, favorito dal Regolamento, è indispensabile al fine di qualificare correttamente la politica commerciale europea come *“comune”*, nella prospettiva di ridurre le divergenze tra gli Stati membri in favore della certezza del diritto e della primazia di un comune interesse europeo rispetto a quello individuale dei singoli Stati membri.

Le considerazioni effettuate permettono di concludere che l'art. 207, par. 2, TFUE costituisce una valida base giuridica per il Regolamento⁶⁸³.

Esistono anche altre norme che avrebbero potuto costituire una valida base giuridica per l'adozione del Regolamento, le quali avrebbero potuto comportare differenti procedure legislative e maggioranze necessarie all'adozione delle normative, rendendo rilevante la corretta scelta della base giuridica ai fini del rispetto del

⁶⁷⁸ Suscita forte curiosità l'astensione dell'Italia, unica insieme all'uscente Regno Unito, nella votazione finale del Consiglio europeo del 5 marzo 2019, alla luce dell'iniziale spinta proveniente anche dal nostro Paese nei confronti dell'adozione del Regolamento. Sul punto, cfr. G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁶⁷⁹ Cfr. *supra*, par. 3.

⁶⁸⁰ *Ibidem.*

⁶⁸¹ In termini W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁶⁸² Cfr. *supra*, pp. 19-20.

⁶⁸³ Cfr. S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

principio di attribuzione⁶⁸⁴ e dell'equilibrio istituzionale, sia verticale (UE-Stati membri) che orizzontale (tra le istituzioni europee)⁶⁸⁵.

Una di queste è il ricordato⁶⁸⁶ art. 64, par. 3, TFUE, il quale attribuisce al Consiglio, previa consultazione del Parlamento europeo e secondo la procedura legislativa speciale, l'adozione di *“misure che comportino un regresso del diritto dell'Unione per quanto riguarda la liberalizzazione dei movimenti di capitali”*⁶⁸⁷ diretti in paesi terzi o provenienti da essi”. La necessaria unanimità in seno al Consiglio, però, potrebbe complicare l'adozione di una misura di tale portata, in virtù delle ricordate⁶⁸⁸ divergenze esistenti tra le normative in materia degli Stati membri⁶⁸⁹.

Inoltre, a differenza della politica commerciale comune, il mercato interno rientra nelle competenze concorrenti, per cui la riconduzione degli investimenti esteri diretti all'interno del loro novero determinerebbe la libertà degli Stati membri di disciplinare le proprie normative di controllo sugli stessi fino all'adozione di un atto legislativo europeo in materia⁶⁹⁰, comunque soggetta al rispetto del principio di sussidiarietà⁶⁹¹.

La circostanza che il regresso della liberalizzazione dei movimenti di capitali con gli Stati *extra*-UE richiede la procedura legislativa speciale e il voto unanime del Consiglio, diversamente dalla procedura legislativa ordinaria richiesta dal paragrafo precedente della medesima disposizione, il quale concerne le misure volte *“a conseguire, nella maggior misura possibile e senza pregiudicare gli altri capi dei trattati, l'obiettivo della libera circolazione di capitali tra Stati membri e paesi terzi”*, evidenzia l'apertura europea agli investimenti esteri contenuta nell'impianto dei Trattati.

In riferimento alla scelta della corretta base giuridica per l'adozione del Regolamento, alcuni ritengono prevalente l'art. 207, par. 2, TFUE sulla base dell'inciso *“senza pregiudicare gli altri capi dei trattati”* di cui all'art. 64, par. 2, TFUE, senza però considerare che siffatta locuzione non denota subordinazione, la quale viene indicata nel Trattato in maniera differente, ad esempio con l'inciso *“salvo che i trattati non dispongano diversamente”* di cui all'art. 114, par. 1, TFUE⁶⁹². Inoltre, la circostanza che il testo dell'art. 64 TFUE sia antecedente alla modifica dell'art. 207 TFUE legittima il convincimento che essa sia stata adottata nella coscienza dell'esistenza di questa norma, il cui ambito applicativo verrebbe meno con l'automatica prevalenza dell'art. 207, par. 2, TFUE, per cui i redattori del Trattato avrebbero verosimilmente optato per la sua

⁶⁸⁴ Cfr. art. 5, par. 2, TUE.

⁶⁸⁵ Sul punto, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁶⁸⁶ Cfr. *supra*, p. 150.

⁶⁸⁷ Si ricordi come nei “movimenti di capitali” rientrino anche gli investimenti esteri diretti, la cui definizione in tale ambito coincide con quella di cui al ricordato Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE. Sul punto, cfr. *supra*, pp. 19-20.

⁶⁸⁸ Cfr. *supra*, par. 4.

⁶⁸⁹ In termini. D. GALLO, *ult. op. cit.*

⁶⁹⁰ Cfr. art. 2, par. 2, TFUE.

⁶⁹¹ Cfr. art. 5, par. 3, TUE.

⁶⁹² Riguardante le misure di armonizzazione aventi ad oggetto l'instaurazione ed il funzionamento del mercato interno.

eliminazione. Pertanto, si può concludere che tale inciso indica la mera concorrenza tra diverse competenze fissate nel TFUE.

Altri giustificano tale prevalenza sulla base della ricordata⁶⁹³ giurisprudenza della Corte sulla relazione tra libera circolazione dei capitali e libertà di stabilimento, con l'argomentazione secondo la quale la libera circolazione dei capitali non si applica alle normative statali specificamente rivolte agli investimenti esteri diretti e, pertanto, non può costituire una valida base giuridica per il Regolamento, in quanto esso si applica esclusivamente agli investimenti diretti provenienti da Stati *extra*-UE.

Sembra quantomeno azzardato trasferire le – già precarie – argomentazioni contenute in siffatta giurisprudenza sull'attribuzione delle competenze legislative per due ordini di motivi: uno letterale, in quanto siffatta argomentazione si pone in netto contrasto con l'esplicito testo dell'art. 64 TFUE, il cui par. 2 si riferisce ai *“movimenti di capitali provenienti da paesi terzi o ad essi diretti, in relazione a investimenti diretti”*, e il par. 3, in maniera sostanzialmente identica, ai *“movimenti di capitali diretti in paesi terzi o provenienti da essi”*; uno afferente alla chiara distinzione tra integrazione negativa, compito attribuito alle legislazioni nazionali tramite il rispetto delle libertà fondamentali, e integrazione positiva, grazie all'utilizzazione delle competenze attribuite all'Unione dai Trattati al fine di rendere omogenee le normative degli Stati membri nei settori di sua competenza. La differenza tra le due tipologie di integrazione concerne anche le questioni circa l'attribuzione dei poteri in direzione verticale (UE-Stati membri) ovvero orizzontale (tra le istituzioni europee): l'attribuzione delle competenze, difatti, si estende in entrambe le direzioni, mentre le libertà fondamentali riguardano la sola direzione verticale, peraltro nel solo ambito di applicazione di siffatte libertà. Pertanto, tale orientamento giurisprudenziale non può essere trasferito alla questione dell'attribuzione delle competenze⁶⁹⁴.

Non essendo possibile stabilire la prevalenza di una delle due disposizioni ai fini dell'adozione del Regolamento, la scelta – secondo la Corte di Giustizia⁶⁹⁵ – deve essere parametrata sulle circostanze del caso concreto, stabilendo quale sia la norma corretta in base al contenuto e allo scopo dell'atto che si intende adottare. Qualora tale determinazione non sia possibile, entrambe le disposizioni devono essere utilizzate come base giuridica per l'adozione dell'atto, salvo che le procedure all'uopo previste siano incompatibili, come nel caso in cui una sola delle due richieda l'unanimità in seno al Consiglio, ovvero ciò dimidi le prerogative del Parlamento europeo, nel qual caso bisogna propendere per la procedura che garantisce maggiore democraticità⁶⁹⁶. La circostanza che due differenti disposizioni vengano utilizzate come basi giuridiche per un atto dell'Unione, per quanto singolare, è stata espressamente riconosciuta dai giudici di Lussemburgo,

⁶⁹³ Cfr. *supra*, Cap. II, par. 3.

⁶⁹⁴ Sul punto, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁶⁹⁵ *Commissione c. Consiglio* (Convenzione di Rotterdam), causa C-94/03.

⁶⁹⁶ *Parlamento c. Consiglio*, causa C-155/07, punto 79.

chiamati a pronunciarsi circa una proposta di decisione della Commissione basata sia su una competenza esclusiva che su una concorrente, in relazione alla quale il Consiglio non aveva specificato la base giuridica⁶⁹⁷. Ad ogni modo, il Regolamento è stato adottato sulla base esclusiva dell'art. 207, par. 2, TFUE e nella Proposta non c'è alcun riferimento alla possibilità di porre l'art. 64 TFUE quale base giuridica della sua adozione, sebbene in quest'ultimo atto gli investimenti diretti esteri vengano espressamente riconosciuti come movimenti di capitali ex art. 63 TFUE, dando adito a dei dubbi circa la chiarezza della questione per la stessa Commissione.

Se si ritenesse impossibile determinare la corretta base giuridica grazie agli anzidetti ragionamenti interpretativi, dal momento che il Regolamento concerne sia il mercato interno che la politica commerciale comune, si concluderebbe che esso avrebbe dovuto essere adottato sulla base di entrambe le norme nella misura in cui esso costituisce una misura liberalizzatrice ex art. 64, par. 2, TFUE, il quale prevede – così come l'art. 207, par. 2, TFUE – la procedura legislativa ordinaria.

Qualora esso venga inteso, al contrario, quale misura restrittiva ex art. 64, par. 3, TFUE, la procedura legislativa richiesta dalle due norme è differente, in quanto l'art. 64, par. 3, TFUE richiede la mera consultazione del Parlamento – invece co-legislatore nella procedura legislativa ordinaria prevista dall'art. 207, par. 2, TFUE – e, soprattutto, l'unanimità in seno al Consiglio, a differenza della maggioranza qualificata ex art. 207, par. 2, TFUE. In tal caso, l'utilizzo esclusivo dell'art. 207, par. 2, TFUE quale base giuridica priverebbe gli Stati membri del diritto di veto loro riconosciuto dall'art. 64, par. 3, TFUE, in violazione del disposto di cui all'art. 207, par. 6, TFUE, il quale statuisce che *“l'esercizio delle competenze attribuite dal presente articolo nel settore della politica commerciale comune non pregiudica la ripartizione delle competenze tra l'Unione e gli Stati membri”*, e dell'art. 4, par. 2, TUE, il quale prescrive il rispetto da parte dell'Unione delle *“funzioni essenziali dello Stato, in particolare le funzioni [...] di mantenimento dell'ordine pubblico e di tutela della sicurezza nazionale”*, rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento, e, con riferimento ai generali rapporti tra UE e Stati membri, del principio di leale cooperazione di cui al par. 3. L'utilizzazione esclusiva dell'art. 64, par. 3, TFUE non sarebbe comunque scevra da violazioni, poiché si adotterebbe la procedura meno democratica, in quanto dimidia il ruolo del Parlamento europeo a mero consulente da co-legislatore ex art. 207, par. 2, TFUE⁶⁹⁸.

L'ardua scelta posta dall'utilizzazione esclusiva come base giuridica del Regolamento dell'art. 64, par. 3, TFUE tra la preferenza per l'attribuzione dei poteri in direzione verticale ovvero orizzontale può probabilmente essere ritenuta superflua, in quanto esso non costituisce *ex se* una misura restrittiva nei confronti degli investimenti esteri diretti, circostanza che determina la correttezza di una duplice base giuridica – gli artt. 64, par. 2 e 207, par. 2, TFUE – per l'adozione dello stesso. La natura del regolamento, difatti, non è intrinsecamente restrittiva, in quanto esso si limita ad istituire un quadro uniforme, peraltro sostanzialmente

⁶⁹⁷ Commissione c. Consiglio (CITES), causa C-370/07, punto 49.

⁶⁹⁸ Sul punto, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

riproduttivo di principi fondamentali consolidati nel diritto europeo, per le normative nazionali di *screening* degli investimenti esteri diretti, la cui adozione non è obbligatoria per gli Stati membri. La restrittività nei confronti degli investimenti diretti esteri, invece, sembrerebbe perlopiù poter discendere dagli innovativi meccanismi di cooperazione tra gli Stati membri e tra questi e la Commissione, in particolare dalla possibilità che essi emettano un parere circa investimenti diretti verso un altro Stato membro. Tale circostanza, però, non sembra in grado di attribuire al Regolamento il ricordato “*regresso*” di cui all’art. 64, par. 3, TFUE comportante la necessaria unanimità in seno al Consiglio.

Le considerazioni suesposte consentono di ritenere che l’art. 64, par. 2, TFUE e l’art. 207, par. 2, TFUE siano entrambi corrette basi giuridiche per l’adozione del Regolamento⁶⁹⁹.

⁶⁹⁹ In termini S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

7. (Segue): settori soggetti a controllo e criteri di esercizio del medesimo

L'art. 1, par. 1, del Regolamento limita l'ambito di applicazione dello stesso al controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione da parte degli Stati membri per motivi di sicurezza o di ordine pubblico⁷⁰⁰. La definizione di "controllo" è contenuta nell'art. 4, n. 3, a tenore del quale esso consiste in *"una procedura che consente di valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti"*. Il n. 4 contiene quella di "meccanismo di controllo": trattasi di *"uno strumento di applicazione generale, come una legge o un regolamento, accompagnato dalle relative prescrizioni amministrative o norme di attuazione o dai relativi orientamenti, che definisce i termini, le condizioni e le procedure per valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico"*.

Sebbene in virtù della ricordata⁷⁰¹ distinzione tra investimenti diretti e investimenti di portafoglio, oltre che dell'esplicita esclusione di cui al Considerando n. 9, questi ultimi non dovrebbero essere oggetto del Regolamento, è altrettanto vero che essi potrebbero incidere sulla sicurezza e sull'ordine pubblico degli Stati membri. Siffatta esclusione non è contenuta nell'articolato nel rispetto del principio di attribuzione, in quanto gli investimenti di portafoglio non rientrano nella politica commerciale comune *ex art. 207 TFUE*⁷⁰², bensì nel Capo IV del TFUE, di cui agli artt. 63 e seguenti, dedicato a *"Capitali e pagamenti"*. Ad ogni modo, la circostanza che la ricordata⁷⁰³ definizione di investimento estero diretto di cui all'art. 2, n. 1 non indichi alcuna soglia quantitativa è da valutare positivamente, poiché permette lo *screening* di tutti gli investimenti esteri diretti provenienti nell'UE⁷⁰⁴, senza rendere possibile il semplice aggiramento di una disposizione che la preveda tramite un investimento di un valore minimamente inferiore ad essa.

Allo stesso modo, però, l'incertezza⁷⁰⁵ circa la soglia il cui superamento qualifica l'investimento come diretto mina l'effettività del Regolamento, poiché si avranno diverse posizioni in merito alla percentuale di azioni o di diritti di voto a tal fine necessaria. Nel settore finanziario, invece, la definizione di "partecipazione

⁷⁰⁰ Il Considerando n. 3 afferma la necessità che gli Stati membri rispettino gli *"impegni internazionali assunti nell'ambito dell'Organizzazione mondiale del commercio (OMC)"*, nei quali l'invocazione della sicurezza nazionale è accettata ai fini della risoluzione delle controversie. Cfr. Considerando n. 35 del Regolamento. In dottrina, cfr. S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁷⁰¹ Cfr. *supra*, pp. 19-20

⁷⁰² Si ricordi, unica base giuridica del Regolamento.

⁷⁰³ Cfr. *supra*, pp. 19-20

⁷⁰⁴ Sul punto, cfr. G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*

⁷⁰⁵ Cui si potrebbe ovviare con una modifica al Regolamento, prevista dall'art. 15, par. 2.

qualificata” è più chiara in confronto a quella di investimento diretto in quanto, pur essendo la medesima in relazione alle società di capitali, fissa la soglia del decimo del capitale sociale o dei diritti di voto⁷⁰⁶.

Sembra, inoltre, che la definizione di investimento estero diretto non sia in grado di prevenire l’elusione del Regolamento da parte di investitori che agiscono di concerto⁷⁰⁷ e che, pertanto, sia necessario far rientrare tale fattispecie in via diretta nell’ambito di applicazione del Regolamento con una norma apposita, senza fare affidamento sulle disposizioni nazionali adottate *ex art.* 3, par. 6⁷⁰⁸.

Per quanto concerne le fattispecie che possono determinare un investimento diretto, oltre alla proprietà azionaria, il ricordato⁷⁰⁹ Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE cita nella definizione di investimenti diretti:

“3) *prestiti a lungo termine al fine di stabilire o mantenere legami economici durevoli;*

4) *reinvestimenti di utili al fine di mantenere legami economici durevoli.*”

In ragione di ciò, le operazioni potenzialmente assoggettabili a *screening* si moltiplicano⁷¹⁰.

Ai sensi dell’art. 3, par. 2, spetta agli Stati membri stabilire le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi dello stesso e le regole procedurali dettagliate applicabili.

Sebbene il Regolamento non contenga un’esplicita elencazione dei settori rilevanti ai fini della sua applicazione, essi sono desumibili dall’art. 4, par. 1, il quale contiene un’enumerazione esemplificativa⁷¹¹ degli

⁷⁰⁶ Cfr. art. 4, par. 1, n. 31 della Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (*MiFID II*). La medesima soglia è indicata anche dall’OCSE per garantire uniformità di applicazione.

⁷⁰⁷ Ossia investitori “*che cooperano ... sulla base di un accordo, sia esso espresso o tacito, verbale o scritto*” *ex art.* 2, par. 1, lett. d) della Direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 concernente le offerte pubbliche di acquisto. L’adozione di tale Direttiva è avvenuta dopo ben 14 anni di negoziati tra le istituzioni europee, a ulteriore testimonianza delle difficoltà di pervenire ad un *level playing field* europeo in tale campo, specie in riferimento alle società attive in settori essenziali o strategici, non totalmente raggiunto grazie alla Direttiva. L’adeguamento agli artt. 9 e 11 della stessa, rispettivamente concernenti le misure difensive attuabili dalla società bersaglio dell’OPA e la cd. *breakthrough rule*, difatti, sono meramente opzionali per gli Stati membri. Anche la circostanza che non tutti gli Stati membri sono dotati di strumenti in grado di impedire l’acquisto di partecipazioni societarie, come le *golden shares*, complica il raggiungimento di siffatta uniformità. Non sono omogenee tra gli Stati membri, inoltre, neanche le soglie del capitale sociale detenute dall’offerente il cui superamento determina l’obbligatorietà dell’OPA e il diritto di acquisto delle azioni residue in caso di OPA totalitaria: come già evidenziato, difatti, non esiste un unico modello di capitalismo “europeo”. In tema, cfr., *ex multis*, M. CURTIS, I. ROBERTS, J. CRUSE, *M&(and)A: Great Expectations*, in *International Financial Law Review* 26, no. *Special Supplement* (2007), p. 17 ss.; A. GUACCERO, *Recent Developments in European Takeover and Corporate Law*, in *Cardozo Journal of International and Comparative Law* 12, no. 1 (Summer 2004), p. 91 ss.; J. S. KNUDSEN, *op. cit.*; L. SALERNO, *op. cit.*

⁷⁰⁸ Il quale contiene la norma anti-elusione.

⁷⁰⁹ Cfr. *supra*, pp. 19-20.

⁷¹⁰ Sul punto, cfr. W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁷¹¹ Solo da un punto di vista formale, in quanto gli Stati possono dirigere il loro controllo anche su altri settori, sebbene da un punto di vista sostanziale i settori elencati coprono la quasi totalità dei settori ritenuti essenziali.

*asset*⁷¹² la cui incisione da parte dell'investimento estero diretto può essere valutata dagli Stati membri e dalla Commissione al fine di determinare se l'investimento influenzi la sicurezza o l'ordine pubblico, quali:

*“a) 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*⁷¹³*, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture;*

*b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio*⁷¹⁴*, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie;*

*c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime*⁷¹⁵*, nonché la sicurezza alimentare;*

d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni;
o

e) libertà e pluralismo dei media.”⁷¹⁶

⁷¹² B. VALENSISE, *op. cit.*, evidenzia, a mio avviso non correttamente, la difficoltà di tramutare in settori alcuni elementi indicati, quali “accesso a informazioni sensibili” ex art. 4, par. 1, lett. d) e “libertà e pluralismo dei media” ex lett. e).

⁷¹³ In riferimento alle infrastrutture finanziarie, F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, richiamando il Considerando n. 37, a tenore del quale il Regolamento “non incide sulle regole dell'Unione per la valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario, che costituisce una procedura distinta con un obiettivo specifico”, sottolinea la diversità di approccio esistente circa la potenziale sovrapposizione tra il Regolamento e la disciplina in materia di controllo delle concentrazioni, nel qual caso il Considerando precedente richiede un'interpretazione “uniforme”. Come correttamente evidenziato dall'autore, infatti, le discipline sono sovrapponibili e, pertanto, sarebbe utile prevedere forme d'intesa ovvero accordi interistituzionali volti a garantire l'uniformità del controllo anche in relazione a tale settore.

⁷¹⁴ Regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, del 5 maggio 2009, che istituisce un regime comunitario di controllo delle esportazioni, del trasferimento, dell'intermediazione e del transito di prodotti a duplice uso. In relazione a questi, B. VALENSISE, *op. cit.*, auspica cautela nella sottoposizione agli obblighi di notifica, in considerazione dell'ingente mole di soggetti attivi in tale settore.

⁷¹⁵ In proposito, B. VALENSISE, *op. cit.*, cita la “Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni concernente l'elenco 2017 delle materie prime essenziali per l'UE del 13 settembre 2017, COM (2017) 490 *final*”, la quale identifica le materie prime con un alto rischio di approvvigionamento e una grande importanza economica.

⁷¹⁶ G. NAPOLITANO, *op. cit.*, fornisce un'interessante lettura dell'ingente numero dei settori considerati dal Regolamento, ravvisandone un indice di una minor fiducia nei confronti della capacità della regolamentazione amministrativa di settore, comprensiva del ruolo attribuito alle autorità indipendenti, di far fronte agli interessi essenziali connessi a tali settori. B. VALENSISE, *op. cit.*, cita la Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio sulla “Tutela degli investimenti *intra*-UE” del 19 luglio 2018, COM (2018) 547 *final*, p. 14, nella quale tale ampliamento è ricondotto al riconoscimento da parte della CGUE della “natura evolutiva degli interessi della nostra società”.

Alla valutazione oggettiva di cui al par. 1, in quanto concernente l'investimento e gli effetti dello stesso sugli *asset* critici, si aggiunge quella soggettiva di cui al par. 2, dal momento che essa si focalizza sull'investitore estero, definito dall'art. 2, n. 2 *“una persona fisica di un paese terzo o un'impresa di un paese terzo che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto”*, prevedendo che Stati membri e Commissione tengano conto della circostanza che:

“a) l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti;

b) l'investitore estero sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro; o

*c) vi sia un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.”*⁷¹⁷

Sono oggetto del controllo, inoltre, gli investimenti esteri diretti che possono incidere su progetti o programmi di interesse per l'Unione, come confermato dalla rubrica dell'art. 8. Ai sensi del par. 3, rientrano in siffatta categoria *“quelli che comportano un importo consistente o una quota significativa di finanziamenti dell'Unione o quelli che rientrano nel diritto dell'Unione in materia di infrastrutture critiche, tecnologie critiche o fattori produttivi critici che sono essenziali per la sicurezza e l'ordine pubblico”*, comunque elencati nell'allegato⁷¹⁸ al Regolamento. L'ingente mole delle imprese in cui è ravvisabile siffatto interesse fa presumere che la Commissione avrà un notevole impatto nei procedimenti di controllo⁷¹⁹.

Circa il momento in cui interviene il controllo dell'investimento estero, il controllo *ex post* è sicuramente più penetrante di quello *ex ante*, oltre a determinare maggiori problematiche in relazione alla certezza del diritto per gli investitori esteri, la cui diminuita fiducia nei confronti della tradizionale apertura europea agli investimenti esteri potrebbe avere degli effetti dirompenti nel contesto internazionale⁷²⁰.

⁷¹⁷ G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*, evidenzia correttamente come il Regolamento abbia seguito la strada tracciata dal legislatore italiano nel 2012, con un controllo basato su criteri sia oggettivi che soggettivi.

⁷¹⁸ Cfr. *supra*, p. 159, con l'aggiunta di:

- Reti transeuropee delle telecomunicazioni, di cui al Regolamento (UE) n. 283/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2014;

- Programma europeo di sviluppo del settore industriale della difesa, di cui al Regolamento (UE) 2018/1092 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 luglio 2018.

- Cooperazione strutturata permanente (PESCO), di cui alla Decisione (PESC) 2018/340 del Consiglio, del 6 marzo 2018.

⁷¹⁹ Cfr. W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁷²⁰ Sul punto, cfr. G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*; W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

L'elencazione dei fattori che gli Stati membri e la Commissione possono prendere in considerazione nella valutazione dell'incidenza su sicurezza e ordine pubblico da parte dell'investimento non possiede un diretto effetto di armonizzazione delle normative nazionali, in quanto l'utilizzo di tali fattori non è obbligatorio per gli Stati membri, i quali mantengono inalterata la loro discrezionalità *ex art. 3, par. 2*.

Non sembra, inoltre, che siffatta enumerazione estenda i ristretti confini entro cui il controllo sugli investimenti esteri da parte degli Stati membri è ritenuto lecito alla luce della ricordata⁷²¹ giurisprudenza in materia di *golden shares*: sicurezza e ordine pubblico, quali legittime deroghe alle libertà fondamentali, vanno interpretate restrittivamente, con esclusione del riferimento a motivazioni puramente economiche che conducono a sviamenti protezionistici e ad un clima meno favorevole nei confronti del flusso degli investimenti esteri, e si configurano tali soltanto nella fattispecie di “*minaccia effettiva e sufficientemente grave*” nei loro confronti⁷²². Va comunque sottolineata una sottile – nonché difficilmente spiegabile – differenza terminologica tra il Regolamento e il ricordato⁷²³ art. 65 TFUE, il quale al par. 1, lett. b) si riferisce più estensivamente alla “*sicurezza*”.

Un'indicazione sulle fattispecie che determinano tale incidenza è ravvisabile nel Considerando n. 13, il quale, in riferimento agli *asset* critici, parla di “*perturbazione, disfunzione, perdita o distruzione [che] avrebbe un impatto significativo in uno Stato membro o nell'Unione*”. Certamente un investimento estero diretto avente ad oggetto l'acquisizione di una società attiva nel settore militare incide sulla sicurezza. Sebbene i potenziali effetti sulla sicurezza siano meno diretti rispetto al settore degli armamenti, gli investimenti aventi ad oggetto infrastrutture, tecnologie e fattori produttivi critici di cui all'art. 4, par. 1, lett. a), b) e c) possono incidere sulla sicurezza in seguito alla potenziale interruzione del funzionamento delle reti, in ragione della loro indispensabilità. Tale effetto può essere causato da delibere assembleari, scarsi investimenti, incuria nella manutenzione e utilizzazione della proprietà sull'*asset* quale strumento di pressione⁷²⁴ sulle autorità pubbliche al fine di ottenere indebiti vantaggi.

Una volta appurata l'esistenza di siffatta minaccia, le misure approntate per farvi fronte devono rispettare il principio di proporzionalità, la cui interpretazione è interamente a carico degli Stati membri, dal momento che l'art. 4 non fissa alcuna soglia il cui superamento autorizza l'adozione di siffatte misure. In seguito alla valutazione positiva da parte di uno Stato membro dell'esistenza di un rischio per sicurezza e ordine pubblico, quest'ultimo dovrà attivare la procedura di cooperazione⁷²⁵ prevista dal Regolamento. Sebbene i motivi di *screening* siano unicamente sicurezza e ordine pubblico, la libertà concessa agli Stati membri nella sua effettuazione rende i fattori elencati in tale norma una mera base di partenza esemplificativa su cui gli Stati

⁷²¹ Cfr. *supra*, Cap. II.

⁷²² In termini S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*; W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁷²³ Cfr. *supra*, p. 29.

⁷²⁴ Sul punto, cfr. W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁷²⁵ Cfr. *infra*, par. 9.

membri possono modellare le proprie normative interne, le quali saranno comunque soggette al rispetto del diritto europeo nella sua totalità⁷²⁶.

La circostanza che la giurisprudenza sulle *golden shares* non si sia specificamente interfacciata con gli investimenti cd. *State-backed* o comunque provenienti da Stati poco rispettosi della libera concorrenza, inoltre, può far presumere – e sperare – in un atteggiamento meno inflessibile in relazione a tali fattispecie rispetto a quanto mostrato in quell'occasione, sia dal lato giurisdizionale che dal lato politico⁷²⁷.

⁷²⁶ In termini S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁷²⁷ Sul punto, cfr. W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

8. (Segue): “soft harmonization”

Date le ovvie resistenze da parte degli Stati membri che l'avocazione a livello europeo della competenza di *screening* sugli investimenti esteri diretti incontrerebbe⁷²⁸, il Regolamento si propone unicamente di uniformare e coordinare le normative nazionali⁷²⁹. Esso, difatti, come confermato dalla rubrica e dall'art. 1, par. 1, viene qualificato come un “quadro” che fa salva la competenza esclusiva degli Stati membri per la “sicurezza nazionale, come stabilito nell'articolo 4, paragrafo 2, TUE, nonché il diritto degli Stati membri di tutelare gli interessi essenziali della propria sicurezza conformemente all'articolo 346 TFUE”⁷³⁰ e, inoltre, non “limita il diritto di ciascuno Stato membro di decidere se controllare o meno un particolare investimento estero diretto nel quadro”⁷³¹ dello stesso. In sostanza, il contrario di quanto ci si attenderebbe da un atto legislativo in un settore di competenza esclusiva dell'UE, la quale viene sostanzialmente redistribuita agli Stati membri⁷³².

Ad ogni modo, nonostante non vi sia alcun obbligo di adozione o mantenimento dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico in capo agli Stati membri⁷³³, qualora essi decidano di adottarli dovranno rispettare alcuni requisiti minimi, quali:

- la trasparenza⁷³⁴;
- la non discriminazione tra paesi terzi⁷³⁵;
- l'applicazione di termini temporali⁷³⁶;
- l'obbligo di “tenere conto delle osservazioni degli altri Stati membri [...] e dei pareri della Commissione di cui agli articoli 6, 7 e 8”⁷³⁷;
- la possibilità che gli investitori esteri presentino “ricorso contro le decisioni di controllo delle autorità nazionali”⁷³⁸;

⁷²⁸ Le quali, si ricordi, hanno già determinato l'elisione dell'autonomo potere di *screening* in capo alla Commissione dalla Proposta originaria. Cfr. *supra*, par. 5.

⁷²⁹ In tal senso, cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*; G. SCARCHILLO, *ult. op. cit.*

⁷³⁰ Cfr. art. 1, par. 2, del Regolamento.

⁷³¹ Cfr. art. 1, par. 3, del Regolamento.

⁷³² In termini S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*; S. W. SCHILL, *op. cit.*

⁷³³ Cfr. art. 3, par. 1, del Regolamento.

⁷³⁴ Cfr. art. 3, par. 2, del Regolamento.

⁷³⁵ *Ibidem*.

⁷³⁶ Cfr. art. 3, par. 3, del Regolamento.

⁷³⁷ *Ibidem*.

⁷³⁸ Cfr. art. 3, par. 5, del Regolamento. G. NAPOLITANO, *op. cit.*, ritiene che tale diritto non spetti anche ai terzi controinteressati, in virtù della circostanza che gli interessi tutelati dalla normativa sono soltanto sicurezza e ordine pubblico. A mio avviso, la posizione non è condivisibile per le ragioni esposte *supra*, Cap. III, par. 6, cui si rinvia.

- l'obbligo di mantenere, modificare o adottare *“le misure necessarie a individuare e prevenire l'elusione dei meccanismi di controllo e delle decisioni di controllo”*⁷³⁹;
- l'obbligo per gli Stati membri che dispongono di un meccanismo di controllo di notificarlo alla Commissione entro il 10 maggio 2019, mentre *“le eventuali modifiche apportate a un meccanismo di controllo esistente o l'adozione di un nuovo meccanismo di controllo”* vanno notificate entro 30 giorni dalla data della loro entrata in vigore⁷⁴⁰, al fine di permettere alla Commissione, entro tre mesi dal ricevimento di siffatte notifiche, di pubblicare e mantenere aggiornato l'elenco dei meccanismi di controllo degli Stati membri⁷⁴¹;
- l'obbligo di presentare alla Commissione entro il 31 marzo di ogni anno *“una relazione annuale”*⁷⁴² riguardante l'anno civile precedente, che includa informazioni aggregate sugli investimenti esteri diretti realizzati nei rispettivi territori, sulla base delle informazioni a loro disposizione, nonché informazioni aggregate sulle richieste ricevute da altri Stati membri a norma dell'articolo 6, paragrafo 6, e dell'articolo 7, paragrafo 5⁷⁴³, insieme alle *“informazioni aggregate sull'applicazione dei rispettivi meccanismi di controllo”*⁷⁴⁴, al fine di aiutare la Commissione nella redazione della relazione annuale pubblica sull'attuazione del Regolamento da presentare⁷⁴⁵ al Parlamento europeo⁷⁴⁶ e al Consiglio.

⁷³⁹ Cfr. art. 3, par. 6, del Regolamento.

⁷⁴⁰ Cfr. art. 3, par. 7, del Regolamento.

⁷⁴¹ Cfr. art. 3, par. 8, del Regolamento.

⁷⁴² Obbligo il quale, si spera, determini un ulteriore motivo di rispetto del termine da parte del Governo italiano, diversamente da quanto avvenuto finora. Sul punto, cfr. F. MODULO, *op. cit.*; G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁷⁴³ Cfr. art. 5, par. 1, del Regolamento. Siffatto obbligo grava anche sugli Stati membri che non dispongono di un meccanismo di controllo.

⁷⁴⁴ Cfr. art. 5, par. 2, del Regolamento.

⁷⁴⁵ Cfr. art. 5, par. 3, del Regolamento.

⁷⁴⁶ Al quale il par. 4 attribuisce la facoltà di *“invitare la Commissione a una riunione della propria commissione competente per presentare e illustrare le questioni sistemiche connesse con l'attuazione del presente regolamento”*.

Tutti gli Stati membri, inoltre, hanno l'obbligo di:

- proteggere le informazioni riservate a loro disposizione⁷⁴⁷ *“in conformità del diritto dell'Unione⁷⁴⁸ e del rispettivo diritto nazionale”⁷⁴⁹*, di utilizzarle *“soltanto per lo scopo per il quale sono state richieste”⁷⁵⁰* e di richiedere il previo consenso scritto dell'originatore ai fini di un loro declassamento o di una loro declassificazione⁷⁵¹;
- istituire un punto di contatto che deve essere coinvolto *“in tutte le questioni relative all'attuazione del presente regolamento”⁷⁵²*;
- comunicare, anche su richiesta della Commissione e degli Stati membri⁷⁵³, le informazioni comprendenti: *“a) l'assetto proprietario dell'investitore estero e dell'impresa in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato, comprese informazioni sull'investitore finale e sulla partecipazione al capitale; b) il valore approssimativo dell'investimento estero diretto; c) i prodotti, i servizi e le attività commerciali dell'investitore estero e dell'impresa in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato; d) gli Stati membri in cui l'investitore estero e l'impresa in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato esercitano attività commerciali pertinenti; e) il finanziamento dell'investimento e la sua fonte, sulla base delle migliori informazioni di cui dispone lo Stato membro; f) la data in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato”⁷⁵⁴*, oltre alle eventuali informazioni supplementari disponibili⁷⁵⁵.

Circa i rapporti tra lo Stato membro destinatario dell'investimento estero diretto e l'investitore, viene concessa al primo la facoltà di richiedere a quest'ultimo le anzidette informazioni, le quali vanno fornite senza indebito

⁷⁴⁷ Cfr. art. 3, par. 4, del Regolamento.

⁷⁴⁸ Parzialmente richiamato dall'art. 14 del Regolamento: *“Trattamento dei dati personali: 1. Qualsiasi trattamento di dati personali a norma del presente regolamento è effettuato in conformità del regolamento (UE) 2016/679 e del regolamento (UE) 2018/1725, e soltanto nella misura in cui ciò sia necessario ai fini del controllo degli investimenti esteri diretti da parte degli Stati membri e per garantire l'efficacia della cooperazione di cui al presente regolamento. 2. I dati personali relativi all'attuazione del presente regolamento sono conservati soltanto per il periodo necessario a realizzare i fini per i quali sono stati raccolti.”*

⁷⁴⁹ Cfr. art. 10, par. 2, del Regolamento

⁷⁵⁰ Cfr. art. 10, par. 1, del Regolamento.

⁷⁵¹ Cfr. art. 10, par. 3, del Regolamento.

⁷⁵² Cfr. art. 11, par. 1, del Regolamento. Siffatto obbligo grava anche sulla Commissione, la quale è altresì tenuta a fornire *“un sistema sicuro e criptato per sostenere la cooperazione diretta e lo scambio di informazioni tra i punti di contatto”* ex par. 2. Qualche informazione aggiuntiva è contenuta nel Considerando n. 11, a tenore del quale questi ultimi *“dovrebbero essere opportunamente collocati all'interno delle rispettive amministrazioni e disporre di personale qualificato, nonché delle competenze necessarie per assolvere le proprie funzioni nel quadro del meccanismo di coordinamento”*. Sul punto, cfr. G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁷⁵³ Cfr. art. 9, par. 1, del Regolamento.

⁷⁵⁴ Cfr. art. 9, par. 2, del Regolamento.

⁷⁵⁵ Cfr. art. 9, par. 3, del Regolamento.

ritardo⁷⁵⁶. Qualora in casi eccezionali e nonostante gli sforzi profusi uno Stato membro non riesca ad ottenere siffatte informazioni, sarà tenuto a comunicarlo “*senza ritardo alla Commissione e agli altri Stati membri interessati*”, insieme alla chiara indicazione del “*motivo per cui non ha fornito tali informazioni*” e delle modalità a mezzo delle quali ha cercato di ottenerle. Infine, “*nel caso in cui nessuna informazione sia fornita, le osservazioni formulate da un altro Stato membro o il parere emesso dalla Commissione possono basarsi sulle informazioni a loro disposizione*”⁷⁵⁷.

Il rispetto di tali obblighi amministrativo-procedurali da parte degli Stati membri sembra volto alla certezza del diritto non soltanto nei confronti degli investitori esteri, ma anche della Commissione, poiché ciò semplifica notevolmente il suo controllo sulla rispondenza delle normative nazionali ai dettami del diritto europeo. Una debolezza del Regolamento⁷⁵⁸, invece, consiste nell’assenza dell’obbligo di pubblicazione – financo in forma anonima – del risultato del procedimento di controllo e delle motivazioni su cui si basano gli eventuali provvedimenti adottati⁷⁵⁹.

I fattori di cui all’art. 4 “*possono essere presi in considerazione*” dagli Stati membri e dalla Commissione. Essi sono, come già detto, meramente esemplificativi, come testimoniato dalle locuzioni “*tra l’altro*” e “*in particolare*”, rispettivamente ai paragrafi 1 e 2. Tale norma, pertanto, non è dotata di alcun effetto di armonizzazione diretto delle normative nazionali, in quanto la decisione sui fattori da tenere in considerazione ai fini dello *screening* degli investimenti esteri ricade interamente sugli Stati membri⁷⁶⁰.

Qualcuno⁷⁶¹ ha evidenziato alcuni inconvenienti delle disposizioni analizzate. In primo luogo, la difficoltà degli Stati membri di specificare dettagliatamente nelle loro normative i motivi del controllo, sebbene tale circostanza non sembri facilmente risolvibile. Ancora, per quanto l’obbligo di prevedere delle procedure trasparenti vada senz’altro valutato positivamente, una sua rigida interpretazione da parte delle istituzioni europee comporterebbe non secondarie difficoltà per le autorità nazionali, le quali sovente si avvalgono di strumenti di *intelligence* e dei servizi segreti nella fase istruttoria del procedimento di *screening*. La necessaria previsione di mezzi di ricorso, inoltre, estenderebbe a dismisura i tempi del procedimento in caso di loro attivazione da parte dell’investitore estero, facendo probabilmente venir meno il momento propizio per

⁷⁵⁶ Cfr. art. 9, par. 4, del Regolamento.

⁷⁵⁷ Cfr. art. 9, par. 5, del Regolamento. Ad esempio, “*le informazioni pertinenti ricevute da operatori economici, organizzazioni della società civile o parti sociali, come i sindacati*” (Considerando n. 14). Sul punto, cfr. G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁷⁵⁸ Quest’ultima condivisa dal decreto *golden power*, cui si rinvia in relazione alle problematiche scaturenti da tale circostanza. Cfr. *supra*, p. 91.

⁷⁵⁹ In termini S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁷⁶⁰ *Ibidem.*

⁷⁶¹ W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

l'operazione, nonostante – come già osservato⁷⁶² – è verosimile che la transazione venga arrestata da quest'ultimo qualora lo Stato destinatario dell'investimento manifesti la sua contrarietà alla stessa. Con riferimento all'autorità controllante, invece, le procedure giurisdizionali pongono la problematica circa la produzione in giudizio delle informazioni sulle quali si basa il provvedimento nei confronti dell'operazione, in virtù della – anzidetta – frequente origine confidenziale delle stesse. Da ultimo, non condivido l'opinione del medesimo autore secondo la quale gli Stati membri sarebbero tenuti a garantire un mero ricorso amministrativo, sulla base dell'utilizzo da parte della norma del termine “ricorso”⁷⁶³ rispetto all'originale “tutela giurisdizionale” di cui alla Proposta, in quanto l'art. 47 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, comunemente nota come Carta di Nizza, statuisce che “*ogni persona i cui diritti e le cui libertà garantiti dal diritto dell'Unione siano stati violati ha diritto a un ricorso effettivo dinanzi a un giudice, nel rispetto delle condizioni previste dal presente articolo*”.

In generale, non sembra corretta la qualificazione di “quadro” che il Regolamento si auto-attribuisce, data la natura volontaria di molte delle disposizioni ivi contenute. Va però riconosciuto come esso, fornendo agli Stati membri una base di partenza su cui modellare i propri meccanismi di controllo e obbligandoli a rispettare le disposizioni in materia di informazioni, costituisca uno strumento di pressione indiretta ai fini dell'adozione di siffatti strumenti da parte degli Stati membri e della loro convergente applicazione verso un modello comune, il cui raggiungimento potrà essere dimostrato soltanto dalla prassi applicativa⁷⁶⁴.

⁷⁶² Cfr. *supra*, p. 97.

⁷⁶³ Cfr. art. 3, par. 5, del Regolamento.

⁷⁶⁴ Cfr. S. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*; G. PISCITELLI, *op. cit.*

9. (Segue): cooperazione istituzionalizzata

Il quadro istituito dal Regolamento prevede anche *“un meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra gli Stati membri e la Commissione”* e attribuisce a quest’ultima la facoltà di emettere pareri in relazione agli investimenti esteri diretti nell’UE⁷⁶⁵.

Per quanto concerne il funzionamento di tale meccanismo, l’art. 6 si occupa degli investimenti *“oggetto di un controllo in corso”*, mentre l’art. 7 degli investimenti *“non oggetto di un controllo in corso”*. Il riferimento al *“controllo”* - e non al *“meccanismo di controllo”* - non è privo di significato, in quanto le due definizioni ai fini del Regolamento sono – come ricordato⁷⁶⁶ – differenti e gli Stati membri devono fornire le informazioni necessarie ai fini del controllo anche qualora non abbiano adottato una specifica normativa in materia⁷⁶⁷.

Ai sensi della prima norma, gli Stati membri, nella notifica alla Commissione e agli altri Stati membri circa gli investimenti esteri diretti nel loro territorio oggetto di un controllo in corso, forniscono il prima possibile le informazioni di cui all’art. 9, par. 2. Inoltre, possono indicare *“un elenco degli Stati membri in cui si ritiene che la sicurezza o l'ordine pubblico possano subire effetti negativi”* e se ritengono *“che l'investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso possa rientrare nell'ambito di applicazione del regolamento (CE) n. 139/2004”*⁷⁶⁸. Qualora uno Stato membro diverso da quello che effettua il controllo ritenga che tale investimento *“possa incidere sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico”* ovvero disponga *“di informazioni pertinenti per tale controllo, può formulare osservazioni”* a quest’ultimo, inviandole contestualmente alla Commissione, la quale notifica tale circostanza agli altri Stati membri⁷⁶⁹. Qualora la Commissione ritenga *“che un investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più di uno Stato membro, ovvero se dispone di informazioni pertinenti in relazione a tale investimento estero diretto, può emettere un parere”*⁷⁷⁰ destinato allo Stato membro che effettua il controllo, *... indipendentemente dal fatto che altri Stati membri abbiano formulato osservazioni”*⁷⁷¹. La Commissione è, invece, tenuta ad emettere il parere qualora *“almeno un terzo degli Stati membri ritenga che un investimento estero diretto possa incidere sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico”*⁷⁷². Qualora *“uno Stato membro ... ritenga debitamente che un investimento estero diretto nel suo territorio possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico può chiedere alla Commissione di emettere un parere o agli*

⁷⁶⁵ Cfr. art. 1, par. 1, del Regolamento.

⁷⁶⁶ Cfr. *supra*, p. 167.

⁷⁶⁷ Cfr. art. 9 del Regolamento. In dottrina, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁷⁶⁸ Cfr. art. 6, par. 1, del Regolamento. La notifica, pertanto, può essere semplice ovvero qualificata, come sottolineato da G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁷⁶⁹ Cfr. art. 6, par. 2, del Regolamento.

⁷⁷⁰ Anche qui notificando tale circostanza agli Stati membri.

⁷⁷¹ Cfr. art. 6, par. 3, del Regolamento.

⁷⁷² *Ibidem.*

altri Stati membri di formulare osservazioni”⁷⁷³. Osservazioni e pareri devono essere debitamente motivati⁷⁷⁴ e l’intenzione di formularli deve essere notificata, se del caso insieme ad *“una richiesta di informazioni supplementari*”⁷⁷⁵, allo Stato membro che effettua il controllo *“entro 15 giorni civili dal ricevimento delle informazioni di cui al paragrafo 1”*⁷⁷⁶, salva per la Commissione la facoltà di *“emettere un parere a seguito delle osservazioni formulate da altri Stati membri se possibile entro”* tale termine *“e in ogni caso entro cinque giorni dalla scadenza”* dello stesso. L’invio di osservazioni e pareri, invece, deve avvenire entro 35 giorni civili dal medesimo *dies a quo* previsto per la notifica dell’intenzione di formularli, salvo sia stata avanzata una richiesta di informazioni supplementari *ex par. 6*, la quale determina lo spostamento del *dies ad quem* a *“20 giorni civili dal ricevimento delle informazioni aggiuntive o della notifica ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 5”*⁷⁷⁷.

Lo Stato membro che effettua il controllo *“notifica agli altri Stati membri e alla Commissione la sua intenzione di emettere una decisione di controllo prima dei termini di cui al paragrafo 7 e [la] motiva debitamente”* in casi eccezionali nei quali ritenga necessaria un’azione immediata⁷⁷⁸.

Nonostante spetti allo Stato membro che effettua il controllo *“la decisione di controllo finale”*, questo deve tenere *“in debita considerazione”* le osservazioni formulate dagli altri Stati membri e il parere emesso dalla Commissione⁷⁷⁹.

Circa gli investimenti *“non oggetto di un controllo in corso”*, l’art. 7 ripete la medesima disciplina di cui all’articolo precedente, salve alcuna peculiarità:

- gli ovvi riferimenti *“allo Stato membro in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato”*⁷⁸⁰, al posto dello *“Stato membra che effettua il controllo”*⁷⁸¹;
- l’assenza dell’obbligo di notifica *ex art. 6, parr. 1 e 8*;

⁷⁷³ Cfr. art. 6, par. 4, del Regolamento.

⁷⁷⁴ Cfr. art. 6, par. 5, del Regolamento.

⁷⁷⁵ Debitamente giustificata, limitata alle informazioni necessarie ai fini della formulazione di osservazioni o dell’emissione di un parere, proporzionata *“alla finalità della richiesta e non ... indebitamente onerose per lo Stato membro che effettua il controllo”*. Si prevede, inoltre, il contestuale invio alla Commissione di tali richieste e delle risposte fornitevi. A. FERRARI ZUMBINI, *Principi dell’Unione europea in materia di golden power: opportunità e limiti*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 13 ss., evidenzia la curiosità suscitata dall’unico riferimento al principio di proporzionalità in siffatta disposizione, che ritiene giustificata dalla mera natura di quadro del Regolamento.

⁷⁷⁶ Cfr. art. 6, par. 6, del Regolamento.

⁷⁷⁷ Cfr. art. 6, par. 7, del Regolamento.

⁷⁷⁸ In tal caso, *“gli altri Stati membri e la Commissione si adoperano per formulare osservazioni o emettere un parere in tempi rapidi”*. Cfr. art. 6, par. 8, del Regolamento.

⁷⁷⁹ Cfr. art. 6, par. 9, del Regolamento.

⁷⁸⁰ Cfr. art. 7, par. 7, del Regolamento.

⁷⁸¹ Cfr. art. 6, par. 2, del Regolamento.

- la previsione di un termine ultimo di “15 mesi dalla realizzazione dell’investimento”⁷⁸² entro il quale “gli Stati membri possono formulare osservazioni ... e la Commissione può formulare un parere”⁷⁸³;
- la non applicazione della norma “agli investimenti esteri diretti già realizzati prima del 10 aprile 2019”⁷⁸⁴.

L’art. 8 attribuisce alla Commissione la facoltà di “emettere un parere destinato allo Stato membro in cui l’investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato [...] se ritiene che [esso] possa incidere su progetti o programmi di interesse per l’Unione per motivi di sicurezza o di ordine pubblico”⁷⁸⁵, seguendo le medesime procedure di cui agli artt. 6 e 7, salvo:

- a) la facoltà degli Stati membri di indicare se ritengono “che un investimento estero diretto possa incidere sui progetti o programmi di interesse per l’Unione”⁷⁸⁶ all’interno delle notifiche o delle osservazioni inviate;
- b) l’obbligatoria trasmissione del parere agli altri Stati membri;
- c) l’obbligo dello “Stato membro in cui l’investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato [di prendere] ... nella massima considerazione il parere della Commissione e [di fornire] ... a quest’ultima una spiegazione qualora non lo segua”⁷⁸⁷.

Dalla circostanza che l’art. 8, par. 2, lett. c), contrariamente agli artt. 6 e 7, richiede esplicitamente allo Stato membro che disattende il parere della Commissione di darne a questa spiegazione, sembra potersi desumere che nelle fattispecie riguardanti investimenti che non incidono su programmi o progetti di interesse per l’Unione lo Stato membro che effettua il controllo (qualora vi sia un controllo in corso *ex art.* 6) o lo Stato membro in cui l’investimento è in programma o è stato realizzato (qualora non vi sia un controllo in corso *ex art.* 7) non sia tenuto a fornire alcuna motivazione del perché non intenda seguire le osservazioni e i pareri pervenutegli, essendo meramente obbligato a tenerli “in debita considerazione”⁷⁸⁸. Sebbene non venga replicato il modello di *comply or explain*⁷⁸⁹ di cui all’art. 8, si richiede comunque una cooperazione ai fini

⁷⁸² Cfr. art. 7, par. 8, del Regolamento.

⁷⁸³ *Ibidem*.

⁷⁸⁴ Cfr. art. 7, par. 10, del Regolamento.

⁷⁸⁵ Cfr. art. 8, par. 1, del Regolamento.

⁷⁸⁶ Cfr. art. 8, par. 2, del Regolamento.

⁷⁸⁷ *Ibidem*.

⁷⁸⁸ Cfr. art. 6, par. 9. Si noti come l’art. 9, par. 2, lett. c) prescriva un grado di considerazione maggiore in relazione al parere della Commissione nei casi di investimenti che incidono su progetti o programmi di interesse per l’Unione, difatti utilizza l’aggettivo “massima”.

⁷⁸⁹ In termini W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

della decisione finale, nel rispetto del ricordato⁷⁹⁰ principio di leale cooperazione⁷⁹¹, che vada oltre la mera presa d'atto degli altrui interessi contenuti in osservazioni e pareri ricevuti. Ad ogni modo, è possibile che gli altri Stati membri potenzialmente interessati dagli effetti dell'investimento estero sui propri territori attivino i propri strumenti di *screening*, mentre la Commissione potrebbe avviare una procedura d'infrazione per mancato rispetto degli obblighi informativi⁷⁹².

Siffatti interessi, facenti capo agli altri Stati membri e alla Commissione, quindi, sono suscettibili di influenzare l'esito del controllo, creando delle problematiche in relazione alla responsabilità dell'intero procedimento acuite dall'opacità e dalla segretezza della procedura di *screening*⁷⁹³. Ad ogni modo, tali problematiche sembrano potersi risolvere con l'integrale attribuzione di siffatta responsabilità allo Stato membro che effettua il controllo (qualora quest'ultimo sia in corso) o allo Stato membro in cui l'investimento è in programma o è stato realizzato (qualora non vi sia un controllo in corso). Sebbene la particolare strutturazione della procedura nel caso di cui all'art. 8 potrebbe far in un primo momento propendere per tale attribuzione in capo alla Commissione, dall'analisi sistematica del Regolamento e, in particolare, dalle disposizioni che attribuiscono agli Stati membri la facoltà “*di decidere se controllare o meno un particolare investimento estero diretto nel quadro*”⁷⁹⁴ del Regolamento e di adottare la decisione di controllo finale⁷⁹⁵ sembra potersi anche in questo caso ritenere che la responsabilità ricada sugli Stati membri.

Inoltre, va sottolineato come il Regolamento non contenga l'obbligo di comunicare agli altri Stati membri la decisione finale, circostanza che potrebbe complicare la valutazione della “*debita considerazione*” delle osservazioni da questi ultimi formulate da parte dello Stato membro che adotta la decisione di controllo finale⁷⁹⁶.

Sebbene il meccanismo di cooperazione poggi su solide basi, in quanto è facile che un investimento estero diretto possa incidere contemporaneamente sulla sicurezza e sull'ordine pubblico di diversi Stati membri, la sua attuazione non è così scontata, in virtù del fatto che le informazioni devono transitare tra tutti gli Stati membri e la Commissione, determinando un aumento delle tempistiche necessarie al controllo che mal si concilia con la rapidità del mondo degli investimenti, al quale il Regolamento cerca di porre rimedio con la fissazione di stringenti termini temporali e con la possibile azione immediata. Il meccanismo di cooperazione è complicato, inoltre, dalla diversità con cui gli Stati membri conducono la propria politica commerciale estera: con riferimento ai rapporti con la Cina, ad esempio, soltanto undici Stati membri fanno parte del programma

⁷⁹⁰ Cfr. *supra*, pp. 28 e 165.

⁷⁹¹ Richiamato anche da S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁷⁹² Cfr. G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁷⁹³ Sul punto, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

⁷⁹⁴ Cfr. art. 1, par. 3, del Regolamento.

⁷⁹⁵ Cfr. art. 6, par. 9, del Regolamento.

⁷⁹⁶ Sul punto, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

“16+1”. Un'altra problematica consiste nella conoscibilità di osservazioni e pareri da parte degli investitori esteri, i quali potrebbero anche essere preoccupati della disponibilità per tutti gli Stati membri delle informazioni da essi fornite, anche alla luce del fatto⁷⁹⁷ che essi si trovano spesso in concorrenza con imprese europee in siffatte operazioni. Qualcuno⁷⁹⁸, inoltre, sottolinea che il Regolamento non contiene alcun obbligo di sospensione del procedimento nazionale di controllo, per cui le osservazioni degli Stati membri e i pareri della Commissione verranno inoltrati in un momento in cui lo *screening* nazionale sarà già giunto ad uno stadio avanzato.

Oltre agli enunciati inconvenienti, siffatto meccanismo comporta anche indiscutibili vantaggi, in quanto gli Stati membri sono tendenzialmente alleati e condividono l'interesse di mantenere saldi i propri interessi essenziali. Soprattutto gli Stati più piccoli, con meno capacità di *intelligence*, godono dei benefici forniti dalla cooperazione con gli Stati maggiori. La difficoltà di valutare l'incidenza degli investimenti esteri sugli interessi essenziali, specie nel settore tecnologico, inoltre, viene sicuramente ridotta dalla mutua assistenza tra autorità di diversi Stati membri, sebbene essi siano sempre restii a condividere informazioni riservate, specie se ciò comporta la rivelazione della fonte o della modalità di ottenimento delle stesse, circostanza che soltanto la prassi applicativa potrà dimostrare superata⁷⁹⁹.

Il Regolamento contiene anche altre disposizioni che denotano la tendenza cooperativa dello stesso. Una di queste è l'art. 12, il quale concerne il ricordato⁸⁰⁰ gruppo di esperti, cui la Commissione può chiedere consulenza su questioni sistemiche relative all'attuazione del Regolamento e le cui discussioni sono tenute riservate.

L'art. 13, inoltre, attribuisce agli Stati membri e alla Commissione la facoltà di “*cooperare con le autorità responsabili dei paesi terzi su questioni riguardanti il controllo degli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza e di ordine pubblico*”.

L'art. 15 prevede la partecipazione degli Stati membri nella valutazione, il cui compito è attribuito alla Commissione, del funzionamento e dell'efficacia del Regolamento, da effettuarsi “*entro il 12 ottobre 2023 e successivamente ogni cinque anni*” tramite la presentazione di una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio.

L'art. 16, infine, delega alla Commissione il potere di adottare atti delegati con una particolare procedura⁸⁰¹: con riferimento alla modifica dell'elenco di progetti e programmi di interesse per l'Unione *ex art. 8, par. 4*,

⁷⁹⁷ Evidenziato da S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁷⁹⁸ G. NAPOLITANO, *op. cit.*

⁷⁹⁹ Sul punto, cfr. W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

⁸⁰⁰ Cfr. *supra*, p. 158.

⁸⁰¹ Cfr. art. 16, par. 1, del Regolamento.

siffatto potere le è conferito “*per un periodo indeterminato a decorrere dal 10 aprile 2019*”⁸⁰², ma tali atti delegati entrano “*in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di due mesi*”⁸⁰³ dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni”⁸⁰⁴. Tale delega “*può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio*”⁸⁰⁵ con decisione, la quale “*non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore*”⁸⁰⁶ e i cui effetti “*decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o da una data successiva ivi specificata*”⁸⁰⁷; per quanto concerne l'adozione di atti delegati aventi diverso oggetto, la Commissione deve previamente consultare il gruppo di esperti “*nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio»*”⁸⁰⁸ e dare contestuale notifica dell'adozione dell'atto al Parlamento europeo e al Consiglio⁸⁰⁹.

In virtù del fatto che l'obbligo di tenere in considerazione le osservazioni formulate dagli altri Stati membri e i pareri emessi dalla Commissione è previsto anche nelle fattispecie di cui agli artt. 7, nella quale non vi è un controllo in corso, e 8, nella quale potrebbe non esservi un controllo in corso, si pone l'ulteriore questione circa un obbligo implicito per gli Stati membri di adottare un meccanismo di *screening* degli investimenti esteri diretti al fine di dare effettiva attuazione a siffatta cooperazione. Nonostante gli Stati membri – come già detto – non abbiano alcun obbligo formale ed esplicito di adozione o mantenimento dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico⁸¹⁰ e possano “*decidere se controllare o meno un particolare investimento estero diretto nel quadro*”⁸¹¹ del Regolamento, l'assenza di siffatta normativa interna dimidierebbe irrimediabilmente l'effettività del meccanismo di cooperazione su cui si regge il Regolamento. Sembra, pertanto, che tali previsioni abbiano l'implicito scopo di mitigare la volontarietà di gran parte delle disposizioni del Regolamento e di far adottare ad ogni Stato membro uno strumento di controllo degli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza e ordine pubblico, il quale, una volta adottato, sarà soggetto al rispetto dei requisiti fissati dal Regolamento e la cui applicazione pratica andrà

⁸⁰² Cfr. art. 16, par. 2, del Regolamento.

⁸⁰³ Prorogabile di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

⁸⁰⁴ Cfr. art. 16, par. 6, del Regolamento.

⁸⁰⁵ Cfr. art. 16, par. 3, del Regolamento.

⁸⁰⁶ *Ibidem*.

⁸⁰⁷ *Ibidem*.

⁸⁰⁸ Cit. Cfr. art. 16, par. 4, del Regolamento.

⁸⁰⁹ *Ibidem*.

⁸¹⁰ Cfr. art. 3, par. 1, del Regolamento.

⁸¹¹ Cfr. art. 1, par. 3, del Regolamento.

probabilmente a uniformarsi a quella dei meccanismi già previsti dagli altri Stati membri, coordinati grazie al meccanismo di cooperazione⁸¹².

⁸¹² Sul punto, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*; S. VELLUCCI, *op. cit.*

10. Un primo passo verso un inedito interventismo?

Dall'analisi delle caratteristiche del Regolamento e, segnatamente, dalla circostanza che esso è stato adottato sulla base della competenza in materia di politica commerciale comune, si desume il reale scopo di tale atto legislativo, ossia una *nudge* nei confronti degli Stati membri al fine di far predisporre loro delle normative di controllo degli investimenti esteri⁸¹³, nella prospettiva di stimolare la reciprocità sui mercati internazionali⁸¹⁴. L'assenza di siffatta reciprocità, difatti, ha sempre contraddistinto i rapporti commerciali dell'Unione con gli Stati terzi, i quali, nonostante beneficino direttamente della libera circolazione dei capitali e possano – come ricordato⁸¹⁵ – facilmente godere anche delle altre libertà concesse esclusivamente ai soggetti aventi nazionalità di uno Stato membro, si sono spesso dotati di meccanismi altamente protezionistici suscettibili di sfavorire l'accesso degli investitori europei ai loro mercati. Grazie al Regolamento, quindi, l'UE cerca di spingere gli Stati esteri a garantire l'accesso dei propri investitori ai mercati esteri a condizioni migliori rispetto a quelle attualmente offerte. Tale atto non è l'unico mezzo mediante il quale l'Unione persegue siffatto scopo, in quanto anche l'obbligo per gli investitori *extra*-UE di attenersi alle norme sul mercato unico, segnatamente a quelle in materia di concorrenza, si prefigge di creare un *level playing field*⁸¹⁶.

In dottrina⁸¹⁷ il Regolamento è stato correttamente definito come un “paradosso”, in quanto all'effetto immediato di rafforzare il controllo sugli investimenti esteri, in una prospettiva protezionistica di difesa degli interessi strategici, si aggiunge lo scopo di raggiungere in futuro una maggior liberalizzazione dei mercati esteri in un'ottica di reciprocità, che secondo l'Avvocato Generale Bot “*deve essere considerata come uno dei principi cardine dei rapporti esterni dell'Unione*”⁸¹⁸. L'UE godrà, quindi, di una posizione più forte ai fini della negoziazione di accordi⁸¹⁹ con Stati esteri⁸²⁰, potendo offrire loro maggior libertà di investimento in cambio del mutuo riconoscimento di quest'ultima nei confronti degli investitori europei, minato dalle garanzie che i Trattati riconoscono agli investitori *extra*-UE. L'adozione del Regolamento costituisce un fattore mediante il quale l'Unione si pone nella condizione di condurre efficacemente la propria politica estera nel rispetto dei principi e degli obiettivi che devono guidarla, come “*la progressiva abolizione delle restrizioni agli scambi internazionali*”⁸²¹, essendo divenuta in grado di concedere agli Stati terzi condizioni di accesso al

⁸¹³ Cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*; G. PISCITELLI, *op. cit.*

⁸¹⁴ Sul punto, cfr. S. W. SCHILL, *op. cit.*; S. VELLUCCI, *op. cit.*

⁸¹⁵ Cfr. *supra*, p. 52.

⁸¹⁶ Sul punto, cfr. B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁸¹⁷ In termini S. W. SCHILL, *op. cit.*

⁸¹⁸ *Conclusioni* dell'Avvocato Generale Yves Bot del 29 gennaio 2019, parere 1/17, punto 77.

⁸¹⁹ Ci si riferisce, in particolare, a quelli bilaterali, in quanto negli accordi multilaterali, peraltro divenuti recessivi nella materia *de qua*, la garanzia di reciprocità non costituisce la chiave della loro conclusione.

⁸²⁰ Segnatamente U.S.A. e Cina.

⁸²¹ Cfr. art. 21, par. 2, lett. e), TUE.

mercato europeo di cui in precedenza essi godevano⁸²² e, pertanto, non avevano alcun interesse a negoziare condizioni più favorevoli di accesso ai loro mercati per gli investitori europei. Le altre modalità con le quali raggiungere il medesimo fine, come la modifica dell'art. 63 TFUE o dell'Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE, determinerebbero una netta inversione della politica europea di apertura degli investimenti esteri agli occhi dei mercati globali e sarebbero oltremodo iperboliche rispetto all'obiettivo di acquisire una maggior forza di scambio con gli Stati esteri. A tal riguardo, sembra sufficiente conferire valore per gli Stati terzi ad un accordo commerciale con l'UE, a causa della possibilità che gli Stati membri limitino gli investimenti esteri diretti alla luce del Regolamento.

Qualcuno⁸²³, al contrario, ritiene che il solo Regolamento non sia in grado di permettere il conseguimento di tale risultato, non prevedendo - a differenza delle ricordate⁸²⁴ normative di U.S.A. e Cina - un controllo degli investimenti esteri centralizzato e penetrante e affidandosi massimamente all'attitudine collaborativa degli Stati membri in un settore - la sicurezza nazionale - da loro sempre gelosamente difeso.

Ad ogni modo, sebbene edulcorato dalla formale volontarietà di molte delle previsioni ivi contenute e dal mantenimento in capo agli Stati membri della competenza di controllo degli investimenti esteri diretti, il Regolamento è qualificabile come un primo strumento europeo di *screening* di questi ultimi.

Il netto cambio di rotta delle politiche europee in materia è evidenziato anche dalle opposte dichiarazioni del Commissario europeo per il commercio de Gucht, secondo il quale “*a full European security screening of new investments is neither desirable nor feasible*”⁸²⁵, e di - come ricordato⁸²⁶ - Jean-Claude Juncker.

La circostanza che il Regolamento costituisce un mero punto di partenza per un maggiore attivismo europeo nella materia *de qua* è testimoniata anche dalla ricordata⁸²⁷ Comunicazione circa le conseguenze della pandemia da COVID-19, nella quale la Commissione afferma che “*attualmente la responsabilità per il controllo degli IED spetta agli Stati membri*”⁸²⁸, ingenerando il sospetto circa la volontà dell'Unione di auto attribuirsi in futuro siffatta facoltà⁸²⁹.

⁸²² *De iure*, nel caso della libera circolazione dei capitali, ovvero *de facto*, nel caso della libertà di stabilimento, entrambe sufficienti alla luce del ricordato atteggiamento di Commissione e Corte di Giustizia in materia di *golden shares*. Cfr. *supra*, Cap. I, par. 6 e Cap. II.

⁸²³ B. P. AMICARELLI, *op. cit.*

⁸²⁴ Cfr. *supra*, rispettivamente Cap. III, par. 8 e Cap. IV, par. 2.

⁸²⁵ K. DE GUCHT, “*EU-China investment: A partnership of equals*”, *speech delivered at the Bruegel Debate: China invests in Europe patterns impacts and policy issues, Brussels, 7 June 2012, Speech/12/421*.

⁸²⁶ Cfr. *supra*, p. 157.

⁸²⁷ Cfr. *supra*, p. 118.

⁸²⁸ Comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020, *cit.*, p. 1.

⁸²⁹ Sul punto, cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*

Sulla base delle considerazioni effettuate non sembrerà imprudente ritenere che stiamo assistendo all'avvio di un processo di riforma della politica esterna europea, grazie ad un maggior coordinamento sia a livello amministrativo che normativo⁸³⁰.

⁸³⁰ Cfr. HINDELANG, A. MOBERG, *op. cit.*; G. PISCITELLI, *op. cit.*; S. W. SCHILL, *op. cit.*; W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *op. cit.*

Conclusioni

All'esito del presente lavoro sembra opportuno tracciare i risultati raggiunti dallo stesso. Si è partiti dall'assunto di una ciclicità ravvisabile nelle differenti modalità di intervento pubblico nell'economia: dalla sua assenza durante il XIX secolo all'assunzione da parte della pubblica amministrazione della produzione dei servizi pubblici, necessari alla società nel suo complesso, nel passaggio al secolo successivo. L'intervento dello Stato fu causato, segnatamente, dalle insufficienze del mercato rispetto ad un'efficiente prestazione di siffatti servizi. Ad un'iniziale loro offerta per mezzo di strutture interne allo Stato, quali aziende-organo, aziende municipalizzate ovvero la gestione "in economia" da parte dei comuni, ben presto si affiancò una formale esternalizzazione della produzione dei servizi pubblici, tramite l'istituzione di enti pubblici e la detenzione pubblica di partecipazione societarie. La prevalenza di un fenomeno piuttosto che di un altro è dovuta, essenzialmente, a cause politiche e finanziarie, senza che sia possibile tracciare una cesura netta tra le diverse fasi di intervento pubblico nell'economia in virtù della loro ciclicità, salva la quasi totale scomparsa del fenomeno giuridico delle aziende durante la stagione delle privatizzazioni, iniziata cinque decenni fa.

Quest'ultima, sebbene sia stata indubbiamente favorita dai dettami del diritto europeo, il quale ha richiesto agli Stati membri di garantire il più alto grado d'apertura del mercato, non è diretta emanazione dell'ordinamento comunitario, il quale impone la sola liberalizzazione della prestazione delle attività economiche. La pratica della privatizzazione delle varie tipologie di imprese pubbliche è una scelta discrezionale del singolo ordinamento, invalsa sulla scia del *Washington consensus*, che ha determinato un nuovo ripensamento circa l'intensità dell'intervento pubblico nell'economia. Alla cessione della proprietà pubblica delle partecipazioni delle società ritenute strategiche in virtù del settore di operatività, in diversi ordinamenti europei ha fatto seguito un'ulteriore modalità di intervento statale, ossia la previsione di particolari meccanismi che garantivano alla mano pubblica il mantenimento di ampie prerogative nei confronti di tali società, conosciuti con il termine di *golden shares*.

Siffatti strumenti, però, si sono scontrati con le istituzioni comunitarie, le quali, percependoli come un indebito ostacolo alla creazione e al consolidamento del mercato unico, ne hanno sancito l'illegittimità per contrasto con la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento in seguito all'avvio di svariate procedure d'infrazione da parte della Commissione e alle conseguenti sentenze della Corte di Giustizia.

La critica nei confronti di tali procedimenti non può che avere il suo punto di partenza nell'utilizzo della procedura d'infrazione al fine di conformare gli ordinamenti interni alle previsioni dei Trattati, in virtù della forte connotazione politica di cui essa è dotata, suscettibile di minare il processo di integrazione europea, che i padri fondatori volevano far partire "dal basso", tramite la creazione di un'identità europea, e non quale imposizione politica "dall'alto".

Commissione e Corte di Giustizia, inoltre, hanno mantenuto il loro orientamento sostanzialista non tenendo minimamente in considerazione le differenze intercorrenti tra le varie *golden shares* predisposte dagli Stati

membri, sia sotto un aspetto formale, in quanto siffatti strumenti oscillavano tra il diritto amministrativo e il diritto societario, sia sotto un aspetto sostanziale, in virtù della differente gradazione dei poteri da essi attribuiti allo Stato, qualificandole *in toto* come “provvedimenti statali”, in quanto tali suscettibili di violare la dimensione verticale delle libertà fondamentali. Se, da un lato, siffatta qualificazione pare reggere nei confronti delle *golden shares* fissate direttamente in un atto normativo ovvero – come nel caso italiano - da esso intermedie, dall’altro sembra avere una consistenza minore in relazione allo statuto della *Volkswagen*, il quale recepisce un risalente contratto plurilaterale concluso al fine di dirimere le controversie circa la proprietà della società e, dal lato sostanziale, attribuiva alla mano pubblica poteri di ridottissima intensità in confronto alla *golden share* belga ritenuta compatibile dalla Corte, la quale non ha considerato neanche i rilevanti antecedenti storici sottesi alle previsioni tedesche.

Come evidenziato, le cause in materia sono costellate da altre molteplici aporie, come l’errore pregiudiziale nella scelta della libertà fondamentale rilevante: esclusivamente nell’ultimo caso in materia, avente ad oggetto una disposizione ellenica, dopo innumerevoli *revirement* a nocimento della certezza del diritto, il giudice dell’Unione ha sindacato la compatibilità di tale norma esclusivamente sulla base del diritto di stabilimento, il quale sembra maggiormente rilevante della libera circolazione dei capitali *in subiecta materia* per il legame stringente delle *golden shares* con la gestione delle società su cui producono i loro effetti. La scelta della libera circolazione dei capitali quale libertà fondamentale rilevante nelle cause in materia di *golden shares* appare dovuta alla maggior facilità con cui si configura una lesione alla stessa, essendo a tal fine bastevole un mero effetto dissuasivo nei confronti dell’investimento, rispetto a quanto richiesto perché si verifichi una violazione della libertà di stabilimento, ossia la differenza di condizioni cui sono sottoposti l’investimento estero e quello di un cittadino dello Stato. Altra causa si siffatta scelta, sulla base di un inedito approccio formalista, consiste nella definizione di “*movimenti di capitale*” di cui all’Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE, la quale ricomprende sia gli investimenti di portafoglio che gli investimenti diretti. La Corte ritiene rientranti nell’alveo di applicazione della libertà di stabilimento esclusivamente una particolare *sub-specie* di investimento diretto, alla luce del criterio *Baars*, il quale, però, presenta delle differenze troppo sottili – connesse alla diversità tra “sicura influenza” nel primo caso e “partecipazione effettiva” nel secondo - rispetto alla definizione di investimento diretto, le quali verrebbero superate grazie alla fissazione di una soglia percentuale il cui superamento risulti decisivo ai fini della qualificazione dell’investimento nell’alveo dell’una o dell’altra libertà, e alle conseguenze che scaturiscono dall’applicazione della libera circolazione dei capitali ovvero della libertà di stabilimento: sebbene le giustificazioni ad una loro limitazione siano sostanzialmente sovrapponibili, soltanto la libera circolazione dei capitali è riconosciuta *erga omnes*, anche nei confronti di soggetti *extra-UE*. Un eventuale vaglio delle *golden shares* esclusivamente alla luce della libertà di stabilimento, pertanto, avrebbe degli effetti dirompenti sui flussi di investimento esteri, i quali, però, non possono rientrare nel sindacato di diritto operato dal giudice dell’Unione, il quale non può arrogarsi un ruolo politico che i Trattati attribuiscono ad altre istituzioni europee, in seno alle quali dovrebbe, invece, avanzarsi la volontà di modificare

i Trattati e, quindi, di interfacciarsi alla problematica partendo dalle sue cause, piuttosto che dagli effetti della stessa.

Nessuna rilevanza è stata poi accordata all'invocazione da parte degli Stati membri e dell'Avvocato Generale Colomer della libera conformazione dei regimi di proprietà da parte degli Stati membri *ex art. 345 TFUE*, norma svuotata di significato dai giudici di Lussemburgo per il tramite di un'antitetica contrapposizione tra proprietà pubblica ovvero privata, senza la possibilità che vi siano fattispecie mediate tra le due tipologie, come le *golden shares*. In virtù del riconoscimento in capo allo Stato del diritto di mantenere la proprietà pubblica delle imprese, un'interpretazione *a fortiori* farebbe propendere per la possibilità di prevedere dei poteri speciali sulle imprese private al fine di tutelare interessi generali, comunque nel rispetto delle giustificazioni necessarie ad una limitazione delle libertà fondamentali, come affermato dall'Avvocato Generale Colomer e, successivamente, dalla stessa Corte nel caso *Essent*, in maniera diametralmente opposta all'Avvocato Generale Maduro, il quale richiede agli Stati membri un – difficilmente comprensibile sul piano giuridico - “atto di coerenza” nel loro contegno successivo alla privatizzazione di un'impresa. La scarsa rilevanza accordata a siffatta disposizione, inoltre, stride con alcune situazioni di monopolio – come in Francia – addirittura tutelate dalle istituzioni dell'Unione, con la Commissione che ha impedito le misure varate dai governi italiano e spagnolo al fine di contrastare le scalate di loro società attive nel settore dei servizi pubblici da parte della monopolista francese *EdF*.

La Corte, inoltre, ha fornito un'interpretazione restrittiva della “*doctrin of non economic considerations*” senza tener conto degli orientamenti dalla stessa manifestati in relazione a temi dotati di una sensibilità almeno pari alla prestazione dei servizi pubblici, come il settore pensionistico, e di una disposizione – l'art. 106 TFUE – la cui più attenta invocazione da parte degli Stati membri avrebbe potuto sovvertire l'esito dei giudizi, in virtù delle possibili deroghe al rispetto dei Trattati da essa concesse al fine del perseguimento della missione affidata ai prestatori dei S.I.E.G.

La prospettiva di un ruolo uniformatore del giudice dell'Unione tramite modalità eccedenti quanto attribuitogli dai Trattati è ravvisabile anche in relazione all'interpretazione fornita a queste due norme, per mezzo delle quali sembra si voglia legittimare l'unicità di un modello capitalistico europeo, peraltro sconosciuto ai Trattati, in quanto non compatibile con quella “*economia sociale di mercato*” la quale, anzi, sembrerebbe permettere deroghe al rispetto delle libertà economiche in presenza di motivi imperiosi di interesse generale.

Vieppiù, le conclusioni cui giunge la Corte, secondo le quali non è possibile distogliersi dal rispetto della corrispondenza tra entità della partecipazione societaria detenuta e diritti ad essa connessi, potrebbero avere degli indesiderati effetti di *spill-over* sulle molteplici previsioni di diritto societario generale degli Stati membri che si discostano da tale assunto e, conseguentemente, minare il processo di integrazione europea, peraltro sulla base di un principio – il cd. “*one share-one vote*” – del quale non vi è traccia in alcun atto normativo europeo e che la stessa Commissione non ha né favorito né indicato quale garanzia di alcun miglioramento di efficienza.

Sembra, infine, quantomeno criticabile l'assunto del giudice dell'Unione secondo il quale un regime di opposizione successivo sia maggiormente rispettoso del principio di proporzionalità, richiesto ai fini della legittimità delle limitazioni alle libertà fondamentali, rispetto ad una procedura di autorizzazione preventiva, in quanto per i soggetti interessati all'operazione non vi sarà alcuna differenza tra vedere la stessa impedita *ab initio* ovvero dopo qualche settimana dalla sua conclusione: anzi, è verosimile che un impedimento preventivo possa evitare costi che un divieto successivo renderebbe inutili, sebbene nella prassi le operazioni soggette ai poteri speciali siano comunemente concluse con l'apposizione di una condizione sospensiva, costituita dal rilascio del nulla-osta governativo nei confronti dell'operazione.

Nell'insegna della ciclicità dell'intervento pubblico nell'economia, successivamente alla *golden share* il legislatore italiano ha varato diversi provvedimenti volti alla tutela delle imprese strategiche, notevolmente scosse dalla crisi finanziaria globale del 2008: dalla cd. *poison pill* all'attribuzione della facoltà in capo a Cassa Depositi e Prestiti di assumere partecipazioni delle stesse (esercitata recentemente sulla *ex Impregilo* - oggi *Webuild* – prima impresa edile italiana), fino alla normativa *golden power*, quale derivazione della *golden share*.

Nata per rispondere all'avvio di una – ennesima – procedura d'infrazione per mancato adeguamento alla sentenza della CGUE del 2009, siffatta disciplina si distacca sensibilmente dalla precedente e dall'ambito societario per abbracciare quello pubblicistico, in quanto viene espunto il legame con i processi di privatizzazione, i poteri speciali non sono più contenuti nei singoli statuti societari bensì all'interno di una norma di legge e divengono esercitabili indistintamente su società pubbliche e private operanti in settori strategici (difesa *ex art. 1* e servizi pubblici essenziali *ex art. 2*). La normativa è stata vista con favore dalla dottrina, segnatamente al fine di superare le precedenti incompatibilità con il diritto europeo, in virtù dell'apprezzabile tentativo di specificazione delle circostanze nelle quali i poteri speciali possono essere esercitati, della gradualità del loro esercizio in relazione ai rischi per gli interessi nazionali, con la predilezione per l'imposizione di prescrizioni e condizioni nei confronti dell'operazione rispetto ad un suo impedimento *ab imis*, e ai diversi settori cui si applica, con una disciplina che accorda alla pubblica autorità maggiori margini di manovra nel settore della difesa, tradizionalmente all'interno del dominio riservato degli Stati e oggetto di minore armonizzazione europea, rispetto ai settori *ex art. 2*. La normativa, inoltre, prevede precisi termini temporali a scandire la procedura e la possibilità di ricorrere contro le decisioni adottate davanti al giudice amministrativo, il quale – peraltro – giudicherà con rito abbreviato al fine di garantire la tempestività della decisione, imprescindibile nel mondo degli investimenti. Va valutata positivamente anche la previsione della presentazione annuale – soprattutto se tale termine, in un'ottica di trasparenza, venisse rispettato – al Parlamento di una Relazione in merito alle attività svolte in materia, al fine di temperare – insieme al coinvolgimento parlamentare nella redazione di decreti e regolamenti attuativi – il *deficit* democratico che contraddistingue l'intera procedura, interamente attribuita all'apparato governativo, e di costituire un indubbio riferimento per i soggetti interessati ad operazioni rilevanti per la normativa *golden power*. Quest'ultima, sulla

scorta del modello americano costituito dai poteri attribuiti al *CFIUS*, ha una finalità essenzialmente dissuasiva nei confronti degli investimenti esteri strategici, come dimostrato dall'entità delle sanzioni previste e dalla frequente consultazione informale con i soggetti interessati ad operazioni strategiche, i quali spesso desisteranno dalle loro intenzioni in caso di manifestata ostilità da parte della pubblica autorità, al fine di vagliarne la potenziale lesività nei confronti degli interessi essenziali. Altra similitudine con la normativa degli U.S.A. consiste nel novero delle prescrizioni adottabili nell'esercizio dell'omonimo potere, sebbene vi sia una sostanziale differenza nell'insindacabilità della decisione presidenziale di limitazione dell'investimento estero, laddove la possibilità di ricorrere all'autorità giudiziaria contro i provvedimenti di esercizio del *golden power* costituisce un fondamento della normativa italiana, sia per il dettato costituzionale interno che per le decisioni della Corte di Giustizia. Nell'ottica di favorire il flusso degli investimenti in entrata, è possibile che un potere simile alla negoziazione di *mitigation measures* con l'investitore estero riconosciuta al *CFIUS* venga riconosciuto al Governo nell'ordinamento italiano, alla stregua di quanto avvenuto nel diritto *antitrust* con la previsione della possibilità di concludere il procedimento di controllo con l'accettazione da parte del privato di impegni.

Ad ogni modo, la disciplina in commento solleva molteplici problematiche non di poco conto, come l'esercizio dei poteri speciali nel settore delle comunicazioni anche nei confronti di soggetti *intra*-UE, sebbene l'art. 2 sia esplicito nel limitarlo in tali settori ai soggetti *extra*-UE, senza una convincente spiegazione da parte del governo di siffatto aggiramento, cui le imprese si sono – però – adeguate.

Relativamente alla rilevanza delle acquisizioni di partecipazioni societarie ai fini della disciplina *de qua*, non sembra che il solo diritto di proprietà delle partecipazioni societarie sia suscettibile di inficiare gli interessi essenziali dello Stato, in quanto tale effetto consegue anche dalla mera attribuzione di diritti inerenti alla gestione della società – come il diritto di voto e quello di nomina dei componenti del *board* amministrativo ovvero sindacale – per la quale non è necessaria la piena proprietà delle azioni. Pertanto, si ritiene possibile far riferimento alla disciplina in materia di partecipazioni rilevanti nei settori finanziario e bancario anche in assenza di un rinvio esplicito alle stesse, il quale sarebbe indubbiamente utile ai fini della migliore – e certa – disciplina del fenomeno. Sempre in riferimento alle partecipazioni, si ritiene preferibile operare un rialzo delle soglie progressive il cui superamento determina l'applicabilità dei poteri speciali, in considerazione dei notevoli oneri procedurali in capo sia ai privati che al Governo nei confronti di meri investimenti di portafoglio, difficilmente in grado di insidiare gli interessi essenziali tutelati.

La mancata specificazione nella normativa del contenuto delle prescrizioni imponibili nei confronti delle operazioni cui viene applicato siffatto potere e, ancora, delle modalità tramite le quali la pubblica autorità può ingiungere ai soggetti che violano le disposizioni in tema di *golden power* di ripristinare lo *status quo ante*, genera degli attriti con disposizioni di diritto societario, segnatamente quelle inerenti alla responsabilità degli amministratori per la gestione della società (nel primo caso) e agli istituti di fusione e scissione (nel secondo), diritto amministrativo, circa la necessità che le modalità di esecuzione del provvedimento amministrativo siano fissate dalla legge, e, infine, diritto costituzionale, in virtù della riserva di legge assoluta in merito

all'imposizione di prestazioni personali *ex art. 23*, comma 1, Cost. I limiti di siffatti poteri, difatti, sono attualmente ravvisabili esclusivamente nell'autonomo contenimento della discrezionalità governativa, della quale finora, in verità, è stato fatto un prudente utilizzo.

Per quanto concerne la sospensione dei diritti connessi alla partecipazione rilevante fino al termine finale di esercizio dei poteri speciali e il loro impedimento successivamente all'esercizio del potere di opposizione e al conseguente obbligo di vendita della stessa, sebbene non vi sia un'esplicita conferma nel dettato normativo, sembra ragionevole ritenere che l'aggettivo "*rilevante*" si riferisca alla sola percentuale della partecipazione eccedente la soglia il cui superamento costituisce condizione di applicabilità del *golden power*. Ciò, segnatamente, in rispetto della *ratio legis*, dell'analoga disciplina contenuta nel TUB e – non ultimo – della circostanza che la partecipazione non eccedente la soglia di rilevanza fissata dalla norma potrebbe essere riacquistata dallo stesso soggetto senza alcun obbligo di notifica.

Un'ulteriore problematica è fornita dall'assenza di alcun obbligo di pubblicazione delle notifiche pervenute, circostanza che complica le possibilità di tutela procedimentale e giudiziaria dei terzi controinteressati, in particolare in riferimento ad una decisione tacita di *clearance*. Al riguardo, sarebbe necessaria una specifica disciplina ovvero una completa applicazione – finora quasi del tutto assente – della l. 241/90. Quest'ultima normativa, peraltro, richiede un regolamento di delegificazione, e non un regolamento attuativo (come il D.P.R. 35/2014), ai fini della sottrazione al diritto d'accesso di documenti amministrativi.

In relazione ai controlli sull'applicazione della normativa *de qua*, la deliberazione del Consiglio dei Ministri che conclude il procedimento dovrebbe essere assoggettata al controllo preventivo di legittimità da parte della Corte dei Conti, mentre il controllo parlamentare dovrebbe assumere dei caratteri più penetranti al fine di mitigare la natura marcatamente governativa della procedura.

Inoltre, la facoltà di prevedere semplificazioni procedurali tramite un D.P.C.M. adottato previo parere del Gruppo di coordinamento sembra costituire la miglior occasione di chiarimento di alcuni dubbi interpretativi sollevati dall'art. 1-*bis*, quali la sua applicazione nei confronti del sub-fornitore e gli elementi la cui ricorrenza integra la definizione di soggetto *extra-UE* a fini antielusivi.

L'intera disciplina, comprensiva dei decreti attuativi, il cui termine minimo di aggiornamento triennale non sembra in grado di stare al passo dei repentini progressi tecnologici, si presenta all'interprete come di difficile comprensione, a causa della complessità della materia, della cattiva qualità redazionale e della ripetitività che la connota, segnatamente in riferimento ai criteri di controllo cui deve attenersi il Governo nell'esercizio del *golden power*, ai poteri esercitabili, agli effetti determinati dalla procedura e agli aspetti procedurali della stessa.

Al fine di migliorare l'intellegibilità della disciplina per tutti i soggetti coinvolti sarebbe auspicabile una testunificazione della materia, la quale consentirebbe di evitare le anzidette inutili ripetizioni e di includere i decreti attuativi in allegato alla stessa, oltre a costituire l'occasione per chiarire – nel segno della certezza del diritto – le evidenziate zone d'ombra della normativa ed avvicinarla alla tangente disciplina in materia di

controllo delle concentrazioni, magari tramite il bilanciamento e la sovrapposizione dei termini procedurali delle stesse o la sospensione di una delle due procedure in attesa della definizione dell'altra.

Si ritiene necessaria anche la diffusione della cultura dell'interesse nazionale e il rafforzamento del modello amministrativo di riferimento, con la previsione di un Ufficio di prima fascia sovraordinato ad Uffici dirigenziali non generali, nei quali operino non soltanto giuristi, ma anche economisti ed esperti di geopolitica e geoeconomia, in costante raccordo con le Agenzie di *intelligence*. Agli strumenti reattivi, come il *golden power*, andrebbero affiancati strumenti anticipatori, come avvenuto in Francia, con la creazione di specifici studi universitari in materia.

Ad ogni modo, le numerose modifiche intervenute sul testo originario non ne hanno snaturato l'impianto complessivo: i poteri speciali continuano ad essere esercitabili quale *extrema ratio* per tutelare gli interessi essenziali dello Stato, con la puntuale specificazione normativa dei settori e dei criteri su cui devono basarsi i provvedimenti governativi. Le novelle intervenute, difatti, hanno principalmente inteso estendere i settori di applicazione del *golden power* in virtù del progresso tecnologico, come testimoniato dalla ricomprensione nel perimetro applicativo della disciplina dei settori ad alta intensità tecnologica, cibernetico e della tecnologia 5G. Esse, inoltre, hanno colmato qualche lacuna della normativa originaria ed apportato alla stessa apprezzabili modificazioni, quali l'aumento del termine entro cui esercitare i poteri speciali, in virtù del notevole incremento delle notifiche pervenute, e la previsione di una collaborazione interistituzionale, la quale, però, richiede una procedimentalizzazione da parte della normativa primaria e secondaria (ad esempio, tramite Protocolli d'intesa) nel segno della certezza del diritto, anche dal punto di vista dei potenziali ricorsi giurisdizionali in materia, come testimoniato dalla recente sentenza di annullamento di un provvedimento d'esercizio dei poteri speciali a causa dell'illegittima emanazione di un parere dell'AGCOM.

Ciononostante, né l'estensione del *golden power* né la normativa in materia di sicurezza cibernetica sembrano sufficienti a garantire il nostro Paese dai rischi connessi alla tecnologia 5G: l'esercizio dei poteri speciali su singole operazioni, difatti, non può eliminare i rischi legati alla stessa conformazione della rete (*in primis*, l'incremento dei punti d'accesso); il controllo tecnico del CVCN, invece, risentirà dell'assegnazione di risorse fortemente limitate, in contrapposizione agli ingenti investimenti finanziati dalla Cina ai fini dello sviluppo di siffatta tecnologia. Peraltro, l'esercizio del *golden power* nei confronti dell'operazione TIM-Huawei si ritiene eccessivamente avveduto, in contrapposizione all'estensione legislativa dell'ambito di applicazione della disciplina *de qua*. Ad ogni modo, per trarre delle conclusioni definitive sull'intensità della tutela della sicurezza nazionale in merito alla tecnologia 5G e sulla valutazione della stessa da parte dell'Unione e degli Stati Uniti, i quali, in caso di valutazione negativa, potrebbero attuare delle ritorsioni, quali il mancato rinnovo di protocolli d'intesa o la rimozione delle basi militari presenti sul suolo italiano, bisognerà comunque attendere il momento in cui la prossima Relazione governativa darà contezza dei provvedimenti adottati.

Le modifiche apportate in seguito all'emergenza epidemiologica da COVID-19, invece, sembrano aver – quantomeno per il periodo di loro vigenza – confermato la ciclicità dell'intervento pubblico dell'economia, avendo alterato la *ratio* ispiratrice della disciplina e la compatibilità della stessa con l'ordinamento

dell'Unione: da un punto di vista soggettivo, in virtù della loro applicazione anche a soggetti *intra*-UE; da un punto di visto oggettivo, a causa della ricomprensione nel settore finanziario dei settori creditizio e assicurativo, prospettiva che mal si concilia con la restrittiva definizione del settore finanziario confermata dai più recenti decreti attuativi, e dell'applicabilità delle modifiche intervenute anche ai settori agroalimentare e siderurgico, per i quali viene fissata l'ulteriore finalità di tutelare l'occupazione e la produttività all'interno del territorio italiano. Quest'ultima previsione, in particolare, fuoriesce dall'alveo delle giustificazioni ritenute legittime dalla Corte ai fini di una limitazione delle libertà fondamentali, in quanto si tratta di motivazioni di politica economico-industriale di stampo protezionistico, le quali sembrano, però, ammissibili – anche rispetto al dettato costituzionale interno – in virtù della loro temporaneità e dell'attuale congiuntura economico-sociale causata dalla pandemia.

Con riferimento alla suggerita alternativa della tutela del tessuto economico-produttivo italiano a mezzo del voto maggiorato, piuttosto che del *golden power*, per quanto sia condivisibile il timore che il plesso governativo, già fortemente impegnato nel contrasto all'emergenza sanitaria, non disponga delle risorse idonee ad occuparsi efficacemente anche dell'esercizio dei poteri speciali, va considerato come la protezione degli interessi cui si rivolge quest'ultima normativa può essere efficacemente garantita soltanto da una valutazione pubblicistica, anche in virtù della libertà di cui gode una società privata nel decidere – *in primis* – se dotarsi o meno di siffatta clausola statutaria e, successivamente, se respingere o meno un tentativo di scalata. Sembra che la soluzione preferibile, pertanto, sia affiancare al *golden power* lo strumento del voto maggiorato, magari facilitandone ed estendendone le possibilità di ricorso a tutte le società.

L'osservazione dell'atteggiamento dell'Unione europea nei confronti della limitazione agli investimenti esteri costituisce un'ulteriore dimostrazione dell'approccio ciclico delle istituzioni pubbliche verso l'intervento nell'economia: dall'iniziale volontà politica di mantenere il più alto grado di apertura del mercato europeo, testimoniata dalla saga delle *golden shares*, ad un lento cambio di paradigma iniziato in seguito alla modificazione del contegno finanziario dei fondi sovrani, successivamente alla crisi economica del 2008. Sebbene si tratti di soggetti presenti nel mondo giuridico da decenni, questi ultimi hanno prepotentemente fatto irruzione nei mercati globali alterando significativamente le proprie prospettive d'investimento, passando ad operazioni caratterizzate da un gradiente di rischio maggiore al fine di incrementare i loro profitti. Il timore degli Stati ospiti risiede nella relazione che lega fondi sovrani e *SOEs* agli Stati d'origine e nella scarsa trasparenza che li connota, paventando il rischio che i loro investimenti siano dettati da motivazioni politiche avulse dall'ordinario obiettivo di massimizzazione del profitto. Per quanto vada positivamente valutata l'adozione dei Principi di Santiago, essi non sembrano sufficienti a rimuovere gli anzidetti timori: sarebbe auspicabile la creazione di un organismo internazionale indipendente che vigili sulla *compliance* con gli stessi, con poteri sanzionatori in caso di inottemperanza, come il riconoscimento della legittimità di misure impeditive nei confronti dei loro investimenti da parte dello Stato ospite e la possibile sospensione dei diritti

aventi contenuto diverso da quello patrimoniale connessi alle partecipazioni societarie da essi acquisite fino alla cessione delle stesse ad un soggetto non riconducibile ad un governo estero.

Nonostante l'esternazione di una certa preoccupazione nei confronti di tali soggetti, le istituzioni dell'Unione reputavano necessari i capitali da essi apportati al fine del superamento della depressione economica. Il radicale mutamento della prospettiva UE verso gli investimenti esteri, invece, si ebbe essenzialmente in seguito al rafforzamento politico, economico e giuridico della Cina, peraltro restia a concedere agli investitori esteri – attirati dal basso costo del lavoro, dalla flessibile normativa ambientale e dalla presenza di zone economiche speciali – piena libertà d'investimento e, soprattutto, un trattamento paritario con le imprese cinesi. Diverse iniziative cinesi, quali la *Belt and Road Initiative* ed il programma *Made in China 2025*, hanno determinato l'incremento dell'attenzione dell'Unione: essa ha sfruttato la propria competenza esclusiva in materia di “*investimenti esteri diretti*”, in virtù della modifica operata dal Trattato di Lisbona rientranti nella “*politica commerciale comune*”, per adottare il Regolamento (UE) 2019/452, istitutivo di un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza e ordine pubblico.

Dalle differenze intercorrenti tra la Proposta originaria e il testo adottato si desume il differente approccio delle istituzioni dell'Unione *in subiecta materia*: il Parlamento europeo ha accolto con favore la Proposta, tentando di estendere – forse eccessivamente – l'ambito applicativo del Regolamento, mentre il Consiglio ha respinto l'attribuzione in capo alla Commissione di un'autonoma facoltà di *screening* circa gli investimenti aventi ad oggetto progetti o programmi di interesse per l'Unione. Ad ogni modo, la concordia delle tre istituzioni legislative nell'inserire tra i fattori critici rilevanti libertà e pluralismo dei media e infrastrutture elettorali, per timore di possibili influenze estere sul processo elettorale, e la circostanza che il Regolamento sia stato approvato grazie ad un accordo interistituzionale, dimostrano la volontà politica di adottare un atto normativo UE in un settore così delicato prima della scadenza della legislatura.

Per quanto concerne la base giuridica prescelta, sembrerebbe che l'art. 207, par. 2, TFUE non sia l'unica norma che legittima l'adozione del Regolamento, in quanto anche l'art. 64, par. 2, TFUE sembra dotato di tale qualità. Esso, difatti, si riferisce ai “*movimenti di capitali*”, tra i quali rientrano gli investimenti esteri diretti alla luce dell'Allegato I alla Direttiva 88/361/CEE, la cui definizione ai fini del Regolamento è la medesima, ponendo delle problematiche in relazione alla soglia percentuale il cui superamento determina la qualificazione dell'investimento come “diretto”. Per quanto l'assenza di siffatta quantificazione nella definizione di investimento diretto vada positivamente valutata, in virtù dell'aumento del numero di investimenti esteri potenzialmente soggetti ai meccanismi di controllo e, conseguentemente, di una tutela maggiormente effettiva degli interessi pubblici essenziali, sarebbe auspicabile una sua quantificazione – magari nella percentuale del decimo del capitale sociale o dei diritti di voto nell'assemblea, allo stesso modo di quanto indicato dall'OCSE e dalla Direttiva *MiFID II* circa la “*partecipazione qualificata*” – a garanzia di una maggiore certezza del diritto nei confronti degli investitori esteri. In considerazione della circostanza che non sembra possibile scegliere una sola di tali due disposizioni quale base giuridica del Regolamento, in quanto esso concerne gli

ambiti applicativi di entrambe le norme, sembra corretto concludere che esso avrebbe dovuto essere adottato – per quanto singolare – sulla base di entrambe le norme richiamate.

Sebbene il Regolamento distingua il proprio ambito di applicazione da quello delle normative del settore finanziario, le discipline sono sovrapponibili e, pertanto, sarebbe utile prevedere forme d'intesa ovvero accordi interistituzionali volti a garantire l'uniformità del controllo anche in relazione a tale settore.

Dall'ingente numero dei settori considerati dal Regolamento, è stato ravvisato un indice di una minor fiducia nei confronti della capacità della regolamentazione amministrativa di settore, comprensiva del ruolo attribuito alle autorità indipendenti, di far fronte agli interessi essenziali connessi a tali settori. Con riferimento al settore dei prodotti a duplice uso, ad esempio, si auspica cautela nella sottoposizione agli obblighi di notifica, in considerazione dell'ingente mole di soggetti attivi in tale settore.

Relativamente al meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra questi e la Commissione su cui si basa il Regolamento, esso potrebbe risentire di molteplici difficoltà. Da un punto di vista formale, il Regolamento non contiene alcun obbligo di sospensione del procedimento nazionale di controllo, per cui le osservazioni degli Stati membri e i pareri della Commissione verranno inoltrati in un momento in cui lo *screening* nazionale sarà già giunto ad uno stadio avanzato. Da un punto di vista sostanziale, potrebbe rilevare la tradizionalmente scarsa attitudine degli Stati a condividere informazioni sensibili, quali quelle riguardanti la propria sicurezza e il proprio ordine pubblico, anche in ragione della circostanza che ciò potrebbe comportare la rivelazione della fonte e delle modalità di ottenimento delle stesse, una problematica non indifferente in virtù del frequente utilizzo di strumenti di *intelligence* in tale ambito. Siffatto meccanismo, ad ogni modo, ha degli indubbi benefici sia per gli Stati più piccoli, i quali disporranno delle informazioni in possesso degli Stati più ricchi, sia per questi ultimi, in virtù della cooperazione con le autorità pubbliche di altri Stati membri ai fini di una migliore tutela dei loro interessi essenziali. La circostanza che la decisione finale circa l'investimento estero diretto spetti allo Stato membro nel cui territorio esso è indirizzato sembra decisiva ai fini dell'attribuzione della responsabilità dell'intero procedimento in capo a quest'ultimo, dal momento che osservazioni degli altri Stati membri e pareri della Commissione non risultano decisivi per l'esito del procedimento di *screening*. Ad ogni modo, il modello di *comply or explain* previsto dall'art. 8 in relazione ai pareri della Commissione circa gli investimenti esteri diretti aventi ad oggetto – i numerosi - progetti o programmi di interesse per l'Unione sembra suscettibile di conferire a quest'istituzione un ruolo centrale nei procedimenti di controllo.

Infine, sebbene il Regolamento fissi unicamente dei requisiti che i meccanismi di *screening* degli Stati membri devono rispettare senza prevederne l'obbligatoria adozione, l'imposizione degli obblighi informativi nei confronti di tutti gli Stati membri e la creazione del meccanismo di cooperazione sembrano costituire uno strumento di pressione indiretta ai fini dell'adozione di meccanismi di controllo da parte di tutti gli Stati membri e di un'applicazione omogenea degli stessi. Ciò, segnatamente, non allo scopo di ridurre il grado di apertura del mercato europeo agli investimenti esteri, in quanto il Regolamento costituisce quasi integralmente una ricognizione di principi e norme già presenti nel diritto dell'Unione, bensì – probabilmente - al fine di rafforzare la posizione internazionale dell'UE, permettendole di acquisire la possibilità di negoziare accordi

di investimento con i *competitors* esteri (in particolare U.S.A. e Cina) che garantiscano reciprocità. Questi ultimi, difatti, dal momento che in precedenza già godevano di ampia libertà d'investimento nell'Unione grazie alla protezione - diretta nel caso della libera circolazione dei capitali e indiretta nel caso delle altre libertà fondamentali – offerta loro dalle norme dei Trattati e alla rigida giurisprudenza della Corte in materia di *golden shares*, non avrebbero ottenuto alcun vantaggio dall'apertura dei loro mercati agli investitori europei.

In definitiva, l'adozione del Regolamento costituisce il cambio di passo dell'Unione europea in relazione al tema del controllo degli investimenti esteri, ancora una volta nel segno della ciclicità dell'intervento pubblico nell'economia. Come confermato dalla Comunicazione circa gli effetti della pandemia da COVID-19, tale atto normativo sembra qualificabile come il punto di partenza di un maggiore ed inedito interventismo dell'UE nella materia *de qua*, in quanto essa non può permettersi di rimanere indietro nella “*corsa al riarmo giuridico*”⁸³¹ che scandisce l'attuale epoca storica rispetto alle superpotenze mondiali, già da tempo dotate di simili strumenti, se intende confrontarsi con queste ultime su un piano paritario nelle sfide politiche, economiche e sociali future.

⁸³¹ In termini L. ARNAUDO, *op. cit.*, 449.

Bibliografia generale

- S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA**, *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici Consob*, n. 20, gennaio 2019, p. 44 ss. reperibile al link: <http://www.consob.it/documents/46180/46181/qg20.pdf/05a6ed5f-7c38-43be-a44a-39c36180710f>.
- S. ALVARO**, *Poteri speciali e mercati finanziari. Il ritorno dello Stato nei mercati finanziari?*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 193 ss.
- B. P. AMICARELLI**, *L’«arte della guerra» (commerciale) alla Cina: offensive cinesi e difese occidentali*, in *“Mercato Concorrenza Regole, Rivista quadrimestrale”*, Bologna, 2/2019, p. 219 ss.
- R. ANGELINI**, *I rapporti tra le istituzioni nell’esercizio dei poteri speciali*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 271 ss.
- F. ANNUNZIATA**, *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti esteri*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 105 ss.
- A. ARESU**, *Dalla golden share al golden power: la dimensione strategica*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 63 ss.
- L. ARNAUDO**, *A l’économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia*, in *Mercato Concorrenza Regole*, Bologna, Anno XIX, Fasc. 3, dicembre 2017, p. 435 ss.
- T. BALLARINO, L. BELLODI**, *La golden share nel diritto comunitario. A proposito delle recenti sentenze della Corte comunitaria*, in *Rivista delle Società*, 1/2004, Milano, p. 2 ss.
- A. BARTOLACELLI**, *Il diritto commerciale nel tempo della pandemia. Tra protezionismo, zone franche ed emergenza portata a sistema*, in *Il diritto nella pandemia. Temi, problemi, Domande* (a cura di) E. Calzolaio, M. Meccarelli, S. Pollastrelli, Macerata, 2020, p. 173 ss.
- F. BASSAN**, *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato sull’economia*, in *Studi sull’integrazione europea*, Bari, gennaio-aprile 2014, p. 57 ss.
- F. BASSAN**, *Host States and Sovereign Wealth Funds, between National Security and International Law*, (2010), 21, *European Business Law*, Issue 2, p. 165 ss.
- P. BERTOLI**, *Tutela degli investimenti esteri e rilancio dell’economia italiana*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, gennaio-marzo 2020, p. 1 ss.
- A. BOTTO, S. CASTROVINCI ZENNA**, *Diritto e regolazione dei contratti pubblici*, Torino, 2020.
- L. CALZOLARI**, *Ancora una pronuncia in tema di poteri speciali nelle imprese privatizzate: anche la golden share ellenica non sfugge alla censura della Corte di Giustizia (Corte di Giustizia dell’Unione europea,*

8 novembre 2012, causa C-244/11), in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 27°, Milano, aprile-giugno 2013, p. 571 ss.

P. CAMERON, *Promotion of State Interests in Privatisation or Deregulation: A Comment*, in *Journal of Energy & Natural Resources Law* 14, no. 1 (February 1996), p. 108 ss.

G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale. 1. Diritto dell'impresa*, 7^a ed., (a cura di) M. CAMPOBASSO, Milano, 2016.

G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale. 2. Diritto delle società*, 9^a ed., (a cura di) M. CAMPOBASSO, Milano, 2017.

G. F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale. 3. Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*, 5^a ed., (a cura di) M. CAMPOBASSO, Milano, 2017.

S. M. CARBONE, 'Golden share e fondi sovrani: lo Stato nelle imprese tra libertà comunitarie e diritto statale', in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 23°, Milano, luglio-settembre 2009, p. 503 ss.

M. A. CARRAI, *China's foreign direct investment screening and the future of global investment*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 23 ss.

D. CARREAU, F. MARRELLA, *Diritto internazionale*, Milano, 2016.

R. CAVALLO PERIN, "Il Riformismo e Le Privatizzazioni in Italia.", in *Meridiana*, Roma, no. 50/51, 2004, p. 161 ss. *JSTOR*, www.jstor.org/stable/23199860.

R. CHIEPPA, *Conclusioni*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 183 ss.

M. CLARICH, *Manuale di Diritto Amministrativo*, 4^a ed., Bologna, 2019.

M. CLARICH, *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 115 ss.

G. COLANGELO, *Golden shares e privatizzazioni: la lunga vecchiaia dello 'Stato-imprenditore'*, in *Amministrazione e contabilità dello Stato e degli enti pubblici*, Bologna, 2003.

M. COLANGELO, *Regole comunitarie e golden share italiana*, in *Mercato Concorrenza Regole*, Fasc. 3, Dicembre 2009, Bologna, p. 595 ss.

A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, Anno XXIV, Milano, num. 5/2014, p. 1019 ss.

M. CURTIS, I. ROBERTS, J. CRUSE, *M&(and)A: Great Expectations*, in *International Financial Law Review* 26, no. *Special Supplement* (2007), p. 17 ss.

M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 83 ss.

G. D'ALPA, *La golden share e i golden powers nel diritto europeo*, 1 dicembre 2017, reperibile sul sito: www.sicurezzanazionale.gov.it.

G. DELLA CANANEA, *Golden power e garanzie*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 321 ss.

V. DONATIVI, *I poteri speciali al tempo del Covid-19*, 23 aprile 2020, reperibile al link: <https://open.luiss.it/2020/04/23/i-poteri-speciali-al-tempo-del-covid-19/>.

A. FERRARI ZUMBINI, *Principi dell'Unione europea in materia di golden power: opportunità e limiti*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 13 ss.

L. FIORENTINO, *Verso un sistema integrato di sicurezza: dai poteri speciali al perimetro cibernetico*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 39 ss.

M. FLORIO, *Le privatizzazioni come mito riformista*, in *Meridiana*, Roma, 2004, No. 50/51, *Riformismo/i* (2004), p. 133 ss. *JSTOR*, www.jstor.org/stable/23199859.

G. FONDERICO, *Per una breve storia dell'impresa pubblica in Italia: un grande futuro alle spalle?* in H. BONURA, A. RUGHETTI, *L'impresa pubblica in Italia e i servizi per i cittadini: riflessioni su mercato, società pubbliche e pubblica amministrazione dopo la legge Madia*, Milano, 2017, p. 65 ss.

G. FONDERICO, *Rafforzato il golden power: controllo su più settori*, in *I focus del Sole 24 Ore*, Mercoledì 17 Giugno 2020 – N. 24, p. 10.

E. FRENI, *Golden share: raggiunta la compatibilità con l'ordinamento comunitario?*, in *Giornale dir. amm.*, Milano, 2013, p. 25 ss.

L. FUMAGALLI, *The global rush towards national screening systems on foreign direct investment: a movement facing no limits? Remarks from the point of view of public international law*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 45 ss.

D. GALLO, *Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 27°, Milano, ottobre-dicembre 2013, p. 917 ss.

- D. GALLO**, *The Rise of Sovereign Wealth Funds (SWFs) and the Protection of Public Interest(s): The Need for a Greater External and Internal Action of the European Union*, (2016), 27, *European Business Law Review*, Issue 4, p. 459 ss.
- R. GAROFOLI**, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 91 ss.
- A. GUACCERO**, *Recent Developments in European Takeover and Corporate Law*, in *Cardozo Journal of International and Comparative Law* 12, no. 1 (Summer 2004), p. 91 ss.
- A. GUACCERO**, *Compliance e tutela degli investimenti esteri diretti. Spunti di comparazione tra Stati Uniti ed Europa*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 141 ss.
- S. HINDELANG, A. MOBERG**, “The art of casting political dissent in law: The EU’s framework for the screening of foreign direct investment”, (2020), 57, *Common Market Law Review*, Issue 5, p. 1427 ss.
- Y. HUANG**, *Capitalism with Chinese Characteristics: Entrepreneurship and the State*, Cambridge, 2017.
- J. S. KNUDSEN**, *Is the Single European Market an Illusion Obstacles to Reform of EU Takeover Regulation*, in *European Law Journal* 11, no. 4 (July 2005), p. 507 ss.
- M. LAMANDINI**, *Golden Share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giurisprudenza commerciale*, Anno XLIII, Fasc. 5 – 2016, Milano, p. 671 ss.
- G. LAMPO**, *L’impatto delle misure di contenimento dell’epidemia di Covid -19 sui diritti degli investitori stranieri: riflessioni in tema di responsabilità statale*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, luglio-settembre 2020, p. 753 ss.
- M. LIBERTINI**, *La tutela della concorrenza nella costituzione una rassegna critica della giurisprudenza costituzionale, dell’ultimo decennio*, in *Mercato Concorrenza Regole, Rivista quadrimestrale*, Bologna, 3/2014.
- M. LO RE, L. CAPONE, A. NAPOLI**, *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato. Un approccio multidisciplinare*, in *L’industria*, Bologna, Fascicolo 1, gennaio-marzo 2018, p. 69 ss.
- R. MAGLIANO**, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e «sviamento protezionistico»*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 28°, Milano, aprile-giugno 2014, p. 319 ss.
- C. L. MANN**, *The global rush toward foreign direct investment screening: lessons from the United States*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 15 ss.

- A. MEZZETTI, J. LIOTTO**, *European and Italian Regulatory Developments regarding 5G*, in *European Competition and Regulatory Law Review (CoRe)* 3, no. 4 (2019), p. 396 ss.
- F. MODULO**, *Gli strumenti di compliance e di tutela degli investitori stranieri in Italia: problematiche applicative*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 169 ss.
- M. MUCCHIETTI**, “Più peso agli azionisti stabili contro le scalate predatorie”, in *Il Sole 24 Ore*, 1 aprile 2020.
- M. MUCCHIETTI**, “Liberare capitale per crescere senza indebitarsi”, in *Il Sole 24 Ore*, 2 aprile 2020.
- G. NAPOLITANO**, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 121 ss.
- S. NINATTI**, *Privatizzazioni: la Comunità europea e le “golden share” nazionali*, in *Quaderni costituzionali*, Anno XX, Bologna, Fascicolo 3, dicembre 2000, p. 702 ss.
- C. PADRÒS, E. COCCIOLO**, *Security of Energy Supply: When Could National Policy Take Precedence over European Law*, in *Energy Law Journal* 31, no. 1 (2010), p. 31 ss.
- M. PERRINO**, *Golden Power, emergenza Covid-19 e spirito del tempo*, in *Giustizia insieme*, Roma, n.1017 – 22 aprile 2020.
- T. PERROUD**, *The screening on foreign direct investment in France*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 71 ss.
- G. PISCITELLI**, *Public Interest in Merger Control Systems in the EU and US: A Comparative Analysis of the Uneasy Relationship between Merger Control and Public Interest*, in *European Competition and Regulatory Law Review (CoRe)* 3, no. 4 (2019), p. 380 ss.
- G. PITRUZZELLA**, *Foreign direct investment screening in EU*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 63 ss.
- I. POLLASTRO**, *La tutela delle imprese italiane: tra misure adottate (golden power) e misure suggerite (voto maggiorato)*, in *Il diritto dell'emergenza: profili societari, concorsuali, bancari e contrattuali*, (a cura di) M. Irrera, Torino, Regolazione, Etica e Società - Centro Studi D'impresa, 10 aprile 2020, p. 80 ss.
- G. ROJAS ELGUETA**, *Il rapporto fra discipline nazionali in materia di 'Foreign direct investment screening' e diritto internazionale degli investimenti*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, aprile-giugno 2020, p. 325 ss.
- N. RUCCIA**, *The new and Shy Approach of the Court of Justice Concerning Golden Shares*, (2013), 24, *European Business Law Review*, Issue 2, p. 275 ss.

L. RUGGERI, *I fondi sovrani e la nuova “golden share” italiana*, 13 settembre 2012, reperibile al link: [https://blog.ilcaso.it/news_595/13-09-](https://blog.ilcaso.it/news_595/13-09-12/I_fondi_sovrani_e_la_nuova_%E2%80%9Cgolden_share%E2%80%9D_italiana)

[12/I_fondi_sovrani_e_la_nuova_%E2%80%9Cgolden_share%E2%80%9D_italiana](https://blog.ilcaso.it/news_595/13-09-12/I_fondi_sovrani_e_la_nuova_%E2%80%9Cgolden_share%E2%80%9D_italiana).

A. SACCO GINEVRI, *Golden powers e funzionamento delle imprese strategiche*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 153 ss.

L. SALERNO, *Golden Shares, interessi pubblici e modelli societari tra diritto interno e disciplina comunitaria*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 16°, Milano, luglio-settembre 2002, p. 671 ss.

L. SALTARI, *Il tentativo francese di controllo in TIM. Rule of Law nel golden power*, in *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 291 ss.

A. SANDULLI, *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, 21 luglio 2020, reperibile al link: <https://open.luiss.it/2020/07/21/il-golden-power-al-tempo-dellemergenza-covid-19-uno-strumento-camaleontico-a-protezione-del-tessuto-economico/>.

C. SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e mercato. Rivista annuale di concorrenza*, Milano, 2010, p. 409 ss.

C. SAN MAURO, *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla Golden Share ai Golden Powers*, in *Il foro amministrativo*, Vol. II – novembre 2015, Milano, p. 2951 ss.

C. SAN MAURO, *I golden powers tra legislazione e applicazione concreta*, in *ASTRID RASSEGNA* – N.15/2017.

G. SCARCHILLO, *Privatizations in Europe*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 25°, Milano, gennaio-marzo 2011, p. 109 ss.

G. SCARCHILLO, *Golden Powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Diritto del commercio internazionale. The Law of International Trade*, Anno 34°, Milano, aprile-giugno 2020, p. 569 ss.

S. W. SCHILL, *‘The European Union’s Foreign Direct Investment Screening Paradox: Tightening Inward Investment Control to Further External Investment Liberalization’*. *Legal Issues of Economic Integration* 46, no. 2 (2019), p. 105 ss.

L. SCIPIONE, *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, Milano, 2010, p. 855 ss.

L. SCIPIONE, *L’arma della “golden share” tra giurisprudenza comunitaria ed evoluzione normativa interna*, in *Innovazione e diritto*, Pubbl. n° 1, anno 2010, p. 81 ss.

G. C. SPATTINI, «Vere» e «false» «golden shares» nella giurisprudenza comunitaria e la «deriva sostanzialista» della Corte di Giustizia, ovvero il «formalismo» del principio della «natura della cosa»: il caso Volkswagen, e altro..., in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, Anno XVIII, Milano, Num. 1/2008, p. 303 ss.

V. SQUARATTI, *I limiti imposti dal diritto dell'Unione europea all'intervento pubblico nell'economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi di interesse generale*, in *Diritto del commercio internazionale. Pratica internazionale e diritto interno*, Anno 28°, Milano, ottobre-dicembre 2014, p. 1073 ss.

M. THATCHER, *The Downing Street Years*, HarperCollins, New York 1993.

A. TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Rivista delle società*, anno 64°/2019, Milano, luglio-agosto 2019 Fasc. 4°, p. 733 s.

B. VALENSISE, *I settori strategici dopo la Riforma*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 101 ss.

J. VAN BEKKUM, *Cross-Border Investments in Undertakings and the Future of EU Company Law*, (2014), 25, *European Business Law Review*, Issue 6, p. 811 ss.

J. VAN BEKKUM, *Golden Shares: A New Approach*, (2010), 7, *European Company Law*, Issue 1, p. 13 ss.

L. VASQUES, *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Mercato Concorrenza Regole, Rivista quadrimestrale*, Bologna, 1/2020, p. 119 ss.

S. VELLUCCI, *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interests*, in *The law of international trade*, Anno 33°, Milano, gennaio-marzo 2019, p. 123 ss.

G. VIGNA, *Le decisioni del governo riguardanti la tecnologia 5G*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, (a cura di) G. della Cananea, L. Fiorentino, Napoli, 2020, p. 243 ss.

U. VILLANI, *"Istituzioni di Diritto dell'Unione europea"*, 5ª ed., Bari, 2017.

J. VON ANDREAE, *Challenges in a new reality: German foreign investment control in times of change*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, (a cura di) G. Napolitano, Bologna, 2019, p. 77 ss.

P. ZUMBANSEN, D. SAAM, *The ECJ, Volkswagen and European Corporate Law: Reshaping the European Varieties of Capitalism*, in *German Law Journal* 8, no. 11 (November 1, 2007), p. 1027 ss.

W. ZWARTKRUIS, B. DE JONG, *'The EU Regulation on Screening of Foreign Direct Investment: A Game Changer?'*, *European Business Law Review* 31, no. 3 (2020), p. 447 ss.

