



**DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA**

**Cattedra di European Business Law**

**IL GOLDEN POWER ED IL FOREIGN DIRECT  
INVESTMENT SCREENING IN ITALIA ED  
EUROPA**

RELATORE

**Prof. Nicola de Luca**

CORRELATORE

**Prof. Vincenzo De Sensi**

CANDIDATO

**Cosimo Marcantuono**

**Matr. 153363**

ANNO ACCADEMICO 2021/2022

*Alla mia famiglia,  
ubique nos simul.*

## Sommario

<b>INTRODUZIONE</b> .....	5
<b>I – DIRITTO EUROPEO E I DIVERSI SISTEMI DI CONTROLLO NAZIONALI</b> .....	15
1.1 La libera circolazione di capitali e la libertà di stabilimento .....	15
1.2 Il principio di neutralità .....	20
1.3 I servizi d’interesse economico generale .....	24
1.4 La nascita della golden share e la giurisprudenza della Corte di Giustizia .....	29
1.5 La Germania.....	34
1.5.1 Il sistema tedesco: l’ Außenwirtschaftsverordnung (AWV) .....	34
1.5.2 Cross-sectoral e sector-specific review .....	36
1.5.3 Il caso Volkswagen.....	38
1.5.4 Le riforme emergenziali ed il “controverso” piano industriale tedesco per il 2030 .....	40
1.6 La Francia .....	44
1.6.1 La privatizzazione e i “Noyaux durs” .....	44
1.6.2 L’Action Spécifique.....	46
1.6.3 Le riforme adottate durante la fase emergenziale COVID-19 .....	49
1.7 Modelli a confronto: da modelli differenti alla definizione d’interessi comuni .....	51
<b>II – I POTERI SPECIALI IN ITALIA: DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER</b>	
53	
2.1 Le privatizzazioni ed il topos Stato imprenditore-regolatore .....	53
2.2 La nascita dei poteri speciali e le sue criticità .....	57
2.3 “Poison pill”: uno strumento di dubbia operatività .....	59
2.4 I fondi sovrani d’investimento .....	63
2.4.1 La necessità di un approccio comune.....	63
2.4.2 I “Principi di Santiago” e l’autoregolamentazione .....	66
2.5 L’esperienza statunitense: Una normativa precorritrice?.....	68
2.5.1 Dal CFIUS agli emendamenti Exon-Florio e Byrd.....	68
2.5.2 Le riforme del nuovo millennio: FINSIA e FIRMA.....	70
2.6 La disciplina del golden power .....	73
2.6.1 L’introduzione di un nuovo strumento.....	73
2.6.2 Il caso Vivendi-TIM .....	76
2.6.3 L’evoluzione e l’ampliamento dello “scudo dorato” .....	79
2.7 La fase emergenziale da COVID-19.....	84
2.7.1 Le conseguenze dell’indebolimento del tessuto economico.....	84
2.7.2 Il Decreto Liquidità ed il diritto dell’Unione Europea: le perplessità sollevate .....	85

<b>III - L'IMPATTO DEL NUOVO QUADRO NORMATIVO EUROPEO</b> .....	89
3.1 La strategia d'investimento cinese e le ragioni della sua influenza nelle scelte legislative europee .....	89
3.1.1 La Cina e gli investimenti esteri .....	89
3.1.2 L'Europa e gli investimenti esteri diretti cinesi .....	91
3.2 Il Manifesto Franco-Tedesco: necessario un cambio di paradigma? .....	93
3.3 Lo screening degli investimenti diretti esteri in Europa e il cambio di paradigma della Commissione europea .....	98
3.3.1 L'evoluzione dell'approccio europeo e le preoccupazioni sollevate .....	98
3.3.2 Il regolamento europeo per lo screening degli investimenti esteri diretti .....	101
3.3.3 I meccanismi di cooperazione ed il ruolo della Commissione: possibili prospettive ..	102
3.3.4 Meccanismo di controllo e oggettività dei parametri .....	104
3.3.5 Osservazioni conclusive e prospettive <i>de iure condendo</i> .....	106
3.3.6 Analisi del primo anno di screening europeo .....	109
3.4 Una rivoluzione tecnologica: la rete wireless di quinta generazione .....	111
3.4.1 La sicurezza informatica e la corsa al 5G .....	111
3.4.2 Il Piano d'azione 5G e la direttiva NIS .....	113
3.4.3 La protezione della rete mobile di quinta generazione ed il "Cybersecurity Act" .....	114
<b>IV - I PROSSIMI PASSI VERSO UN MONDO POST COVID-19</b> .....	120
4.1 Il difficile bilanciamento delle politiche industriali e concorrenziali europee .....	120
4.1.1 Il controllo delle concentrazioni ed il ritorno di un dibattito mai stato dormiente .....	120
4.1.2 La ricerca di campioni nazionali: possibili prospettive .....	124
4.2. La politica commerciale per un'Europa più forte post COVID-19 .....	127
4.3 Sovvenzioni estere ed investimenti esteri diretti: la proposta finale di regolamento .....	130
4.3.1 Il percorso verso una parità di condizioni a livello globale nel mercato interno .....	130
4.3.2 Il processo di valutazione delle sovvenzioni e dei loro effetti .....	133
4.3.3 Misure correttive e poteri d'indagine della Commissione .....	135
4.3.4 Il coordinamento con il controllo delle concentrazioni .....	137
<b>CONCLUSIONI</b> .....	139
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	144

## INTRODUZIONE

Sin dalla creazione del mercato unico europeo e delle sue regole, in particolare delle cd. libertà fondamentali, gli investimenti esteri diretti sono stati decisivi per la crescita del mercato europeo e mondiale, nonché per la creazione di importanti rapporti internazionali che fungessero da propulsore alla crescita economica, commerciale e industriale. Attraverso gli investimenti esteri diretti si realizza il progresso, il quale si sostanzia nella creazione di processi produttivi innovativi, nuove tecnologie e crescita dell'occupazione. Per questi motivi, l'Unione Europea ha storicamente adottato politiche di apertura agli investimenti stranieri, diventando la destinazione più attraente nel mondo. Nonostante tali vantaggi, un'analisi attenta non può prescindere da considerazioni inerenti i rischi a questi correlati, in ragione della loro idoneità ad arrecare pregiudizio alla sicurezza o all'ordine pubblico degli Stati membri o dell'intera Unione Europea. Tale rischio lunge dall'essere teorico e si concretizza, ad esempio, nel caso in cui un investitore straniero decida di acquisire il controllo di un'impresa europea che sia particolarmente rilevante per l'attività d'impresa che questa è chiamata a svolgere *e.g.* con riguardo a tecnologie critiche, informazioni sensibili o fattori di produzione.

In particolare, le attività economiche degli investitori stranieri in Europa hanno spesso innescato intensi dibattiti politico-economici per la loro connessione con impegni strategici assunti con autorità pubbliche e statali di Paesi terzi. In ossequio di questi ultimi, gli investitori potrebbero essere portati ad agire non secondo dinamiche di mercato, ma piuttosto in ragione di obiettivi politici. Perseguendo questi ultimi, gli investitori esteri mancano di trasparenza e prevedibilità nelle loro strategie di investimento e contribuiscono alla creazione di rischi di instabilità finanziaria e conflitti di interesse. In particolare, il sorgere dei conflitti è legato alla possibilità che i fondi sovrani vengano utilizzati da Stati terzi al solo scopo di rubare il *know-how* sviluppato da aziende attive in altri Stati europei, con l'obiettivo di delocalizzare queste attività o avvantaggiare le aziende domestiche per sostituire i concorrenti stranieri sul mercato globale. Tali rischi emergono con maggiore frequenza in caso di investimenti esteri diretti provenienti dalla Cina, a causa dell'elevato livello di coinvolgimento delle autorità statali che si traduce nelle *state owned enterprises*, nei fondi sovrani d'investimento ed in attività di finanziamento su larga scala. La presenza di fini politici diretti all'acquisizione di infrastrutture e tecnologie strategiche, la cui perdita di controllo risulterebbe idonea alla compromissione dell'integrità politico-economica degli Stati membri, insieme all'assenza di trasparenza che spesso permea le

strategie di investimento di questi fondi, ha stimolato nel tempo diverse preoccupazioni e meccanismi di controllo più severi, per preservare la sovranità ed il potere degli Stati.

Ad oggi gli investimenti esteri diretti assumono rinnovata rilevanza per la loro natura di pilastro del rilancio dell'economia, bisogno questo particolarmente sentito alla stregua dei pregiudizi economici arrecati ai mercati dalla crisi pandemica da COVID-19. Tuttavia, alla luce dell'esperienza maturata con la crisi del 2008, molta attenzione viene ora posta al grado d'apertura che il legislatore intende garantire a livello nazionale e le misure di *screening* sono ormai divenute realtà consolidata. Le preoccupazioni concernono la sicurezza dell'Unione Europea e dei suoi Stati membri, nonché il mantenimento della competitività dell'Europa sui mercati mondiali e la prevenzione delle distorsioni del mercato unico europeo che potrebbero essere causate da concorrenti avvantaggiati da limitazioni normative differenti.

La riapertura di queste “vecchie questioni” nell'Unione Europea ha così nuovamente portato al centro del dibattito la necessità di protezione e il rapporto tra la politica industriale e il diritto europeo della concorrenza. Seppur i periodi di crisi passati abbiano mostrato mancanza di coordinamento nelle politiche e nelle normative adottate dagli Stati membri, se non addirittura una competizione con riguardo agli investimenti esteri diretti, ad oggi è possibile notare grande consapevolezza circa la necessità di un pensiero europeo unificato e strategico, affinché l'Europa possa continuare ad essere una potenza manifatturiera negli anni a venire, nonché per rafforzare il mercato interno europeo con il fine di garantirne la sovranità e la futura indipendenza economica. Nel mondo della globalizzazione e della multipolarità, la decisione di uno Stato su cosa proteggere rivela la sua concezione del potere e delle priorità sovrane, le quali si inseriscono oggi in quella che è stata da autorevole dottrina definita come “una corsa alle armi legali” in una “geopolitica della protezione”. Con quest'ultima si fa riferimento all'avvertita necessità di un ampliamento dei poteri statali finalizzato a salvaguardare gli interessi pubblici e di rinvenimento di un equilibrio tra questi e le politiche economico-industriali che ci si prepone di perseguire.

Il presente studio si prepone così di analizzare le problematiche che vengono richiamate a giustificazione dei sistemi di controllo nazionali, la differente origine e lo sviluppo di questi e la storia di come abbiano infine teso a convergere, sino ad arrivare alle prime iniziative normative europee. Queste ultime sono state propiziate dalle richieste avanzate dagli Stati Membri al legislatore europeo, i quali si sono particolarmente concentrati sulle difficoltà di prevenire i rischi menzionati a causa della mancanza di sistemi di screening in alcuni Stati membri e delle differenze intrinseche di tali sistemi laddove esistenti, in contrasto con un

mercato interno europeo caratterizzato dalla presenza di una politica commerciale e di investimento armonizzata. Con i regolamenti che saranno analizzati in tema di screening degli investimenti esteri diretti, di cybersecurity e con la proposta di regolamento inerente i sussidi esteri distorsivi del mercato interno, il legislatore europeo getta così le basi per un nuovo sistema, che tenga in considerazione le esigenze di una risposta coordinata e di un fronte che sia comune dinanzi a criticità aventi carattere sempre più sovranazionale.

Il capitolo I si occuperà del diritto del mercato interno europeo, di come quest'ultimo tuteli le cd. libertà fondamentali e delle deroghe che i Trattati mettono a disposizione degli Stati membri per la creazione dei sistemi di controllo nazionali, così come elaborate alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia. Tale analisi, evidenziando la rilevanza nell'ordinamento europeo dei servizi d'interesse economico generale e del principio di neutralità dei Trattati rispetto al regime di proprietà degli Stati membri arriverà a delineare le peculiarità caratterizzanti i primi sistemi di controllo nazionali. Di questi ultimi sarà inoltre messa in risalto l'evoluzione avutasi, attraverso le varie procedure d'infrazione avviate dalla Commissione Europea e sentenze di condanna della Corte di Giustizia, verso sistemi sempre più basati su criteri trasparenti ed oggettivi ed aventi quale fine ultimo la tutela di interessi nazionali la cui definizione pratica non fosse fondativa di ingiustificate discriminazioni. Inoltre, saranno analizzati più nel dettaglio i sistemi di controllo tedesco e francese, il cui studio metterà in risalto le diverse modalità con cui questi sono stati istituiti - in ragione di diverse tradizioni politico-economiche e giuridiche - e come si siano poi nel tempo evoluti concordemente a nuove necessità nazionali. Tale studio si preporrà anche di evidenziare quali sono state le misure adottate nella fase emergenziale da COVID-19 e come su queste ultime il Regolamento (EU) di *screening* degli investimenti esteri diretti abbia influito.

Il capitolo II si occuperà dell'importazione avutasi della *golden share* nel sistema giuridico italiano, del cambiamento del ruolo dello Stato e dei modi in cui questo ha cercato di far fronte alle diverse necessità avutesi nel corso degli anni. In tale processo si porrà speciale attenzione al passaggio da Stato-imprenditore a Stato-regolatore, avutosi per la necessità di contemperare le politiche di privatizzazione e liberalizzazione con le esigenze pubbliche di protezione di interessi strategici. Lo Stato regolatore viene infatti a distinguersi per il differente ruolo assunto, cessando di essere coinvolto in attività d'impresa per limitarsi alla mera regolamentazione e a garantire la libera concorrenza. Saranno poi investigate le normative che hanno portato alla creazione e all'evoluzione del sistema italiano dei *golden powers*, fino agli ultimi interventi emergenziali dovuti alla crisi pandemica nonché di ricezione delle nuove disposizioni europee

in tema di controllo degli investimenti esteri diretti. Anche tale analisi manterrà un occhio ben puntato all'Europa e al modo in cui la normativa italiana si è rispetto a questa evoluta; nonché al modo in cui tale influenza è stata esercitata in senso inverso nel passaggio da *golden share* a *golden powers*. La normativa italiana sarà nello studio condotto dal tale capitolo rapportata a quella statunitense, di cui saranno dettate le linee generali - a partire dall'istituzione avutasi in tale ordinamento del CFIUS sino ad arrivare alla legge nota come FIRMA - col fine di rinvenirne le similarità.

Il capitolo III tratterà della graduale evoluzione del paradigma europeo sugli investimenti esteri diretti, a seguito di un passaggio che chiarisca l'annoso problema del raggiungimento di condizioni di reale reciprocità, nonché delle ragioni sottostanti la tendenza europea ad essere particolarmente cauti nel caso in cui tali investimenti trovino origine nel sistema cinese. La necessità di preservare il mercato interno, la sovranità e la futura indipendenza economica dell'Europa, sono state alla base delle richieste avanzate dagli Stati membri affinché fosse creato un "pensiero europeo unitario e strategico". Germania e Francia hanno così formulato una proposta di politica industriale per sollecitare l'Unione Europea ad una revisione delle proprie norme in materia, ormai percepite come "superate" di fronte alla concorrenza industriale sempre più agguerrita delle potenze asiatiche e degli Stati Uniti. È stata inoltre suggerita la necessità di una risposta unitaria ai rischi posti dagli investimenti esteri diretti, essendo possibile rimediare alle vulnerabilità europee solo attraverso interventi coordinati ed unitari, poiché la mancanza di interesse nell'adozione di un sistema di controllo potrebbe avere ritorsioni negative anche sugli altri Stati membri. La risposta fornita dal legislatore europeo a tali richieste sarà così analizzata, concentrandosi sul Regolamento (UE) 2019/452 e sul Regolamento (UE) 2019/881. Con il primo dei regolamenti citati il legislatore ha risposto alle richieste protezionistiche avanzate dagli Stati membri rispetto alle minacce politico-economiche causate dalle strategie di investimento estere. In particolare, la tesi analizzerà i parametri di screening e i meccanismi di cooperazione previsti per gli Stati membri, per la loro rilevanza nel delineare una linea direttrice che serva da riferimento per i sistemi di controllo nazionali. In seguito, verrà analizzato il quadro europeo sulla sicurezza informatica, fino allo studio del Regolamento (UE) 2019/881. Questo quadro è fondamentale per fornire la necessaria protezione dagli attacchi informatici, soprattutto a causa dei dati sensibili su cui si basano le nuove tecnologie e delle recenti novità cui si è giunti in tema di rete mobile di quinta generazione.

Il capitolo IV tratterà invece del ricorrente dibattito, circa il corretto bilanciamento a livello europeo tra politiche industriali e concorrenziali, considerando le ragioni che hanno dato nuova

ninfa al tema. Nell'esame di tale bilanciamento si farà riferimento alla disciplina europea di controllo delle concentrazioni, per verificare se e attraverso quali modalità il vigente sistema normativo possa essere volto a favore della creazione di "campioni nazionali ed europei". In particolare, l'analisi condotta si soffermerà sul contrasto tra, da un lato le disposizioni e le aperture disponibili nel sistema normativo europeo a valutazioni che inglobino gli interessi legittimi degli Stati membri, soprattutto aventi riguardo al raggiungimento di obiettivi di politica industriale e, dall'altro l'oggettività dei criteri di valutazione su cui è fondato il controllo delle concentrazioni nonché l'indipendenza delle autorità amministrative chiamate ad assicurarne il rispetto. Si arriverà così ad evidenziare come l'incapacità delle imprese europee di beneficiare di pari opportunità rispetto a quelle garantite ad investitori stranieri nel raggiungimento di quella "massa critica" ritenuta necessaria per la competitività internazionale delle imprese, arrechi pregiudizio alla competitività di lungo termine dell'Europa. I concorrenti stranieri, riuscendo a raggiungere maggiori dimensioni e beneficiando di ingenti sussidi statali grazie a limiti legislativi più permissivi, entrano nel mercato interno europeo e riescono in comportamenti che non sarebbero altrimenti possibili alla luce delle normali condizioni del mercato europeo, compromettendo la competitività delle imprese europee e mettendo a rischio il controllo di asset strategici che potrebbero essere utilizzati per minare la sovranità nazionale. Sarà inoltre messa in risalto la rilevanza dei campioni nazionali europei sotto i profili sia sociali che economici, di centralità crescente in ragione della globalizzazione e dell'ambiente competitivo globale in termini di investimenti, commercio e industria. Da ultimo sarà poi analizzata la proposta finale di regolamento in tema di *foreign subsidies* distorsivi del mercato interno europeo, per comprenderne la portata. A tal fine, saranno messi in luce l'importante ruolo della Commissione, i sussidi che rientrano nello scopo applicativo della proposta di regolamento e le modalità attraverso cui quest'ultima tenta di offrire rimedio all'attuale "*unlevel playing field*", al fine di riequilibrare la concorrenza tra investitori extra-UE ed investitori europei.

## INTRODUCTION

Since the creation of the European single market and its rules, particularly the so-called fundamental freedoms, foreign direct investments have been decisive for the growth of the European and global market, as well as for the creation of valuable international relationships that serve as a trigger for economic, trade and industrial growth. Through foreign direct investment, progress is achieved, which is shaped by the creation of innovative production processes, new technologies and employment growth. Therefore, the European Union has historically adopted policies to make the European market as open as possible to foreign investors, becoming the most attractive destination in the world. Notwithstanding the advantages attached to foreign direct investments, a detailed scrutiny of these investments cannot neglect risks involved, by reason of their suitability to endanger the security or public order of Member States or the European Union as a whole. Such risks are far from theoretical and materialise, for example, in the event that a foreign investor decides to acquire control of a European company that is particularly relevant by virtue of the business activity performed, *e.g.* with regard to critical technologies, sensitive information or production factors.

Notably, economic activities of foreign investors in Europe have often triggered intense political-economic debates due to their connection with strategic commitments undertaken with public and state authorities of third countries. In the pursuance of these commitments, investors may be inclined to act not according to market dynamics, but rather because of political objectives. By pursuing the latter, foreign investors lack transparency and predictability in their investment strategies and contribute to the creation of risks of financial instability and conflicts of interest. Particularly, the emergence of conflicts is rooted in the opportunity for sovereign wealth funds to be used by third states for the sole purpose of stealing know-how developed by companies operating in other European states, with the aim of relocating these activities or benefiting domestic companies to replace foreign competitors within the global market. Such risks emerge more frequently upon occurrence of foreign direct investment from China, due to the high level of involvement of state authorities in state-owned enterprises, sovereign wealth funds and large-scale financing activities. The presence of political aims directed at the acquisition of strategic infrastructure and technology, the loss of control of which would be prone to undermine the political-economic integrity of states, coupled with the lack of transparency that often permeates the investment strategies of these funds, has over time

stimulated various concerns and stricter control mechanisms to preserve the sovereignty and power of states.

Nowadays, foreign direct investments are gaining renewed relevance due to their nature as a pillar of economic recovery, a need that is particularly felt in the light of the economic damages caused to markets by the COVID-19 pandemic crisis. The past economic and financial crisis of 2008 had already seen these investments play a decisive role and, in fact, this translated into a gradual increase in foreign direct investment, especially from China. However, in consideration of past experience, much attention is now devoted to the degree of openness the legislators intend to ensure at national level, and screening measures have now become an established reality. Concerns relate to the security of the European Union and its Member States, as well as to maintaining Europe's competitiveness in world markets and preventing distortions of the European single market that could be caused by competitors operating under different conditions, most notably in the field of state aid.

The reopening of these “old themes” in the European Union has thus once again propelled the demand for protection and the interplay between industrial policy and European competition law to the centre of the debate. Although past crisis phases have shown a lack of coordination in the policies and regulations adopted by the Member States, if not even a competition with regard to foreign direct investments, today there is a great awareness about the necessity of a unified and strategic European thinking, to enable Europe to continue to be a manufacturing power in the years to come, as well as to strengthen the European internal market in order to guarantee its sovereignty and future economic independence. In the world of globalisation and multipolarity, a state's decision on what to protect reveals its conception of power and sovereign priorities, which are now part of what has been described as a “legal arms race” in a “geopolitics of protection”. The latter refers to the perceived need for an extension of state powers aimed at safeguarding public interests and the striking of a balance between these and the economic-industrial policies that are sought to be pursued.

This thesis thus seeks to analyse the issues that are invoked to justify national screening systems, their different origins and development, and the history of how they had eventually tended to converge, culminating in the first European regulatory initiatives. The latter were propitiated by requests made by member states to the European legislator. Such requests particularly focused on the difficulties of preventing the risks mentioned due to the lack of screening systems in some Member States and the inherent differences in such systems where they existed, in contrast to a European internal market characterized by the presence of a

harmonized trade and investment policy. By means of the regulations that will be analysed on foreign direct investment screening, cybersecurity and the proposed regulation inherent to foreign subsidies distorting the internal market, the European legislator is thus laying the foundations for a new system, holding the need for a coordinated response and a united front when confronted with critical issues having an increasingly supranational character.

Chapter I will address European internal market law, how the latter protects the so-called fundamental freedoms and the derogations that the Treaties make available to the Member States for the creation of national control systems, as elaborated in the light of the case law of the Court of Justice. This analysis, by highlighting the relevance of services of general economic interest and of the principle of neutrality of the Treaties with respect to the Member States' system of property in the European legal order, will reach the stage of outlining the peculiarities characterising the first national control systems. Of the latter, the evolution experienced, through the various infringement procedures initiated by the European Commission and condemnatory judgments of the Court of Justice, toward systems increasingly based on transparent and objective criteria and having as their ultimate goal the protection of national interests whose practical definition was not grounded in unjustified discrimination will also be highlighted. In addition, the German and French control systems will be analysed in more detail, the study of which will emphasize the different methods by which these were established - due to different political-economic and legal traditions - and how they have then evolved over time in concordance with new national demands. This study will also highlight what measures were implemented in the emergency phase triggered by COVID-19 and how these were influenced by the (EU) Foreign Direct Investment Screening Regulation.

Chapter II will examine the importation of the golden share into the Italian legal system, the change in the role of the State and the forms in which it has sought to meet the various needs arisen over the years. In this process, special attention will be devoted to the transition from State-entrepreneur to State-regulator, which occurred because of the need to reconcile privatisation and liberalisation policies with the public need to protect strategic interests. The State regulator is characterised by the different role it assumes, ceasing to be involved in business activities and limiting itself to mere regulation and safeguarding free competition. The regulations that led to the creation and evolution of the Italian system of golden powers will then be investigated, up to the latest emergency interventions due to the pandemic crisis as well as the reception of new European provisions on the control of foreign direct investment. This analysis will also keep a sharp eye on Europe and the way in which Italian legislation has

evolved with respect to it; as well as the way in which this influence has been exerted in the opposite direction in the transition from golden share to golden powers. In the study conducted by this chapter, the Italian legislation will be compared to that of the United States, the general lines of which will be dictated - starting from the institution of CFIUS in that system up to the law known as FIRRMA - with the aim of finding the similarities.

Chapter III will examine the gradual change of the European paradigm on foreign direct investment, following a clarification of the long-standing problem of achieving real reciprocity conditions, as well as the rationale underlying the European tendency to be particularly cautious when such investments originate in the Chinese system. The need to preserve the internal market, sovereignty, and Europe's future economic independence formed the rationale underpinning the Member States' advocacy for a “unified and strategic European thinking”. Germany and France thus formulated an industrial policy proposal to urge the European Union to revise its rules on the subject, now perceived as 'outdated' in the face of increasingly fierce industrial competition from Asian powers and the United States. The urgency of a unified response to the risks posed by foreign direct investment was also highlighted, as European vulnerabilities can only be resolved through coordinated and unified action, as a lack of interest in implementing a control system could have negative repercussions on other Member States. The response provided by the European legislator to these demands will thus be analysed, focusing on Regulation (EU) 2019/452 and Regulation (EU) 2019/881. With the first of the aforementioned regulations, the legislator responded to the protectionist demands made by the Member States with respect to the political-economic threats caused by foreign investment strategies. In particular, the thesis will analyse the screening parameters and cooperation mechanisms provided for Member States, owing to their relevance in outlining a guideline to serve as a reference for national control systems. Next, the European cyber security framework will be analysed, up to the study of Regulation (EU) 2019/881. This framework is paramount in order to provide the necessary protection against cyber-attacks, especially given the sensitive data on which new technologies are based and the recent developments in fifth-generation mobile network.

Chapter IV will be devoted to the recurrent debate on the proper balancing of industrial and competition policies at the European level, considering the reasons that have given new life to the topic. In the examination of this balancing exercise, reference will be made to the European merger control framework, in order to ascertain whether and how the current regulatory system may be biased in favour of the creation of “national and European champions”. In particular,

the analysis conducted will focus on the contrast between, on the one hand, the provisions and openings available in the European regulatory system to assessments that incorporate the legitimate interests of member states, especially having regard to the achievement of industrial policy objectives, and, on the other hand, the objectivity of the assessment criteria on which merger control is based as well as the independence of the administrative authorities called to ensure compliance. It will thus be highlighted how the impossibility for European firms to benefit from equal opportunities compared to those granted to foreign investors in achieving the "critical mass" deemed necessary for firms' international competitiveness, is detrimental to Europe's long-term competitiveness. Foreign competitors, succeeding in achieving greater size and benefiting from large state subsidies through more lenient legislative limits, enter the European internal market and succeed in behaviour that would not otherwise be possible in light of normal European market conditions, undermining the competitiveness of European firms and jeopardizing control of strategic assets that could be used to undermine national sovereignty. The relevance of European national champions in both social and economic respects, of increasing centrality due to globalization and the global competitive environment in terms of investment, trade and industry, will also be highlighted. Finally, the final proposal for a regulation on foreign subsidies distorting the European internal market will be scrutinised in order to understand its scope. In this vein, the major role of the Commission, the subsidies caught in the scope of the proposed regulation and the modalities through which the latter attempts to remedy the current "unlevel playing field" to rebalance competition between non-EU and European investors will be analysed.

# I – DIRITTO EUROPEO E I DIVERSI SISTEMI DI CONTROLLO NAZIONALI

## 1.1 La libera circolazione di capitali e la libertà di stabilimento

Storicamente, uno dei principali obiettivi perseguiti a livello europeo nel corso degli anni è stato quello della creazione di un mercato interno, unico e senza frontiere. Quest'idea “*semplice ma di difficile realizzazione*”<sup>1</sup> è stata in concreto implementata soprattutto attraverso le cd. libertà fondamentali *i.e.* libertà di movimento di merci, persone, servizi e capitali. Il mercato unico, infatti, è un “*misto di due concetti, apertura e concorrenza*”,<sup>2</sup> ove la prima trova riscontro nelle citate libertà e, tra queste ultime, la libera circolazione dei capitali (art. 63 (1) TFUE) e la libertà di stabilimento (art. 49 TFUE) rappresentano le pietre miliari del mercato interno nel settore dell'imprenditoria transfrontaliera e soprattutto degli investimenti. Entrambe le libertà fondamentali ad oggi godono di effetto diretto<sup>3</sup> e non sono più limitate al mero divieto di discriminazione, ma comportano un divieto generale di ogni tipo di restrizione di quelle attività economiche che hanno come obiettivo l'integrazione nell'economia di un altro Stato membro dell'Unione Europea (“UE”) per un certo periodo di tempo.

La libertà di stabilimento è volta alla protezione dei soli cittadini europei, aventi nazionalità di uno degli Stati membri, nonché delle società e imprese poste su un piano di parità con essi.<sup>4</sup> Per contro, ai fini della protezione derivante dalla libera circolazione dei capitali il proprietario (o il destinatario dei capitali) può essere anche un cittadino di un altro Paese. Di conseguenza, non essendo limitata tale ultima libertà fondamentale ai soli processi economici intra-UE, ma anche a quei processi economici che coinvolgono Stati terzi, gli investimenti diretti da questi ultimi provenienti rientreranno in linea di principio nello scopo applicativo della libera circolazione dei capitali. I sistemi di controllo degli investimenti, nazionali ed europei, fanno infatti ricorrente riferimento ad ‘investimenti di capitale’ e questi vengono più volte menzionati nel TFUE, a partire dall'Art. 63. Sulla base delle regole contenute nei Trattati, per il singolo Stato membro è praticamente esclusa la possibilità di erigere unilateralmente barriere alla circolazione dei capitali nei confronti di Paesi terzi e, l'esitazione della Corte di giustizia nel

---

<sup>1</sup> Si riprendono le parole di MONTI, *Mercato Unico Europeo, Regolamentazione e Concorrenza*, AGCM, disponibile all'indirizzo: <https://www.agcm.it/dotcmsDOC/temi-e-problemi/tpES01S3.PDF> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>2</sup> *Ibidem*.

<sup>3</sup> Per la libertà di stabilimento fare riferimento alla causa CGUE, *Reyners c. Belgio*, C-2/74, 21 giugno 1974; mentre per la libera circolazione di capitali tale effetto viene riconosciuto a seguito del Trattato di Maastricht nel caso CGUE, *Sanz de Lera*, Cause riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, 14 dicembre 1995.

<sup>4</sup> Si vedano art. 49 (1) e art. 54 (1) TFUE.

fornire agli Stati membri un arsenale più ampio di giustificazioni nelle relazioni con gli altri paesi, rafforza quanto detto.

Con il termine “restrizione” si fa riferimento ad uno spettro ampio di misure, divenendo rilevanti ai fini della protezione dai trattati garantita, anche quelle che, seppur non discriminatorie, comportino anche solo un effetto restrittivo minore della libertà applicabile. Le misure restrittive considerate sono quelle imposte dagli Stati membri agenti in funzione di pubblica autorità *e.g.*, una *golden share* garantita dallo Stato ad un fornitore privato d’energia, o un regolamento che vieta l’acquisizione da parte di persone residenti in uno Stato membro di titoli di debito emessi all’estero.<sup>5</sup>

Con investimenti di capitale si fa riferimento a qualsiasi tipo di trasferimento economico, indipendente da una prestazione di servizi o da un movimento di beni, sotto forma di attività finanziarie e materiali, a scopo di finanziamento o investimento<sup>6</sup>. Il significato esatto della terminologia utilizzata non è stato definito nello specifico, se non con una nomenclatura dell’allegato della “direttiva sulla liberalizzazione dei capitali”<sup>7</sup> la quale non si prepone comunque di essere esaustiva. Ciononostante, ciò che si può ricavare dall’Art 64 TFUE, è che tale nozione debba includere gli “investimenti diretti”. Seppur ai fini della libera circolazione di capitali, diversamente dalle altre libertà fondamentali, non assuma rilevanza l’origine dell’investimento; è tuttavia condizione indispensabile per beneficiare della protezione riconosciuta dall’Art 63 TFUE che i movimenti di capitali avvengano in un contesto transfrontaliero *i.e.*, che si estendano oltre i confini di uno Stato membro.<sup>8</sup> Tale libertà assume importanza decisiva nel mercato interno UE in quanto fondamentale per un mercato finanziario e una struttura di servizi finanziari aperti, integrati, competitivi ed efficaci in tutta Europa.

Una distinzione è doverosa tra due possibili forme d’investimento di capitali *i.e.*, tra investimenti di portafoglio e gli investimenti diretti. Seppur la loro distinzione in pratica non sia sempre semplice, la linea di confine generale risiede nella circostanza per cui, mentre gli investimenti di portafoglio perseguono scopi d’investimento di breve termine, gli investimenti diretti perseguono l’obiettivo di stabilire o mantenere il controllo di una società o almeno di esercitare in quest’ultima un certo livello d’influenza.<sup>9</sup> Nella prassi, per superare i potenziali

---

<sup>5</sup> Per un maggior approfondimento fare riferimento a VOGEL, *European Business Law*.

<sup>6</sup> KORTE, *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, 435.

<sup>7</sup> Direttiva 88/361/CEE del Consiglio.

<sup>8</sup> Vedere come il testo dell’Art 63 (1) TFUE fa riferimento a “*movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi*”.

<sup>9</sup> Nonostante la mancanza nei trattati di una definizione di “investimento diretto” la Council Directive 88/361 EEC definisce nelle note esplicative questi come “*Gli investimenti di qualsiasi tipo effettuati da persone fisiche,*

ostacoli interpretativi alla classificazione dell'investimento nel caso concreto, vengono spesso adottate come soglie di partecipazione rilevanti quelle del 10-15%, tuttavia resta questo un criterio da adottarsi tenendo conto di tutte le possibili specificità caso per caso ricorrenti. Le possibili differenze derivanti dalla struttura della società nei diversi sistemi nazionali, in particolare per le diverse declinazioni in cui può tradursi la discrezionalità lasciata nella definizione delle modalità d'esercizio del controllo societario, nonché per il modo in cui le partecipazioni societarie sono effettivamente distribuite, prevengono infatti la possibilità di far affidamento esclusivo su un unico criterio quale quello menzionato.<sup>10</sup>

La distinzione tra investimenti di portafoglio ed investimenti diretti è particolarmente rilevante, essendo a questi ultimi in generale dedicato dai sistemi di controllo nazionali un maggior livello di attenzione, soprattutto qualora questi comportino la possibilità di esercitare un'influenza in società operanti in settori ritenuti d'importanza strategica.

Nonostante quanto detto in precedenza circa la rilevanza della libera circolazione dei capitali, gli investimenti diretti rientrano anche nello scopo della libertà di stabilimento, riguardando quest'ultima ogni attività economica autonoma finalizzata all'esercizio di un'attività permanente, su base stabile e continuativa in un altro Stato membro. La ragione di tale rilevanza risiede nel fatto che, nel caso in cui l'investitore desideri investire in una società al fine di esercitarvi un'influenza, allora si dovrà ritenere che tale investitore stia mirando all'esercizio di un'attività autonoma permanente nella sede dell'impresa<sup>11</sup>. L'influenza cui si fa riferimento nel caso di specie è da intendersi come "sicura influenza", definita dalla Corte di Giustizia come "*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 di tale società e da consentirgli di indirizzarne le attività*",<sup>12</sup> il che non implica comunque che sia necessaria la detenzione di una partecipazione maggioritaria nel capitale della società.

Sulla base degli elementi richiesti per l'applicabilità delle descritte libertà fondamentali, è bene notare che nella prassi esistono vari possibili accordi in cui entrambe potrebbero essere applicate alla stessa circostanza. Ciò risulta essere particolarmente vero nei casi in cui

---

*imprese commerciali, industriali o finanziarie 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 per l'esercizio di un'attività economica. Tale nozione va quindi intesa in senso lato*".

<sup>10</sup>In conforto a quest'approccio si pone quello seguito dalla Corte di Giustizia nel caso CGUE, *EV c. Finanzamt Lippstadt*, C-685/16, 20 settembre 2018.

<sup>11</sup>Si veda il caso CGUE, *European Communities c. Hellenic Republic*, C-68/88, 21 settembre 1989.

<sup>12</sup>Si veda CGUE, *Commissione c. Repubblica italiana*, C-326/07, 26 marzo 2009.

l'investimento è diretto alla costituzione di una società o all'acquisizione del suo controllo. Per questo motivo, data la natura funzionale della libertà di circolazione dei capitali, si può sostenere che una norma sostituisce l'applicazione di un'altra norma come parte di una vera e propria esclusività tra le disposizioni. Di conseguenza è possibile rilevare nella giurisprudenza della Corte di giustizia sul rapporto tra la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali, una tendenza della Corte ad attribuire alla libertà di stabilimento la priorità rispetto alla libera circolazione dei capitali, ragion per cui una violazione di quest'ultima sarà accertata solo dopo aver verificato l'insussistenza di una violazione della libertà di stabilimento.<sup>13</sup> Tuttavia, nonostante la possibilità che entrambe le libertà fondamentali siano da chiamarsi in causa, è sempre necessario tenere in considerazione l'impossibilità applicativa della libertà di stabilimento a protezione degli investitori di Stati terzi.

Ai fini dell'esame circa le possibilità di giustificazione delle restrizioni alla libera circolazione di capitali e alla libertà di stabilimento è importante distinguere tra misure discriminatorie – identificate come tali in ragione della previsione di una distinzione tra soggetti stranieri e nazionali cui corrispondono differenti regimi di trattamento - e misure non discriminatorie. L'Art 65 TFUE per la libertà di circolazione dei capitali e l'Art 52 TFUE per la libertà di stabilimento, prevedono che le misure discriminatorie debbano trovare giustificazione in ragioni di ordine pubblico o pubblica sicurezza; le altre misure dovranno invece essere giustificate alla luce di ragioni imperative d'interesse generale. Indipendentemente dalla natura discriminatoria o meno della misura, una restrizione alla libertà di circolazione dei capitali o di stabilimento dovrà essere sempre proporzionata *i.e.*, la misura dev'essere idonea al raggiungimento dell'obiettivo cui è preposta e non deve andare oltre quanto necessario a tal fine, costituendo questa, tra le alternative disponibili, quella comportante il minor grado di restrittività. Da ultimo, sarà possibile giustificare una restrizione delle libertà fondamentali attraverso il cd. "*rule of reason test*" di elaborazione giurisprudenziale della Corte di Giustizia.<sup>14</sup>

---

<sup>13</sup>Si veda SCHÖN, *Free Movement of Capital and Freedom of Establishment*, in 17 *European Business Organization Law Review*, n. 3, 229–260 (2016); Nonostante la descritta tendenza della Corte di Giustizia a dare priorità alla libera circolazione di capitali, nella giurisprudenza è possibile trovare casi speculari a favore della libertà di stabilimento. Un esempio importante è fornito dal caso *Commissione c. Italia*; C-326/07.

<sup>14</sup>Fare riferimento a HIRSCH BALLIN, ČERIMOVIĆ, DIJSTELBLOEM e SEGERS, *European Variations as a Key to Cooperation - Research for Policy*, 55. Gli autori sottolineano come la dottrina della *rule of reason* introdotta dalla Corte in relazione a tutte le libertà fondamentali è stata applicata in modo coerente nel corso degli anni. Questa dottrina afferma che le restrizioni alla libertà di circolazione possono essere giustificate, in via eccezionale, se sono volte a soddisfare esigenze urgenti di interesse pubblico che non sono già state esplicitamente previste dal Trattato. Nella sua giurisprudenza, tuttavia, la Corte di giustizia riconosce che, sebbene uno Stato membro possa salvaguardare tali interessi pubblici, la misura nazionale sarà da considerarsi

Un'ulteriore considerazione da operarsi ai fini della chiarezza è sulle differenze tra la libertà di prestazione di servizi e la libertà di stabilimento. La necessità della specificazione è dovuta alla comunanza di numerose caratteristiche *i.e.*, (i) non sono applicabili nel caso di investitori extra-UE, (ii) richiedono l'esercizio di un'attività economica e (iii) richiedono l'attraversamento di una frontiera di uno Stato Membro; per questo motivo in pratica la loro distinzione non risulta sempre di facile risoluzione. Il *discrimen* è da rinvenirsi in due principali fattori facenti perno sulla sussistenza o meno di (i) una stabile infrastruttura (ii) per un esercizio continuo dell'attività economica da considerarsi; ove in caso di risposta affermativa dovrà concludersi per la rilevanza della libertà di stabilimento.<sup>15</sup> La menzionata distinzione tra partecipazione su base temporanea o permanente assume rilevanza anche in quanto la stessa caratterizza anche la relazione tra Art 49 TFUE e Art 63 TFUE. Per la natura permanente degli investimenti diretti la libertà di stabilimento risulterà essere applicabile, mentre nel caso degli investimenti di portafoglio e, più in generale, di investimenti che non implicano il controllo, la libertà di prestazione di servizi<sup>16</sup> o la libera circolazione dei capitali saranno rilevanti.<sup>17</sup>

---

valida solo in assenza di una normativa europea di armonizzazione che tenga già conto di tali interessi e dal fatto che la misura soddisfi il requisito della proporzionalità. Conseguentemente uno Stato membro deve essere in grado di dimostrare che una misura nazionale è sia appropriata che necessaria per salvaguardare l'interesse che invoca, e quindi non va oltre quanto necessario a tal fine. Fare riferimento anche a CUYVERS, *East African Community Law- Institutional, Substantive and Comparative EU Aspects*, 410.

<sup>15</sup>In chiave pratica la Corte di Giustizia ha fornito ulteriori chiarificazioni nel caso CGUE, *Reinhard Gebhard*, C-55/94, 30 novembre 1995, affermando che “il carattere temporaneo della prestazione di servizi, previsto dall'art. 60, terzo comma, del Trattato CE, si deve valutare tenendo conto della durata, della frequenza, della periodicità e della continuità della prestazione stessa”.

<sup>16</sup>*Ibidem*.

<sup>17</sup>Vedere il caso *Commissione c. Italia*, sentenza 26 marzo 2009, causa C-326/07.

## 1.2 Il principio di neutralità

Come sottolineato nelle parole in apertura del precedente paragrafo riportate,<sup>18</sup> la libera concorrenza è uno dei pilastri su cui si basa il mercato unico europeo. Sulla base di tale pilastro numerose normative europee impongono agli Stati membri garanzia e promozione delle libertà fondamentali sopra citate, nonché regolano le condotte dei privati, *e.g.* prevedendo la proibizione di entrare e/o formare un cartello.<sup>19</sup> La garanzia della normativa europea prestata alle condizioni di concorrenza di attori sia privati che pubblici, sono coerenti con il principio generale di cui all'art 345 TFUE.<sup>20</sup> Com'è stato notato dall'Avvocato Generale Colomer, tale norma "*is in the unique position of deriving its authority directly from the Schuman Declaration of 9 May 1950, on which it has been based*".<sup>21</sup> Tale dichiarazione di Robert Schuman del 1950, da cui tale previsione normativa è per l'appunto derivata, rimarcava la mancanza di pregiudizio derivante dall'istituzione dell'Alta Autorità al regime di proprietà delle imprese. Tale dichiarazione cercava di separare la Comunità proposta dall'irrisolta e delicatissima questione politica dei diritti di proprietà sulle miniere del Saarland e della Ruhr a seguito del secondo conflitto mondiale. Inoltre, la dichiarazione delimitava le competenze della Comunità progettata prevedendo che, seppur le risorse dovessero essere comuni e la pianificazione dello sviluppo del settore sarebbe stata competenza dell'Alta Autorità, il Trattato non avrebbe comunque influenzato le normative nazionali sulla proprietà e che la nuova Comunità non avrebbe avuto in nessun caso il potere di nazionalizzare le imprese.<sup>22</sup> È stato poi successivamente chiarito il significato da attribuirsi al testo dell'Art. 345, ex art. 222 CEE, confermando che i trattati costitutivi dell'ordinamento europeo non erano diretti all'istituzione di una nuova concezione di proprietà, né all'imposizione in capo agli Stati membri di una specifica regolamentazione di quest'ultima.

L'interpretazione di tale norma alla luce dei rilievi effettuati si traduce così nell'indifferenza della normativa europea rispetto al mantenimento da parte dello Stato di un regime di proprietà pubblica, purché viga il rispetto del diritto della concorrenza. Di fatti le scelte circa l'assetto proprietario preferenziale degli Stati membri per determinate società non sono *in re ipsa*

---

<sup>18</sup>Si fa riferimento alle parole di MONTI, *Mercato Unico Europeo, Regolamentazione e Concorrenza*.

<sup>19</sup>Si veda Art. 101 TFUE.

<sup>20</sup>Art. 345: "*I trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri*".

<sup>21</sup>Vedere le argomentazioni dell'Avvocato generale Colomer nelle cause CGUE, *Commissione c. Repubblica portoghese*, C-367/98, 4 giugno 2002; CGUE, *Commissione c. Repubblica francese*, C-483/99, 4 giugno 2002; e CGUE, *Commissione c. Regno del Belgio*, C-503/99, 4 giugno 2002.

<sup>22</sup>HAVU e VESALA, *Property and European Integration: Dimensions of Article 345 TFEU*, ResearchGate (02/2012), disponibile all'indirizzo [https://www.researchgate.net/publication/228322825\\_Property\\_and\\_European\\_Integration\\_Dimensions\\_of\\_Article\\_345\\_TFEU](https://www.researchgate.net/publication/228322825_Property_and_European_Integration_Dimensions_of_Article_345_TFEU) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

sindacabili, essendo il diritto europeo volto alla sola liberalizzazione del mercato e non anche all'imposizione della sua privatizzazione. Questi differiscono in quanto con liberalizzazione si intende un complesso di interventi normativi diretti all'incremento della concorrenza in un mercato, attraverso l'eliminazione dei cd. "lacci e laccioli", con cui si indicano quei diritti speciali e posizioni di rendita che prevengono una concorrenza effettiva tra imprese esistenti e/o l'ingresso nel mercato di nuove imprese. Con privatizzazione si intende invece il passaggio di un bene da un regime di proprietà di diritto pubblico ad uno privato.

Nonostante la lettera dei trattati non richiedesse agli Stati membri di porre in essere privatizzazioni, queste sono state un fenomeno diffuso su larga scala in Europa, essendo stato rilevato come "*I meccanismi di mercato non sono tuttavia in grado di operare pienamente se esistono vincoli che limitano la contendibilità del controllo*".<sup>23</sup> Inoltre la ragione d'essere non può non essere rinvenuta anche nell'interconnessione tra liberalizzazione e privatizzazione, essendo la cessione del controllo ad un soggetto privato da parte di un operatore pubblico strumento indispensabile perché lo schema designato dai trattati trovi concreta realizzazione.<sup>24</sup> La privatizzazione di un settore economico assume inoltre rilevanza in quanto, una volta abbandonato il modello di controllo pubblico, gli Stati membri non potranno più giustificare - attraverso il loro regime di proprietà nazionale - eventuali ostacoli alle garanzie previste dai Trattati in tema di libertà fondamentali attraverso forme speciali di controllo dirette e.g. a mantenere un accesso selettivo.<sup>25</sup> È bene evidenziare tuttavia che lo standard di neutralità e la limitata influenza che l'UE è legittimata ad esercitare sulla competenza degli Stati membri non è definita dall'art 345 ed è stata oggetto di molteplici discussioni, essendo le scelte socio-economiche degli Stati di mantenere un regime di proprietà pubblica o privata collegate agli obiettivi fondamentali dell'UE. Tale soglia d'influenza può variare anche a seconda della sensibilità dell'oggetto della proprietà agli interessi nazionali ed europei rilevanti nel caso concreto.<sup>26</sup> In questo senso è possibile anche considerare la previsione di cui al Regolamento (UE) n. 452/2019<sup>27</sup> ove nell'ambito dell'esame di un investimento estero diretto si prevede tra i criteri di valutazione dell'Art.4 il controllo diretto o indiretto dell'investitore da parte di un

---

<sup>23</sup>Si riprendono le parole dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Bollettino settimanale Anno XII – N. 1-2 (01/2002); disponibile all'indirizzo: [https://www.agcm.it/dotcmsDOC/bollettini/1\\_2-02.PDF](https://www.agcm.it/dotcmsDOC/bollettini/1_2-02.PDF) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>24</sup>Sul punto si veda GALLO, *Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2013, 917.

<sup>25</sup>Si veda il caso *Commissione contro Belgio* C-503/99.

<sup>26</sup>Si veda HARALDSDOTTIR, *The Nature of Neutrality in EU Law: Article 345 TFEU*, in 1 *European law review*, 3–24 (2020).

<sup>27</sup>Il citato regolamento sarà oggetto di uno studio specifico nel prosieguo del presente elaborato.

governo di un paese terzo *e.g.* per la presenza di importanti finanziamenti. Difatti, nonostante l'enunciato principio di neutralità, la *ratio legis* di tale previsione è da ritenersi giustificata per la potenziale presenza di obiettivi di natura politica più che meramente economica, il che può rappresentare un rischio soprattutto qualora lo Stato terzo non sia rispettoso di quei principi che sono alla base di uno Stato di diritto.<sup>28</sup>

Anche la collocazione dell'Art. 345 assume rilevanza per sciogliere i dubbi sulle sue possibili interpretazioni, non essendo stata tale norma inclusa tra i principi generali ma piuttosto nella parte finale del trattato, in particolare accanto all'Art 346 TFUE. Tale da ultima citata previsione normativa prevede che non possa essere precluso agli Stati membri di proteggere la propria sicurezza nazionale e, come l'art 345, non dà luogo ad espressi conferimenti di competenze. Per questo motivo è possibile concludere che tali disposizioni impongano limiti all'UE, nello specifico attraverso un generale obbligo di rispetto di determinate scelte politiche che rientrano nella sfera di sovranità nazionale.

Il principio di neutralità di cui all'Art. 345 TFUE e la conseguente irrilevanza del regime di proprietà vigente negli Stati membri, non comporta un'esonazione di questi ultimi dalle regole che vengono imposte ai concorrenti, né dal rispetto delle regole fondamentali.<sup>29</sup> In particolare, i concorrenti degli operatori pubblici sono tutelati dal principio della parità di trattamento tra imprese private e pubbliche, specificazione del principio di neutralità. Il principio della parità di trattamento impone agli Stati membri di garantire le medesime condizioni sul mercato e di non porre le imprese pubbliche in una situazione più favorevole *e.g.*, attraverso aiuti di Stato.<sup>30</sup> La neutralità giuridica dell'impresa dev'essere inoltre calata all'interno dei principi che regolano il mercato unico e, a tal fine, la libera concorrenza viene preservata dalla Commissione. È per questo motivo che quest'ultima è legittimata ad intervenire avendo ad oggetto le scelte degli Stati membri sugli assetti proprietari delle società attive sul loro territorio, in particolare quando le misure nazionali ostacolano la libera concorrenza.

Il sindacato dei vari sistemi nazionali è stato storicamente operato in modo prevalente sulla base della libera circolazione dei capitali ed, in un altro minor seppur rilevante numero di casi, sulla base della libertà di stabilimento, libertà che nonostante siano basate su presupposti applicativi

---

<sup>28</sup>Sul punto si fa riferimento a GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Rivista della Regolamentazione dei mercati*, 2021, 26.

<sup>29</sup>Si veda il caso *Essent*, 22 ottobre 2013, cause riunite da C-105/12 a C-107/12. Si veda anche AKKERMANS e RAMAEKERS, *Article 345 TFEU (Ex Article 295 EC), Its Meanings and Interpretations*, in *16 European Law Journal*, n. 3, 292–314 (2010). In particolare, gli autori sostengono che la disposizione riguarda solo il fatto che le imprese siano di proprietà pubblica o privata, lasciando che questo aspetto sia regolato dagli Stati membri.

<sup>30</sup>Si veda sul punto MILANESI, *Diritto della concorrenza nell'Unione europea*.

differenti possono trovare applicazione congiunta o parallela.<sup>31</sup> La Corte di Giustizia si è mostrata particolarmente intollerante ai casi di regimi d'autorizzazione preventiva, per il pregiudizio da questi arrecati alle libertà fondamentali.<sup>32</sup> Le giustificazioni previste dai trattati - dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza - che permetterebbero restrizioni come quella considerata, devono essere interpretate restrittivamente ed essere invocate solo al ricorrere di minacce gravi ed effettive agli "interessi fondamentali della collettività".<sup>33</sup> Inoltre una costante giurisprudenza evidenzia come, ai fini della giustificazione di una delle restrizioni in analisi, ragioni aventi natura puramente economica non saranno accettate quali motivi imperativi d'interesse generale.<sup>34</sup> Il principio di neutralità legittima così la nazionalizzazione, per motivi imperativi d'interesse generale riconosciuti dall'UE, di società operanti in determinati settori dell'economia. La Corte di Giustizia ha tuttavia messo in risalto come i trattati permettano agli Stati membri di optare per la nazionalizzazione di società (i) operanti in comparti economici specifici e (ii) solo nel rispetto del principio di non discriminazione imposto dalle libertà fondamentali.<sup>35</sup> Resta da escludersi infatti che gli Stati membri siano autorizzati alla nazionalizzazione di qualsiasi settore che si ritenga strategico per il sistema economico nazionale, essendo la proprietà pubblica la "massima restrizione" delle libertà fondamentali.<sup>36</sup>

---

<sup>31</sup>Si consideri quanto detto al paragrafo 1 del presente capitolo. Si veda anche ANGELINI, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in RDS, 2018, 681.

<sup>32</sup>Si veda il caso CGUE, *Église de scientologie*, C-54/99, 14 marzo 2000. In quest'ultimo la Corte si pronuncia sull'illegittimità di un sistema di autorizzazione preventiva per la mancanza di criteri oggettivi sulla base dei quali fosse stabilita la rilevanza ai fini dell'ordine pubblico o della pubblica sicurezza degli investimenti esteri diretti, determinando l'impossibilità per gli investitori di prevedere i casi in cui tale autorizzazione sarebbe stata necessaria.

<sup>33</sup>Si veda il caso *Commissione contro Belgio*, C-503/99. In questo la Corte afferma infatti che "la Corte ha anche dichiarato che le esigenze della pubblica sicurezza, particolarmente in quanto autorizzano una deroga al principio fondamentale della libera circolazione dei capitali, devono essere intese in senso restrittivo, di guisa che la loro portata non può essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato membro senza il controllo delle istituzioni comunitarie. La pubblica sicurezza può essere quindi invocata solamente in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività".

<sup>34</sup>Si veda sul punto il caso *Essent*, cause riunite da C-105/12 a C-107/12.

<sup>35</sup>Si veda il caso *Essent*, cause riunite da C-105/12 a C-107/12.

<sup>36</sup>Si vedano le argomentazioni dell'Avvocato generale Colomer nel caso il caso *Essent*, cause riunite da C-105/12 a C-107/12.

### 1.3 I servizi d'interesse economico generale

Nel constatare l'importanza della libera concorrenza nel mercato interno quale uno dei pilastri europei, non si può prescindere da un'analisi dei servizi d'interesse economico generale ("SIEG"). Ciò risulta vero alla luce anche alla luce dell'importanza del secondo paragrafo dell'art 106 TFUE, ove si stabilisce che le imprese incaricate dello svolgimento di tali servizi, sebbene in linea generale siano soggette a tutte le norme dei Trattati, possano beneficiare di una deroga qualora tali norme ostino all'adempimento della "*specific mission loro affidata*".<sup>37</sup>

Dal Trattato di Roma del 1957 fino alla fine dei trent'anni successivi, le previsioni inerenti i SIEG sono rimaste inattive per ragioni inerenti difficoltà sia applicative che politiche.<sup>38</sup> Decisiva è poi stata la pubblicazione del "Libro Bianco sul completamento del mercato interno",<sup>39</sup> a seguito del quale è stata affrontata la questione dell'intervento pubblico in diversi settori dell'economia. Gli Stati membri tendono infatti ad essere attivi in settori quali *e.g.* i servizi postali e l'energia; attraverso monopoli statali e, sebbene vi sia neutralità dei trattati in materia di proprietà, i diritti esclusivi su cui spesso questi interventi erano basati creavano preoccupazione per il mancato rispetto della concorrenza, la frammentazione del mercato e l'impossibilità di fatto di avere la realizzazione tra gli Stati membri della libera circolazione di cui alle libertà fondamentali per alcuni settori economici.<sup>40</sup>

Il primo caso ove la Corte di Giustizia ha affrontato il tema della compatibilità dei diritti esclusivi riconosciuti dallo Stato con il diritto della concorrenza è stato il "*caso Sacchi*".<sup>41</sup> In quest'ultimo la RAI (Radio Audizioni Italiana) svolgeva un'attività di interesse pubblico in ragione della quale erano stati riconosciuti diritti esclusivi dalla legislazione nazionale. La Corte ha così applicato l'articolo 106 (1) riconoscendo come agli Stati membri fosse consentita la concessione di diritti speciali o esclusivi alle imprese, nonché riaffermando la sovranità degli

---

<sup>37</sup>Si veda l'art 106 (2) TFUE: "*Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme dei trattati, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi dell'Unione*".

<sup>38</sup>Si veda KERF, *The Policy of the Commission of the E.E.C. Toward National Monopolies – An Analysis of the Measures Adopted on the Basis of Article 90 § 3 of the E.E.C. Treaty*, in 17 *World Competition*, n. 1, 73–111 (1993).

<sup>39</sup>Commissione delle Comunità Europee, "*Il completamento del mercato interno – Libro Bianco della Commissione per il Consiglio Europeo*", COM (85) 310 def, 1985.

<sup>40</sup>Si veda EHLERMANN, *Managing monopolies: the role of the state in controlling market dominance in the European Community*, in 14 *European Competition Law Review*, n. 2, 61-69 (1993).

<sup>41</sup>Caso CGUE, *Giuseppe Sacchi*, C-155/73, 30 aprile 1974.

Stati membri alla creazione di monopoli, essendo l'art 102 TFUE<sup>42</sup> volto non già a prevenire qualsiasi forma di posizione dominante, quanto quei comportamenti abusivi grazie a questa possibili. Tuttavia, sulla base delle preoccupazioni menzionate ai fini della preservazione delle condizioni concorrenziali del mercato interno, la Corte di Giustizia ha iniziato ad interpretare l'art 106 in modo confacente la necessità di eliminare questi diritti esclusivi, arrivando alla pronuncia di varie sentenze di condanna.

A tal fine, affinché fosse possibile alla luce degli Art. 102 e 106 far valere la responsabilità dello Stato membro, due condizioni cumulative sono state generalmente investigate in tale giurisprudenza: (i) l'abuso di posizione dominante ai sensi dell'Art 102 deve essere stato realizzato dal titolare del diritto esclusivo; e (ii) dev'essere verificato il nesso causale tra tale diritto esclusivo concesso dallo Stato membro ed il comportamento abusivo. Quest'ultima condizione assume rilevanza perché solo qualora l'abuso sia stato conseguenza delle condizioni imposte per il funzionamento del SIEG sarà possibile attribuire la responsabilità allo Stato membro, non essendo ciò altrimenti possibile nel caso in cui il comportamento sia stato posto in essere dall'impresa in modo indipendente.<sup>43</sup> Sulla stessa linea, seppur indipendente da qualsivoglia comportamento abusivo dell'impresa, la Corte di Giustizia ha ribadito come nonostante sia possibile per gli Stati membri la concessione di diritti esclusivi, tale potere dovrà in ogni caso sottostare all'obbligo di garanzia delle pari opportunità tra i vari operatori economici del mercato. Il rispetto di tale principio è infatti necessario in quanto propedeutico alla realizzazione delle condizioni necessarie per una leale concorrenza nel mercato interno e, a tal fine, misure nazionali che pongano un'impresa sul mercato in una posizione di conflitto d'interessi per la natura dei diritti esclusivi riconosciuti, dovranno considerarsi incompatibili con il diritto della concorrenza. Al contempo veniva riconosciuto un nuovo ruolo alla Commissione la quale, attraverso le cd. "direttive di liberalizzazione", veniva legittimata sulla base dell'art 106 (3) a richiedere agli Stati membri l'abolizione di questi diritti ostativi della concorrenza ed i conseguenti monopoli legali.<sup>44</sup>

L'art 106 (2) ha in questo contesto assunto centrale rilevanza per l'espreso riferimento ai SIEG, la cui importanza veniva accresciuta dalle normative di nuova previsione, in particolare in

---

<sup>42</sup>Art 102 (1) TFUE: "*È incompatibile con il mercato interno e vietato, nella misura in cui possa essere pregiudizievole al commercio tra Stati membri, lo sfruttamento abusivo da parte di una o più imprese di una posizione dominante sul mercato interno o su una parte sostanziale di questo*".

<sup>43</sup>Si veda per tutte la causa CGUE, *Merici Convenzionali Porto di Genova SpA contro Siderurgica Gabrielli SpA*, C-179/90, 10 dicembre 1991.

<sup>44</sup>Si veda il caso CGUE, *Repubblica francese c. Commissione*, C-202/88, 19 marzo 1991; ed il caso CGUE, *Elliniki Radiophonia Tiléorassi AE c. Dimotiki Etairia Pliroforissis e Sotirios Kouvelas*, C-260/89, 18 giugno 1991.

occorrenza del Trattato di Maastricht con l'Art. 16 TFUE sino ad arrivare al Trattato di Lisbona del 2009. Quest'ultimo, nel rafforzare il valore della Carta dei diritti fondamentali dell'UE,<sup>45</sup> ha portato valore aggiunto alle previsioni ivi contenute tra le quali l'Art. 36 sull'accesso ai servizi d'interesse economico generale. I SIEG in ragione del loro collegamento con il principio di solidarietà e con gli obiettivi sottostanti al modello sociale europeo assumono rilievo costituzionale. La previsione normativa di cui al citato Art. 36 diventa così centrale soprattutto perché, statuendo che l'accesso ai SIEG viene garantito in virtù di legislazioni e prassi nazionali, lascia intendere come tale garanzia sia da essere intesa alla stregua delle misure d'attuazione dei Trattati da parte degli Stati membri.

Per la menzionata intrinseca importanza dei SIEG, l'Art. 106 prevede che, come bilanciamento degli obblighi di servizio pubblico in cui i SIEG possono sostanziarsi a livello nazionale, sia possibile prevedere dei diritti esclusivi e speciali. Tuttavia, l'Art. 106 (2) TFUE e la deroga ivi prevista, saranno applicabili solo qualora risultino rispettate diverse condizioni, la prima delle quali richiede che beneficiario della deroga sia un'impresa, il cui esercizio dei diritti esclusivi deve essere tenuto distinto dalla misura nazionale di conferimento degli stessi.<sup>46</sup> Non essendo fornita definizione alcuna nei trattati di "impresa", questa è stata fornita dalla Corte di Giustizia la quale, optando per un approccio funzionale, ha specificato che *"nel contesto del diritto della concorrenza, la nozione di impresa comprende qualsiasi entità che esercita un'attività economica, a prescindere dallo status giuridico di detta entità e dalle modalità del suo finanziamento"*.<sup>47</sup> La nozione d'impresa nella giurisprudenza comunitaria tende quindi ad assumere confini più ampi di quelli rinvenibili a livello nazionale, data l'irrilevanza della forma giuridica, delle modalità di finanziamento e del fine da questa perseguito.

Un ulteriore requisito perché sia possibile beneficiare della deroga di cui all'Art. 106 (2) TFUE è che l'impresa eserciti un'attività economica; requisito la cui sussistenza viene accertata nella prassi giurisprudenziale comunitaria sulla base di criteri non sempre coerenti, essendo la Corte di Giustizia solita alternare due linee interpretative. Stando alla prima, vi sono attività che per loro natura, per il loro oggetto e per le norme cui sono soggette, non possono mai essere considerate economiche per il loro intrinseco collegamento con l'esercizio di prerogative

---

<sup>45</sup>Si veda l'Art. 6 TUE: *"L'Unione riconosce i diritti, le libertà e i principi sanciti nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea del 7 dicembre 2000, adattata il 12 dicembre 2007 a Strasburgo, che ha lo stesso valore giuridico dei trattati. Le disposizioni della Carta non estendono in alcun modo le competenze dell'Unione definite nei trattati [...]"*.

<sup>46</sup>Si veda causa *Giuseppe Sacchi*, C-155/73.

<sup>47</sup>Si veda la causa *CGUE, Firma Ambulanz Glöckner contro Landkreis Südwestpfalz*, C-475/99, 25 ottobre 2001.

tipiche dei pubblici poteri.<sup>48</sup> Per la loro identificazione rilevanza centrale assume la giurisprudenza che ha tra le altre sin ora incluso attività quali: il controllo del traffico aereo, previdenza sociale e sistemi d'istruzione pubblica finanziati, interamente o principalmente, da fondi pubblici.<sup>49</sup> Secondo una seconda linea interpretativa invece, un'attività sarà considerata economica se questa si sostanzia nell'offerta di beni e servizi su un mercato - conformemente ai principi di quest'ultimo - ed è potenzialmente idonea alla realizzazione di profitti; indipendentemente dalla concreta percezione degli stessi.<sup>50</sup> Nonostante questi indirizzi giurisprudenziali, resta comunque da rilevare che "attività economica" non è una definizione cristallizzata a livello europeo. Per questa ragione è possibile che l'interpretazione di tale dicitura porti a risultati differenti in Stati membri differenti poiché "*La questione se esista o meno un mercato per determinati servizi può dipendere dal modo in cui essi sono organizzati nello Stato membro interessato*", nonché a risultati differenti nel tempo "*in funzione di scelte politiche o di sviluppi economici: quella che oggi non è un'attività economica può diventarlo in futuro, e viceversa*".<sup>51</sup> L'economicità o meno dell'attività svolta quindi, sempre alla luce dell'approccio funzionale della Corte di Giustizia, sarà da determinarsi sulla base della presenza o meno di un'offerta di beni e servizi, cui corrisponde l'assunzione di un rischio economico da parte dell'offerente, e la presenza sul mercato di imprese concorrenti nell'esercizio di un'attività che è idonea almeno astrattamente alla realizzazione di profitti.

Alle scelte nazionali bisognerà poi rifarsi per la declinazione avutasi in concreto dei SIEG nello Stato membro rilevante, essendo questa frutto di valutazioni politiche volte a garantire beni e servizi essenziali per i cittadini che il mercato non è in grado di fornire in modo qualitativamente o quantitativamente sufficiente per la peculiare natura economica dell'attività stessa. I SIEG si pongono così al centro delle discussioni per il bilanciamento di valori economici e concorrenziali rispetto a valori non economici, con conseguente possibilità di deroga alla liberalizzazione nel caso di servizi pubblici di *welfare* come sanità pubblica ed istruzione pubblica. I trattati non offrono una definizione specifica di questi servizi né si prepongono di individuarli, con la conseguenza che è possibile rinvenire significative divergenze nel modo in cui questi vengono intesi in diversi Stati membri, dipendendo la loro individuazione da giudizi

---

<sup>48</sup>Si veda il caso CGUE, *Calì & Figli / Servizi Ecologici Porto di Genova*, C-343/95, 18 marzo 1997.

<sup>49</sup>Si vedano rispettivamente i casi: CGUE, *SAT Fluggesellschaft mbH c. Eurocontrol*, C-364/92, 19 gennaio 1994; CGUE, *Fédération française des sociétés d'assurance e altri contro Ministère de l'Agriculture et de la Pêche*, C-244/94, 16 novembre 1995; CGUE, *Congregación de Escuelas Pías Provincia Betania*, C-74/16, 27 giugno 2017.

<sup>50</sup>Si veda *Ambulanz Glöckner*, C-475/99.

<sup>51</sup>Si riprendono le parole di cui alla Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, (2016/C 262/01).

di valore e di valutazioni d'equilibrio tra vari interessi in gioco. Tali servizi sono frutto dell'esplicarsi della sovranità nazionale, la quale si concretizza nell'esercizio di un'attività economica cui è sotteso un interesse generale per l'essenzialità e l'importanza che questa rappresenta per la società. Tra gli obiettivi perseguiti, alla base dei SIEG, vi è infatti quello di garantire che tali servizi, con definizione variabile nel tempo, siano garantiti universalmente<sup>52</sup> garantendo “*alto livello di qualità, sicurezza e accessibilità economica, la parità di trattamento*”.<sup>53</sup> Le deroghe derivanti alle previsioni dei Trattati in virtù dell'Art 106 (2) TFUE saranno oggetto di valutazione alla stregua dei principi di necessità e proporzionalità al cui rispetto il vaglio della Corte di Giustizia è preposto. Quest'ultima investigherà la meritevolezza dello scopo perseguito, la sua effettiva realizzazione nonché l'esistenza di misure ugualmente idonee a tal fine che comportino un minor grado di restrittività.

Tuttavia, “*fatta salva la competenza degli Stati membri, nel rispetto dei trattati, di fornire, fare eseguire e finanziare tali servizi*”<sup>54</sup> è da rilevare come le istituzioni europee, nell'opera di definizione dei SIEG, tendano ad introdurre principi e valori idonei progressivamente a delineare una definizione europea di interesse generale. Tale opera d'integrazione trova manifesto nell'accesso universale, il quale è essenziale per garantire coesione sociale e territoriale a livello europeo. Questo si traduce in un diritto all'accesso ai servizi essenziali per gli utenti ed in un obbligo in capo agli erogatori di questi di garantire a tutti, nei limiti della ragionevolezza e concordemente con le specificità nazionali, accesso a tali servizi a prezzi ragionevoli. La liberalizzazione europea, infatti, non ha precluso la possibilità che determinate forme d'intervento pubblico rimanessero disponibili in settori aventi rilevanza sociale decisiva, dando vita ad una regolamentazione sociale che si affiancasse a quella economica.<sup>55</sup>

---

<sup>52</sup>Si vedano DAMJANOVIC e DE WITTE, *Integrating welfare functions into EU law: from Rome to Lisbon*, 53.

<sup>53</sup>Si veda Art. 1, protocollo n. 26 sui servizi d'interesse generale del Trattato di Lisbona.

<sup>54</sup>Si riprende l'Art. 14 TFUE.

<sup>55</sup>Per maggiori approfondimenti si rimanda a GALLO, *I servizi di interesse economico generale- Stato, Mercato e Welfare nel diritto dell'Unione europea*.

#### 1.4 La nascita della golden share e la giurisprudenza della Corte di Giustizia

Una delle deroghe più importanti al diritto della concorrenza e del mercato interno è rinvenibile nelle “golden share”. Gli Stati membri hanno infatti il potere di restringere, nel rispetto del diritto europeo e della sua interpretazione così come risultante dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, il diritto d’investimento di soggetti sia provenienti da Stati terzi che da altri Stati membri. Con *golden share* si fa riferimento a quei poteri speciali frutto della volontà della sfera pubblica d’influire sulla privata, per scelte che vengono ritenute strategiche ai fini della tutela della collettività. Il suo scopo non è quello di mettere il governo al comando di aziende private, ma di indirizzare queste verso azioni di autocorrezione e prevenzione, necessarie per evitare risultati indesiderati che confliggerebbero con gli interessi pubblici.

L’ingerenza statale nella sfera economica si è manifestata per la volontà di continuare a mantenere forme di controllo di diversa possibile intensità, in quelle imprese che, come conseguenza dei processi di privatizzazione, sono fuoriuscite dalla sfera di controllo pubblico. Precursore di un fenomeno che avrebbe coinvolto sempre di più l’intero panorama europeo, il Regno Unito è stato il primo a promuovere le privatizzazioni sotto la guida di Margaret Thatcher, da cui prende il nome il cd. *thatcherismo*.<sup>56</sup> Con *thatcherismo* viene indicata una corrente politico-economica caratterizzata dalla tendenziale astensione dall’esercizio del potere pubblico nell’economia, limitandosi quest’ultimo alla creazione delle regole essenziali. L’istituto della *golden share* veniva così inteso come avente natura transitoria e quale azione speciale, unica e riscattabile, conferente possibilità d’esercizio di un diritto di veto. La *golden share* trovava regolamentazione nell’ordinamento britannico negli statuti delle società a privatizzazione avvenuta e, per ragioni interconnesse alla fonte contrattuale di tali pubblici poteri, questi assumevano in concreto diversa natura e portata.

Pur essendo stata descritta come distorsione del diritto societario<sup>57</sup> e nonostante le resistenze socialiste di alcune forze politiche alle privatizzazioni prima<sup>58</sup> e alla *golden share* poi, questi

---

<sup>56</sup>Per maggiori approfondimenti si rimanda a PARKER, “*The UK’s Privatisation Experiment: the Passage of Time Permits a Sober Assessment*”, CESifo Working Paper No. 1126 (02/2004); disponibile all’indirizzo [https://www.ifo.de/DocDL/cesifo1\\_wp1126.pdf](https://www.ifo.de/DocDL/cesifo1_wp1126.pdf) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. In particolare l’autore riporta le seguenti parole di Mrs Thatcher: “*Privatization [...] was fundamental to improving Britain’s economic performance. But for me it was also far more than that: it was one of the central means of reversing the corrosive and corrupting effects of socialism [...] Just as nationalization was at the heart of the collectivist programme by which Labour Governments sought to remodel British society, so privatization is at the centre of any programme of reclaiming territory for freedom.*”

<sup>57</sup>Si veda RUTABANZIBWA, *What is golden in the golden share? Company law implications of privatizations*, in 17 *The Company Lawyer*, n. 2, 40-46 (1996).

<sup>58</sup>Le ragioni dell’ondata di privatizzazioni in Europa sono da rinvenirsi secondo MACCHIATI, *Privatizzazioni: tra economia e politica*; nei sempre più forti dubbi sull’efficienza del modello di gestione pubblica dell’impresa e nella necessità di immediata liquidità degli Stati come soluzioni ai sovraindebitamenti pubblici

fenomeni si sono diffusi in diversi ordinamenti europei. La garanzia che la proprietà ed il controllo di una società una volta pubblica non cadessero in mani ostili, l'impedimento della vendita di asset strategici ed il mantenimento dello scopo societario dell'impresa conformemente all'interesse della collettività, sono state infatti le ragioni ricorrenti che hanno spinto i vari Stati membri a dotarsi di queste forme di controllo.

L'identità dei fini perseguiti e delle preoccupazioni sollevate, non hanno comunque portato ad un coordinamento a livello europeo tra gli Stati membri per la supervisione e la difesa di interessi comuni, rinvenibili soprattutto nel caso di investimenti esteri diretti. Il risultato di questa mancata integrazione a livello europeo è tracciabile nelle notevoli differenze che sono venute emergendo nelle diverse modalità in cui la *golden share* è stata a livello nazionale concepita. La natura privatistica riconosciuta alla *golden share* dall'ordinamento britannico, difatti, non ha sempre trovato riscontro negli altri ordinamenti come quello olandese che in considerazione dei pubblici interessi che questa si prepone di tutelare e perseguire rinveniva in tale istituto natura pubblicistica. Differenze rilevanti sono emerse anche nell'esperienza belga e francese, ove l'istituzione di una *golden share* avveniva attraverso atto legislativo a cui facevano seguito decreti ministeriali che avrebbero portato alla trasformazione di un'azione da ordinaria, a quella che è stata denominata "*action spécifique*".

Nonostante le differenze, le diverse forme di *golden share* trovavano punto di contatto nella loro natura derogatoria alle regole europee del mercato interno, con la conseguenza che queste sarebbero state ritenute legittime solo se esercitate in modo non discriminatorio, sulla base di criteri obiettivi e pubblici e solo in ragione di motivi imperativi d'interesse generale inerenti l'ordine pubblico, la sanità pubblica e la pubblica sicurezza.<sup>59</sup> Rispetto agli scopi al cui perseguimento la *golden share* viene preposta, sarà poi investigata l'idoneità a garantire il raggiungimento dell'obiettivo perseguito e sarà verificato che questa non vada oltre quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo.<sup>60</sup> Tale vaglio sarà strumentale alle verifiche circa l'ammissibilità di tale strumento alla luce della libertà d'iniziativa economica, garantita in Europa dalle garanzie offerte dalle libertà fondamentali. Assumono a tal fine particolare rilevanza la libertà di stabilimento e la libertà di circolazione dei capitali le quali, per le ragioni

---

<sup>59</sup>Si veda sul punto la Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari, (97/C 220/06): "*i provvedimenti non discriminatori, è importante sottolineare che la giurisprudenza della Corte di giustizia ha confermato di recente che «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»*"

<sup>60</sup>Si veda sul punto DI PALMA, *National case study: Italian law on strategic assets; Golden Power*, in *Rass. avv. St.*, 1/2014, 55.

sopra spiegate, finiscono in pratica per sovrapporsi e per poter essere entrambe rilevanti ai fini del citato esame di legittimità.

Al fine di dirimere i dubbi interpretativi ed applicativi inerenti le libertà fondamentali, la Corte di Giustizia ha in un caso contro l'Italia provato a portare chiarezza delineando un sistema di categorizzazione delle diverse possibili misure nazionali, schema poi disatteso dalla stessa Corte nei casi successivi.<sup>61</sup> Ciononostante, la tendenziale distinzione che nell'applicazione di istituti speciali quale quello della *golden share* tende ad essere fatta tra investitori europei e non, comporta in caso di investimenti esteri diretti la maggior decisività della protezione *erga omnes* offerta dalla libera circolazione dei capitali. La distinzione con gli investitori di stati terzi ha poi trovato rilevanza anche nella giurisprudenza comunitaria, ove la Corte di Giustizia nell'esame di misure nazionali volte a considerare gli investitori indipendentemente dalla loro origine, non ha mancato di lasciar intendere che un approccio differente avente portata limitata agli investitori extra-UE avrebbe potuto portare ad esiti differenti.<sup>62</sup> È infatti innegabile, seppur non vi siano casi in giurisprudenza ove ciò sia stato rilevato in modo diretto,<sup>63</sup> che gli Stati membri godano di maggior potere nella regolamentazione degli investimenti esteri seppur questo sia di maggior evidenza solo prendendo in considerazione l'inapplicabilità della libertà di stabilimento.

Le attività di controllo e le procedure d'infrazione della Commissione, hanno così portato all'attenzione della Corte di Giustizia varie problematiche che rendevano i diversi sistemi di *golden share* confliggenti con il diritto europeo. Per questo motivo la Commissione, in una Comunicazione del 1997, ha messo in evidenza come procedure d'autorizzazione generale all'investimento e diritti di veto o d'imposizione all'elezione di membri dell'organo

---

<sup>61</sup>Si fa riferimento al caso *Commissione c. Italia*, causa C-326/07. La Corte di Giustizia nel dare per la prima volta priorità alla libertà di stabilimento rispetto alla libera circolazione di capitali, la Corte ha distinto le seguenti categorie: (i) disposizioni di diritto nazionale applicabili a partecipazioni di capitale in società stabilite in Europa e detenute da cittadini UE che consentano una sicura influenza sulle decisioni della società; le quali rientrerebbero nella sfera applicativa della libertà di stabilimento (ii) investimenti diretti, vale a dire investimenti volti a stabilire legami duraturi che presuppongono che le azioni detenute consentano di partecipare effettivamente alla gestione della società o al suo controllo; rilevanti ai fini della libera circolazione dei capitali; (iii) una legislazione nazionale applicabile indipendentemente dall'entità della partecipazione; la quale rientrerebbe nell'ambito di applicazione sia della libertà di stabilimento che della libera circolazione dei capitali. Si veda sul punto PAPADOPOULOS, *COVID-19 Crisis and Screening of Foreign Direct Investments in EU Privatised Companies*, in *International Trade Law and Regulation*, n. 1, 54–75 (2021).

<sup>62</sup>Si veda CGUE, *Commissione c. Grecia*, C-244/11, 8 novembre 2012. La Corte di Giustizia ha sottolineato come la norma oggetto di scrutinio fosse diretta a tutti gli investitori potenziali e non solo agli investitori di Stati terzi, essendo mancante una “*disposizione di natura legislativa dalla quale emergerebbe che l'ambito di applicazione di tale regime riguarda unicamente questi ultimi investitori*”. Sul punto di veda anche GALLO, *Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, 917.

<sup>63</sup>*Ibidem*.

amministrativo della società sarebbero stati ritenuti incompatibili con il diritto europeo.<sup>64</sup> L'apporto decisivo per lo sviluppo delle *golden share* è stato tuttavia fornito dalla Corte di Giustizia attraverso varie pronunce che hanno fortemente condizionato nascita e sviluppo di diversi sistemi nazionali. Un importante caso che vedeva come parte convenuta l'Italia ha visto la Corte enfatizzare come seppur la *golden share* non fosse da ritenersi *in re ipsa* illegittima alla luce del diritto europeo, questa dovesse pur sempre essere basata su criteri trasparenti ed oggettivi, avendo come fine ultimo la tutela di un interesse nazionale la cui definizione pratica non può comunque portare a criteri discrezionali e non trasparenti, idonei ad essere fondativi di ingiustificate discriminazioni verso gli investitori stranieri.<sup>65</sup> Allo stesso modo, la pubblica sicurezza potrà essere invocata solo in caso di minaccia reale e sufficientemente grave a un interesse fondamentale della società e dovrà essere interpretata in modo rigoroso, non potendo la portata di tale eccezione essere oggetto d'interpretazione unilaterale da parte di ciascuno Stato membro.<sup>66</sup>

Per quanto riguarda la legittimità delle misure in senso stretto, diverse pronunce hanno sancito l'illegittimità di previsioni normative volte *e.g.* a limitare le possibilità di partecipazione di investitori di stati terzi; poteri limitativi delle possibilità di nomina degli amministratori e poteri di inibizione di decisioni strategiche.<sup>67</sup>

L'incessante attività della Commissione e della Corte di Giustizia ha così condizionato le diverse declinazioni dei criteri d'esercizio della *golden share* in Europa, con l'obiettivo ultimo di delineare ed accompagnare gli Stati membri verso un modello virtuoso che fondasse la propria *ratio legis* non già sul soggetto *in re ipsa*, quanto sull'attività economica perseguita dall'impresa oggetto dell'investimento.<sup>68</sup> Rispetto a quest'ultima sarebbe stata valutata l'opportunità di previsione di un potere speciale, il quale sarebbe stato considerato legittimo, in quanto rispettoso degli spazi lasciati dai trattati attraverso le eccezioni alle regole del mercato interno, se giustificato da ragioni imperative d'interesse generale (le quali non possono mai

---

<sup>64</sup>Si veda Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari (97/C 220/06).

<sup>65</sup>Si veda CGUE, *Commissione c. Italia*, C-58/99, 23 maggio 2000.

<sup>66</sup>Si vedano *Commissione c. Repubblica francese*, C-483/99, 2002; e CGUE, *Commissione c. Spagna*, C-463/00, 13 maggio 2003.

<sup>67</sup>Si vedano CGUE, *Commissione c. Germania*, C-112/05, 23 ottobre 2007; CGUE, *Commissione c. Regno Unito*, C-98/01, 13 maggio 2003; *Commissione c. Repubblica francese*, C-483/99.

<sup>68</sup>Per la ricostruzione del concetto di "golden share virtuosa" si rimanda a FLEISCHER, *Case Note on the Golden Shares Cases*, in 40 *Common Market Law Review*, n. 2, 493–501 (2003); L'autore descrive la golden share come virtuosa in ragione della sua conformità al diritto europeo come un istituto (i) fondato su un testo normativo chiaro e preciso; (ii) sottoposto ad un controllo statale successivo e ad un controllo giurisdizionale effettivo con termini precisi per consentire opposizione; (iii) non di autorizzazione preventiva; (iv) il cui esercizio, costituendo forma d'ingerenza statale nella sfera economica, sarebbe stato motivato e chiarito.

sostanziarsi in ragioni aventi natura meramente economica) e proporzionato rispetto all'obiettivo perseguito.

I diversi sistemi nazionali sono stati così rivisti alla luce delle indicazioni della Corte di Giustizia, innovando in maniera rilevante l'approccio fino a quel momento adottato. Il risultato di queste riforme ha connotato il passaggio da Stato-azionista, quale emerso dall'evoluzione avutasi con l'affermarsi della realtà delle *golden share* e partita dalla precedente impostazione di Stato-proprietario, a Stato-regolatore.<sup>69</sup> La conseguenza è che da poteri speciali esercitabili in ragione di una partecipazione azionaria detenuta dallo Stato nelle imprese pubbliche, si è passati a forme d'esercizio di tali poteri che prescindono dall'esistenza di una partecipazione pubblica nel capitale sociale delle società, essendo tali poteri riservati allo Stato per legge in imprese attive in settori strategici. La conseguenza di tale nuova impostazione comporta che anche qualora i governi dovessero optare per la cessione delle loro partecipazioni nelle imprese considerate strategiche, questi saranno comunque legittimati all'esercizio di tali poteri.

---

<sup>69</sup>Per maggiori approfondimenti si rimanda a MINERVINI, *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2020, 471.

## 1.5 La Germania

### 1.5.1 Il sistema tedesco: l' Außenwirtschaftsverordnung (AWV)

La Germania è sempre stato uno degli stati più attrattivi per gli investimenti esteri diretti ed ha una lunga storia di regolamentazione del commercio estero sin dal 2004, quando furono previsti i primi meccanismi di approvazione preventiva in caso di acquisizione di materiale bellico da parte di soggetti non nazionali. È tuttavia negli ultimi anni che il sistema normativo tedesco ha assunto rilevanza crescente per le novità normative derivanti dalla volontà di rispondere all'aumento degli investimenti esteri diretti basati su finalità politiche di Stati terzi, spesso finanziatori degli stessi. A partire dal 2009, con il tredicesimo emendamento della legge sul commercio estero e sui pagamenti (*Außenwirtschaftsgesetz* o "AWG"), è stato infatti imposto un generale esame governativo *ex post* degli investimenti di provenienza extra-UE.<sup>70</sup> Ciò non significa comunque che la Germania abbia inteso apportare cambiamenti alla sua tradizionale politica di apertura verso tali investimenti, ma anzi, come ribadito dallo stesso governo tedesco, tale regime normativo resta aperto agli IED ed è concentrato sul garantire la permanenza delle garanzie derivanti dal rispetto del principio di proporzionalità.<sup>71</sup>

Il sistema così come risultante anche a seguito della modifiche avutesi nel 2013, prevedeva la possibilità che gli IED potessero essere oggetto di restrizioni per ragioni d'ordine pubblico, pubblica sicurezza e dei vitali interessi tedeschi.<sup>72</sup> Nonostante la normativa conferisse al Ministero Federale per gli Affari Economici e l'Energia della Germania (BMWi) di porre restrizioni alle acquisizioni di investitori stranieri, definiti come persone fisiche non residenti in Europa e persone giuridiche non stabilite in uno degli Stati membri, con possibilità di vietare o sottoporre a condizioni la transazione, il sistema aveva dato vita a varie perplessità, in particolare per le scarse capacità di quest'ultimo di considerare le sfide derivanti dalla crescente presenza sul mercato europeo e tedesco dei fondi sovrani d'investimento e delle *state owned enterprises*. Il crescente interesse cinese per le aziende europee, in particolare nei settori ad alta tecnologia, aveva sollevato notevoli dibattiti politici in tema di sicurezza nazionale e questo era

---

<sup>70</sup>Foreign Trade and Payments Act (AWG) (6 June 2013), Federal Law Gazette, BGBl, Part I.

<sup>71</sup>Federal Ministry for Economic Affairs and Energy, "Explanatory Memorandum to the Amendment of the Foreign Trade and Payments Act and the Foreign Trade and Payments Regulation", 2009.

<sup>72</sup>STORK, A Practical Approach to the New German Foreign Investment Regime – Lessons to Be Learned from Merger Control, in 11 *German Law Journal*, n. 2, 260–274 (2010).

soprattutto il caso della Germania che nel 2016 figurava quale destinatario principale in Europa degli IED provenienti dalla Cina.<sup>73</sup>

Le menzionate tensioni sono poi state accresciute dall'acquisto del produttore tedesco di robotica KUKA da parte di Midea, un'azienda cinese anch'essa quotata in borsa, per un valore superiore a 4 miliardi di euro. Nonostante i tentativi di ricerca di un acquirente tedesco o quanto meno europeo la transazione ebbe infine esito positivo, generando varie discussioni in Europa per l'importanza del "campione" tedesco e dell'importanza della tecnologia trasferita. L'opposizione politica risultante si è così riflessa in una revisione riguardante la proposta d'acquisizione da parte di un fondo d'investimenti cinese di Aixtron, produttore di chip elettronici tedesco. Ad un'autorizzazione inizialmente concessa, fece infatti seguito la riapertura del processo di revisione, che ha poi portato all'abbandono volontario della transazione da parte dell'investitore, per le nuove informazioni ottenute alla luce della risonanza mediatica che ebbe il rifiuto da parte dell'allora Presidente americano Obama all'acquisizione di una filiale della stessa Aixtron in America. La tensione scatenatasi a seguito dell'acquisizione di KUKA ha poi anche portato al nono emendamento del 2017 all'ordinanza tedesca sul commercio estero e i pagamenti (*Außenwirtschaftsverordnung* o "AWV"), con il quale si ampliava la competenza del governo e si rendeva la procedura di revisione più severa, in particolare introducendo una revisione *ex-ante* degli investimenti volti all'acquisizione di imprese operative in settori critici.<sup>74</sup> Nel 2018 si è poi arrivati al dodicesimo emendamento dell'AWV, con il quale si dava vita ad un abbassamento delle soglie di partecipazioni ritenute rilevanti ai fini applicativi della procedura di controllo dopo l'esperienza maturata in occorrenza dell'impossibilità di contrastare l'acquisto da parte di un investitore cinese del 20% di 50Hertz, operatore tedesco di reti elettriche.<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup>Si vedano HANEMANN e HUOTARI, *Record Flows and Growing Imbalances – Chinese Investment in Europe in 2016*, MERICS Papers on China No. 3 (01/2017); disponibile all'indirizzo: <https://merics.org/sites/default/files/2020-04/Chinese%20investment%20in%20Europe%20-%20record%20flows%20and%20growing%20imbalances.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Sul punto si veda anche LE CORRE, *Rethinking the Silk Road China's Belt and Road Initiative and Emerging Eurasian Relations*, 161. In particolare l'autore descrive l'attitudine Cinese come una "Chinese hunt for world-famous brands and technologies".

<sup>74</sup>KAMANN e SEYFARTH, *German Government Amends German Foreign Trade and Payments Ordinance to Widen Control of Foreign Takeovers of Critical German Companies*, Lexology (07/2017); disponibile all'indirizzo <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=7ec9d44e-e8d3-484d-bd2f-0e6bee9afe37> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Si veda anche BECKER e SACHS, *Stricter Rules for Foreign Direct Investment – An Overview of the Changes and Their Possible Practical Impact on Transactions*, Noerr (07/2017); disponibile all'indirizzo <https://www.noerr.com/en/newsroom/news/stricter-rules-for-foreign-direct-investment> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>75</sup>BIAN, *Foreign Direct Investment Screening and National Security: Reducing Regulatory Hurdles to Investors Through Induced Reciprocity*, in 22 *The Journal of World Investment & Trade*, n. 4, 561–595 (2021).

## 1.5.2 Cross-sectoral e sector-specific review

L'AWV e l'AWG costituiscono la base giuridica per il controllo degli investimenti esteri in Germania. Il regime tedesco degli IED può essere diviso in due parti: in primo luogo, le acquisizioni che fanno scattare l'obbligo di deposito (a causa delle attività specifiche dell'obiettivo) e, in secondo luogo, altre attività per le quali il BMWi può avviare indagini d'ufficio (senza obbligo di deposito).<sup>76</sup> L'AWV distingue tra revisioni intersettoriali, applicabili ad investitori non europei (*cross-sectoral review*) ai sensi delle sezioni 55-59 dell'AWV e revisioni settoriali specifiche, applicabili ad investitori non residenti in Germania (*sector-specific review*) ai sensi delle sezioni 60-62 dell'AWV. Ai fini dell'applicazione di tali norme un investitore proveniente dall'EFTA (Associazione europea di libero scambio) sarà equiparato ad un investitore europeo. Inoltre, allo scopo di prevenire l'elusione della normativa (e.g. attraverso una società veicolo stabilita in Europa) ai fini della determinazione della nazionalità di una persona giuridica consistente in un gruppo di società, la nazionalità della società madre sarà quella rilevante ai fini applicativi degli istituti in analisi.<sup>77</sup>

Il regime intersettoriale non richiede un'appartenenza specifica dell'impresa ad un settore economico, essendo i poteri del Ministero economico esercitabili su tutti i settori dell'economia tedesca. Sulla base di tale procedura di controllo sarà per l'autorità tedesca possibile bloccare acquisizioni di società nazionali (vale a dire l'acquisto del 100% delle azioni della società), nonché l'acquisto di partecipazioni nelle stesse. In tale ultimo caso la soglia rilevante, superata la quale sarà legittimato l'esercizio dei poteri speciali, è stata abbassata in occasione del dodicesimo emendamento da 25% a 10% nel caso in cui l'impresa target sia attiva in settori considerati critici (e.g. telecomunicazioni, tecnologie informatiche, energia) ovvero sia in gioco la sicurezza nazionale (e.g. infrastrutture telematiche, preservazione del corretto funzionamento delle infrastrutture critiche).<sup>78</sup> L'obbligo di notifica per gli investimenti esteri diretti in Germania scatterà solo in caso di investimenti in infrastrutture critiche, ciononostante tale notifica è raccomandata restando in ogni caso possibile l'avvio di una procedura d'ufficio, la quale può portare ad un annullamento della transazione entro cinque anni dal completamento della stessa.

Le infrastrutture critiche sono sottoposte ad una procedura molto più severa, essendovi un passaggio da una procedura base condotta *ex post* e d'ufficio (salvo notifica volontaria), ad una

---

<sup>76</sup>BOEWE e KATTWINKEL, *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, 172.

<sup>77</sup>STOMPFE, *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, 79.

<sup>78</sup>SCHRÖDER e BIRMANNS, *The Foreign Investment Regulation Review*, IX, 63.

procedura *ex ante*, con obbligo di notifica e soglie di rilevanza delle partecipazioni ridotte. Ai fini della certezza del diritto è inoltre disponibile all'investitore straniero il diritto a richiedere un nulla osta che sarà ottenuto automaticamente allo scadere dei due mesi dal ricevimento della domanda, se nessuna procedura di revisione formale viene avviata.<sup>79</sup> Impedimenti all'esito positivo della transazione saranno possibili nel caso in cui questa possa comportare un rischio per l'ordine pubblico o per la pubblica sicurezza, che la normativa specifica saranno interpretati in conformità al diritto ed alla giurisprudenza comunitari. Tali impedimenti potranno sostanziarsi nell'imposizione di condizioni al cui rispetto sarà subordinata l'autorizzazione a procedere alla transazione ovvero nella proibizione della stessa, ma solo in caso di pericolo effettivo e sufficientemente grave per un interesse fondamentale della società.<sup>80</sup> Il ricorso contro la decisione del Ministero tedesco è disponibile in termini ristretti e nella pratica poco utilizzato per i forti limiti che lo connotano, essendo questo limitato all'accertamento del rispetto dei principi di parità di trattamento, della proporzionalità e dei diritti fondamentali.

Il regime settoriale specifico prevede invece che ogni acquisizione di una società tedesca o di partecipazioni per una soglia superiore al 10% dei diritti di voto, da parte di un investitore proveniente da paesi terzi in aree rilevanti ai fini della preservazione della sicurezza nazionale quali attrezzature militari o tecnologia crittografica, sia rilevante ai fini della revisione. Essendovi in questo caso obbligo di notifica dell'acquisizione, si prevede che la decisione sul se procedere o meno ad un controllo di quest'ultima dovrà essere presa dal BMWi entro tre mesi dalla ricezione della notifica. Se nessun parere viene espresso entro lo scadere del menzionato limite temporale, il silenzio verrà considerato come autorizzazione implicita della transazione che quindi sarà da considerarsi approvata. Gli interessi che la procedura si prepone di tutelare, attraverso un'attività di controllo che sarà necessaria questa volta solo in caso di investimenti in settori economici individuati con precisione per legge, sono quelli "essenziali della sicurezza della Germania". La protezione di tali interessi essenziali è traduzione della volontà tedesca di prevenire quegli investimenti idonei ad esercitare un'influenza negativa sul diritto del governo di disporre delle capacità fondamentali dell'industria nazionale. Anche in questo caso vi sarà disponibilità di una procedura di revisione delle decisioni adottate, che siano esse di divieto o restrittive della transazione, per le quali si avrà competenza del Tribunale amministrativo di Berlino.<sup>81</sup>

---

<sup>79</sup>*Ibidem.*

<sup>80</sup>BIAN, *National Security review of Foreign Investment – A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union.*

<sup>81</sup>*Ibidem.*

### 1.5.3 Il caso Volkswagen

Uno dei casi più importanti che ha visto la Germania quale parte convenuta è sicuramente il caso Volkswagen. Questo assume rilevanza non solo per la Germania, ma anche per il più generale panorama europeo, essendo stata la Corte di Giustizia chiamata a giudicare delle modalità adottate dagli Stati membri, dalla cui storia sono influenzate, per la creazione di normative in tema di statuti societari e *golden share*.

Nel caso *Commissione contro Germania*,<sup>82</sup> la normativa tedesca risultò essere problematica ad esito di un esame circa la sua compatibilità con il diritto del mercato interno europeo, per i limiti che essa poneva alla possibilità degli azionisti di stabilire o mantenere con la società legami economici duraturi e diretti che rendano possibile una partecipazione effettiva alla gestione di tale società o al suo controllo, dissuadendo gli investitori diretti di altri Stati membri.

La Volkswagen era inizialmente un'azienda di proprietà dello Stato, successivamente privatizzata in occasione dell'ondata di privatizzazioni che si ebbe in Europa, diventando una società quotata in borsa. Ciononostante, in ragione dell'importanza che l'"Auto del popolo" rivestiva, sia lo Stato federale che lo Stato regionale (Stato della Bassa Sassonia) continuavano a detenere una posizione molto forte nell'azienda, restando entrambi azionisti con partecipazioni del 20%. Tali partecipazioni assumevano grande rilevanza nel processo decisionale perché, seppur la legge tedesca prevedesse il 25% come soglia di capitale sociale necessario per opporsi ad una decisione rilevante per la vita della società (cd. minoranza d'opposizione), nel caso della Volkswagen la soglia fu abbassata al 20%. I sindacati esercitarono grande pressione, rendendo pubblico che il loro appoggio alla privatizzazione sarebbe stato condizionato al mantenimento di una posizione di controllo degli azionisti statali.

In ragione dell'importanza che i sindacati ed i diritti di partecipazione dei lavoratori alla vita dell'impresa hanno sempre rivestito per il sistema economico tedesco, una posizione di controllo fu mantenuta non solo in termini di partecipazioni al capitale, ma anche prevedendo per legge (cd. Legge Volkswagen) ulteriori eccezioni alle regole generali applicabili alle società pubbliche tedesche a responsabilità limitata. In particolare, veniva precluso l'esercizio di diritti di voto in misura superiore al 20%, nonché riconosciuto, prescindendo dall'effettiva partecipazione al capitale sociale, il diritto di nomina in capo allo Stato federale e allo Stato regionale di due rappresentanti ciascuno nel consiglio di sorveglianza.<sup>83</sup>

---

<sup>82</sup>*Commissione contro Germania*, C-112/05.

<sup>83</sup>ESSER, *Germania: «privatizzazioni simboliche» in un'economia sociale di mercato*, in *Stato e Mercato*, 1996, 271.

Questi poteri sono stati così oggetto di contestazione da parte Commissione sulla base sia della libera circolazione di capitali che della libertà di stabilimento, ma il vaglio della Corte di Giustizia si è sostanzialmente basato nelle argomentazioni del giudizio di illegittimità solo sulla prima. La Corte di Giustizia non ha ritenuto le ragioni imperative d'interesse generale addotte a difesa della Legge Volkswagen sufficienti, traducendosi la citata legge in una formalizzazione di un accordo privato ed in una manifestazione "per eccellenza" dell'autorità statale.<sup>84</sup>

Le limitazioni ai diritti di voto venivano giudicate dalla Corte di Giustizia come derogatorie e speciali ed il diritto di nomina di membri del consiglio di sorveglianza come idoneo a prevenire investimenti stranieri garantendo allo Stato un'influenza sproporzionata.<sup>85</sup> La Corte infatti sottolineava come attraverso queste previsioni venisse riconosciuta agli "operatori pubblici la possibilità di esercitare un'influenza che va al di là dei loro investimenti", con conseguente riduzione dell'influenza esercitabile dagli altri azionisti conformemente alla loro partecipazione effettiva.<sup>86</sup> Successivamente a tale pronuncia due delle tre misure menzionate furono eliminate, risultando superstita la previsione della soglia speciale del 20% per la minoranza di blocco. Tuttavia, alla stregua dei nuovi rilievi della Commissione sul mantenimento di tale soglia basati, la Corte di Giustizia non ha ritenuto violato il dispositivo della precedente sentenza di condanna. La Corte ha infatti, respingendo il ricorso della Commissione, sottolineato come tale misura speciale fosse da ritenersi incompatibile con il diritto europeo solo in ragione del combinato disposto con l'ulteriore disposizione relativa al tetto massimo d'esercizio dei diritti di voto. Conseguentemente, essendo venute meno le ulteriori disposizioni che accompagnavano la previsione normativa relativa alla minoranza di blocco, i superstiti poteri speciali garantiti non davano vita a violazioni dei principi nella prima sentenza statuiti. Tale seconda pronuncia diventa così anch'essa fortemente significativa per il riconoscimento della possibilità d'introdurre poteri speciali negli statuti delle società.<sup>87</sup>

---

<sup>84</sup>SCARCHILLO, *Privatizzazioni e Settori Strategici - L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*.

<sup>85</sup>Si veda il cd. Caso Volkswagen; Nt. (80). In particolare "Limitando la possibilità degli altri azionisti di partecipare alla società con l'obiettivo di creare o mantenere legami economici durevoli e diretti con quest'ultima, che consentano una partecipazione effettiva alla sua gestione o al suo controllo, l'art. 4, n. 1, della legge VW è idoneo a dissuadere gli investitori diretti di altri Stati membri dall'investire nel capitale della società"

<sup>86</sup>*Ibidem*.

<sup>87</sup>Sul punto si rimanda a SCARCHILLO, *Privatizzazioni e Settori Strategici - L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*.

#### 1.5.4 Le riforme emergenziali ed il “controverso” piano industriale tedesco per il 2030

La storia del sistema tedesco di controllo degli investimenti esteri, come sopra spiegato, è da sempre stato travagliato da forti influenze politiche e preoccupazioni facenti perno sulla necessaria preservazione dell'autonomia politica e della competitività delle imprese sul mercato. Queste sono poi confluite nel dibattito che ha accompagnato Siemens/Alstom e 50 Hertz, entrambi casi in cui la presenza di investitori cinesi potenzialmente mossi da obiettivi politici sotto influenza statale ha creato ampi attriti e portato a varie proposte di riforma a livello europeo. L'approccio tedesco rispetto a queste ultime è così analizzabile in due diverse prospettive: (i) la politica industriale ed economica per il 2030; e (ii) le modifiche al sistema di *screening* degli investimenti per far fronte alle nuove sfide globali.

Le preoccupazioni e le riforme avutesi negli ultimi anni in Germania sono state fortemente influenzate dalla pandemia da COVID-19, la quale ha portato di nuovo luce sulla mancanza di un sistema europeo di screening che quanto meno coordini i sistemi di controllo nazionali, nel caso in cui essi siano previsti, nonché sulla necessità di poter beneficiare in caso di necessità di un meccanismo che possa fare da contrappeso alle politiche europee di apertura agli investimenti esteri diretti. Queste nuove e rinnovate esigenze sono state così poste alla base di tre riforme legislative avutesi in Germania a seguito dello scoppio della pandemia. Il primo intervento di riforma si è avuto con il quindicesimo emendamento all'AWV con il quale la Germania ha esteso il catalogo delle infrastrutture critiche soggette al vaglio degli investimenti diretti esteri, in particolare in relazione al settore sanitario. Nonostante tale emendamento sia stato redatto con lo specifico intento di aumentare il livello di protezione del settore sanitario per le nuove sfide cagionate dalla crisi pandemica, non è stato previsto un termine alla validità temporale dei suoi effetti.<sup>88</sup> Questi ultimi legittimano il governo tedesco all'investigazione di acquisizioni dirette o indirette da parte di investitori non appartenenti allo spazio economico europeo, di diritti di voto pari o superiori al 10% in imprese tedesche operanti nel settore sanitario. Come ogni caso in cui oggetto dell'investimento è un'infrastruttura critica, la transazione dovrà essere obbligatoriamente notificata. La mancata notifica comporterebbe infatti rischi di responsabilità civile e di annullamento.<sup>89</sup>

---

<sup>88</sup>Sul punto si rimanda a SPIES, LEEDER e MASLING, *The German Government tightens the national Foreign Direct Investment Screening regime to better protect security – Relevant businesses in the health sector from non-EEA take-overs in light of the COVID-19 Pandemic*, *Concurrences* (05/2020); disponibile all'indirizzo <https://www.concurrences.com/en/bulletin/news-issues/may-2020/the-german-government-tightens-national-foreign-direct-investment-screening> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>89</sup>*Ibidem*.

Il secondo importante cambiamento si è avuto il 18 giugno 2020, quando è stata introdotta la previsione di un effetto sospensivo degli investimenti in infrastrutture critiche. Di conseguenza, i negozi giuridici finalizzati all'attuazione dell'investimento saranno provvisoriamente inefficaci fino al completamento delle relative procedure di controllo degli investimenti esteri. A garanzia di tale previsione sono stati introdotti nuovi divieti: (i) d'esercizio dei diritti di voto acquisiti; (ii) di distribuzione degli utili a favore di tali investitori; e (iii) di divulgazione di informazioni sensibili relative alla società importanti per il procedimento di controllo degli investimenti esteri; cd. “*gun jumping*”.<sup>90</sup>

Importanti cambiamenti si sono avuti anche in tema di tempistiche procedurali del controllo. Il governo tedesco sarà infatti autorizzato a riesaminare gli investimenti esteri solo se avvierà un procedimento formale di controllo degli investimenti entro due mesi dalla conoscenza degli stessi. Inoltre, vengono previste possibilità di proroga dei limiti temporali posti per il completamento del controllo nei casi particolarmente complessi ovvero rilevanti per la difesa nazionale.<sup>91</sup> È importante segnalare che già con tale secondo intervento è stata iniziata l'integrazione dei parametri europei di screening di cui al Regolamento (UE) 452/2019, Art. 4; in particolare circa la possibilità che l'acquirente straniero sia direttamente o indirettamente controllato da un governo estero, attraverso struttura proprietaria o anche finanziamento significativo. Tale integrazione è poi stata completata con il sedicesimo emendamento (ottobre 2020) e con il diciassettesimo emendamento avutosi a maggio 2021.

Il diciassettesimo emendamento dell'AWV porta infatti all'ampliamento dei gruppi di casi che possono essere oggetto di un esame intersettoriale e a modifiche della revisione settoriale.<sup>92</sup> Tra le modifiche, viene introdotto un nuovo fattore di attivazione della procedura di controllo, attraverso la cosiddetta partecipazione effettiva alla gestione o al controllo della società nazionale *e.g.* quando l'acquirente ottiene determinate posizioni chiave negli organi di vigilanza. Il fine perseguito è da rinvenire nel tentativo di eliminare le possibili vie d'elusione delle regole di rendicontazione, essendo in tali casi l'accesso a informazioni sensibili identico

---

<sup>90</sup>DÜRR e DEHNE, *German foreign investment control tightened amidst Covid-19 pandemic*, International Bar Association 2020; disponibile al seguente indirizzo: <https://www.ibanet.org/article/0E96CF23-A46A-47CD-9A83-D15E885A20FE> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Sul punto si veda anche SCHOENING e KIRWITZKE, *Next steps towards tighter German Foreign Investment Control rules passed*, Hogan Lovells (06/2020); disponibile all'indirizzo <https://www.engage.hoganlovells.com/knowledgeservices/news/next-steps-towards-tighter-german-foreign-investment-control-rules-passed> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>91</sup>*Ibidem*.

<sup>92</sup>STEIN e VON RUMMEL, *Further tightening of investment control in Germany (17th Amendment of the Foreign Trade and Payments Ordinance) - Atypical Acquisitions, Intra-group Exemption and Transitional Provision*, Lexology (06/2021); disponibile all'indirizzo <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=f6592978-f4dc-44e9-94b6-f0f8cf75f92f> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

all'acquisizione diretta di diritti di voto. La revisione della normativa ha anche portato alla previsione di nuove eccezioni in caso di operazioni infragruppo e all'implementazione delle previsioni di cui al nuovo regolamento europeo di screening, in particolare innovando la lista di tecnologie ed attività da considerarsi critiche.<sup>93</sup> Il livello di dettaglio delle nuove disposizioni e la previsione di disposizioni transitorie volte alla chiarificazione di queste suggeriscono un tentativo di preservare la confidenza degli investitori esteri.<sup>94</sup>

Se da un lato la Germania si è resa protagonista per i vari cambiamenti susseguitisi in breve tempo del sistema di controllo degli investimenti, essa ha anche rivestito un ruolo decisivo nel panorama europeo per le sue iniziative industriali. Nel 2019 il BMWi ha infatti presentato la “Strategia industriale nazionale 2030”, la quale propone vari interventi di politica industriale volti alla promozione delle tecnologie innovative protagoniste dello sviluppo economico mondiale degli ultimi anni e per dar vita a “campioni nazionali ed europei” che siano in grado di resistere alla concorrenza dei “campioni stranieri”, dai quali bisogna invece salvaguardarli. Questi obiettivi vengono infatti ritenuti essenziali per preservare la sovranità e l'indipendenza industriale e tecnologica dell'Europa e per far sì che questa resti *leader* nel panorama economico mondiale. Tale strategia industriale è stata descritta come un “cambio di paradigma” sorprendente, essendo promotore di una politica industriale selettiva ed interventista ed avendo tra gli obiettivi un allentamento della regolamentazione europea della concorrenza, dinanzi alla crescente competizione e rivalità geoeconomica mondiale emersa soprattutto per i rapporti tra Cina e Stati Uniti.<sup>95</sup>

Il cambiamento di paradigma menzionato, che quindi comporterebbe l'abbandono di quella politica industriale prevalentemente orizzontale e tecnologicamente neutrale che ha sin ora caratterizzato la Germania, è stato concettualmente alla base anche di un altro documento promosso a livello europeo insieme alla Francia; il “Manifesto franco-tedesco” per una politica industriale europea adatta al ventunesimo secolo.<sup>96</sup> Le proposte per perseguire tale cambiamento di paradigma si traducono in diverse iniziative, strumentali (i) all'aumento della

---

<sup>93</sup>MÜLLER e HEESING, *17th Amendment of the Foreign Trade and Payments Ordinance: stricter investment screening in Germany*, Oppenhoff (04/2021); disponibile all'indirizzo <https://www.oppenhoff.eu/en/news/detail/17th-amendment-of-the-foreign-trade-and-payments-ordinance-stricter-investment-screening-in-germany/> [Ultimo accesso effettuato 13 agosto 2022].

<sup>94</sup>BRAKALOVA, *Major reform of Foreign Direct Investment rules in Germany*, Dentons (04/2021); disponibile all'indirizzo <https://www.dentons.com/en/insights/alerts/2021/april/30/major-reform-of-foreign-direct-investment-rules-in-germany> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>95</sup>SCHNEIDER, *Germany's Industrial strategy 2030, EU competition policy and the Crisis of New Constitutionalism. (Geo-)political economy of a contested paradigm shift*, in *New political Economy*, 1-18 (2022).

<sup>96</sup>Il Manifesto franco-tedesco e le influenze che questo ha esercitato saranno oggetto di trattazione nel prosieguo del presente documento.

quota di mercato tedesca nel settore manifatturiero; (ii) alla creazione di limiti alle importazioni extra-UE di beni intermedi; (iii) alla promozione di “campioni”; (iv) all’impedimento di alcune acquisizioni straniere; (v) all’aumento del sostegno statale per le tecnologie in via di sviluppo. Le ultime due sono da ritenersi a detta di parte della dottrina come economicamente giustificabili, fungendo da rimedio ai fallimenti del mercato nonché prevenendo ogni rischio di futura dipendenza tecnologica da aziende straniere che potrebbero avere quale fine ultimo quello di esercitare interferenze politiche.<sup>97</sup>

---

<sup>97</sup>ZETTELMAYER, *The Return of Economic Nationalism in Germany*, in Policy Brief 19-4 *Peterson Institute for International Economics* (2019).

## 1.6 La Francia

### 1.6.1 La privatizzazione e i “Noyaux durs”

L’ordinamento francese è stato di decisiva influenza per lo sviluppo dei poteri speciali in Europa e, l’esperienza ivi maturata presenta grandi similitudini con quella italiana.

Come buona parte degli Stati membri, anche la Francia è stata protagonista della “stagione delle privatizzazioni”. Con privatizzazione, in senso lato, rispetto all’esperienza francese si intende il processo di liberazione delle organizzazioni aziendali dalla proprietà pubblica, in modo progressivo. Il perseguimento di diverse politiche era alla base delle privatizzazioni, con l’obiettivo generale di rafforzamento del mercato a spese dello Stato, obiettivo questo che si poneva in netto contrasto con la lunga tradizione di intervento dello Stato nell’economia francese, le cui radici risalgono alle pratiche di dirigismo attraverso politiche fiscali e appalti pubblici di Jean-Baptiste Colbert (1619-1683), Segretario di Stato sotto Luigi XIV.<sup>98</sup>

La Francia si presentava, a seguito del secondo conflitto mondiale, dotata di un sistema imprenditoriale nazionale ove il potere era concentrato nelle mani di pochi attori (politici, funzionari statali e dirigenti d’impresa), regnando la convinzione che una forte crescita economica sarebbe stata possibile solo attraverso il diretto intervento statale. Un vasto programma di privatizzazione si è avuto per la prima volta solo nel 1986, quando la cessione in mano privata entro cinque anni di un considerevole numero d’aziende fu prevista sulla scia di quel *Thatcherismo* che in Europa andava diffondendosi. Con l’attuazione di questo programma ed il conseguente “ritiro dello Stato”, si cercò di devolvere maggiori responsabilità alla sfera privata, in nome di una maggiore efficienza della società nel suo complesso e di una maggiore competitività delle imprese francesi sui mercati europei e globali.<sup>99</sup> Si è così arrivati all’inizio di una prima forma di economia mista ed alla privatizzazione di alcune imprese nazionali a vantaggio dei *noyaux durs*, ossia un nucleo di azionisti stabili a cui vengono concessi diritti privilegiati di acquisto di azioni in cambio dell’obbligo di rimanere fedeli.<sup>100</sup> Tale sistema era caratterizzato da nuclei di investitori pubblici e privati che si controllavano a vicenda attraverso partecipazioni incrociate, schema di controllo che si è poi riflesso anche a livello d’impresa, portando ad un maggior livello d’attenzione tematiche quali la creazione di valore per gli

---

<sup>98</sup>Per maggiori approfondimenti si rimanda a MACLEAN, *Economic management and French business from de Gaulle to Chirac*.

<sup>99</sup>Si veda MACLEAN, *Privatisation in France 1993–94: New departures, or a case of plus ça change?*, in *18 West European Politics*, n. 2, 273–290 (1995).

<sup>100</sup>Si veda WRIGHT, *Party Parliament and Personality: Essays Presented to Hugh Berrington*, 85.

azionisti ed il rendimento del capitale.<sup>101</sup> Attraverso questi schemi, che prevedevano la cessione di modesti pacchetti azionari e diversi limiti alla trasferibilità degli stessi, si veniva a delineare un sistema che di fatto proteggeva le imprese di nuova privatizzazione, rendendo particolarmente complesso il lancio di un'offerta pubblica d'acquisto di successo. Una delle principali preoccupazioni del governo francese era quella di mantenere il controllo delle aziende quanto meno al fine di evitare che le aziende finissero in mani straniere. Tuttavia, nonostante la comparsa di queste nuove pratiche di corporate governance, la struttura aziendale tipica francese rimase largamente invariata, con il potere concentrato ai vertici e amministratori nominati da ristretti gruppi di persone d'élite la cui formazione e carriera erano incentrate sullo Stato.<sup>102</sup> Una privatizzazione, questa volta più in senso stretto e con una drastica riduzione dell'importanza dei *noyaux durs*, si è avuta con la pressione portata dalle nuove rigide regole europee in tema di bilancio, strumentali all'Integrazione Monetaria Europea e alla necessità di rispettare i criteri di Maastricht, in particolare in termini di *deficit*. L'entità del deficit di bilancio dello Stato fornì difatti incentivo permanente alla privatizzazione di imprese statali, dato che la Francia aveva registrato costantemente deficit rilevanti a partire dal 1981. La legge francese sulle privatizzazioni del 1993 prevedeva un'ampia privatizzazione nel settore concorrenziale, ma non in quello monopolistico, che doveva invece veder modificato il proprio statuto per ottenere una maggiore flessibilità. Fu nuovamente istituita una commissione indipendente per la verifica dei prezzi, con più poteri di quella del primo ciclo di privatizzazioni, e vennero allentati in modo sostanziale i limiti alla partecipazione azionaria straniera, anche se lo Stato mantenne il diritto di porre il veto (i) verso partecipazioni straniere superiore al 5% in aziende operanti nel settore sanitario o della difesa; e (ii) alla vendita di asset ritenuti in grado di compromettere gli "interessi nazionali".<sup>103</sup>

È per questi motivi che in Francia storicamente si è assistito ad un elevato numero di frizioni con il diritto europeo, essendo stato il processo di privatizzazione più lento e comunque non inglobando quest'ultimo interi settori considerati di pubblica utilità, in conseguenza dell'intrinseca connessione, caratterizzante l'ideologia francese, tra l'erogazione di pubblici servizi e la figura statale. Le direttive dell'UE hanno svolto un ruolo decisivo nell'evoluzione delle ideologie e della realtà economica francese e, in molti casi, i governi francesi ne hanno approfittato per promuovere politiche che intendevano sostenere ma che si sarebbero scontrate

---

<sup>101</sup>Si rimanda a MACLEAN, *Economic management and French business from de Gaulle to Chirac*.

<sup>102</sup>SCHMIDT, *Privatization in France: The Transformation of French Capitalism*, in *17 Environment and Planning C: Government and Policy*, n. 4, 445–461 (1999).

<sup>103</sup>*Ibidem*.

con molte opposizioni interne. Difatti, seppur sia principio consolidato la promozione da parte della politica europea della neutralità della proprietà in tema d'impresе, resta pur sempre forte la promozione della concorrenza nella maggior parte dei settori, con la conseguenza che le imprese statali non possono sopravvivere nel nuovo ambiente deregolamentato senza cambiamenti drastici.<sup>104</sup>

### **1.6.2 L'Action Spécifique**

Il controllo delle aziende privatizzate in Francia storicamente è stato mantenuto attraverso intricate strutture di partecipazione, ma anche e soprattutto attraverso l'istituto dell'*action spécifique* ("azione specifica"). La prima forma di tale istituto diffusasi in Francia, trovava fondamento in una previsione normativa secondo la quale sarebbe stato possibile per il Ministro dell'Economia, dopo aver sentito ed informato una specifica Commissione predisposta alla creazione delle regole per la valutazione delle imprese privatizzabili, prevedere la trasformazione di un'azione ordinaria in speciale.<sup>105</sup> I poteri speciali di tale azione avrebbero comportato la possibilità per il governo francese di opporsi e vagliare ogni operazione rilevante idonea a pregiudicare l'interesse nazionale, avente ad oggetto le società protagoniste dell'ondata di privatizzazioni. Nel caso in cui l'acquisto delle partecipazioni societarie fosse stato realizzato irregolarmente, ne sarebbe derivata l'impossibilità d'esercizio dei relativi diritti di voto e l'obbligo d'alienazione dei titoli entro specifici limiti temporali.<sup>106</sup> In pratica, lo Stato attraverso tale istituto si riservava il potere di decisione finale sulle scelte produttive, mantenendo il controllo delle partecipazioni ed influenzando gli obiettivi della società. Di conseguenza tale irreconciliabilità tra il fine perseguito attraverso le privatizzazioni, tra i quali figura, in primo luogo, la creazione di un mercato in libera concorrenza, e le modalità con cui veniva preservato il controllo da parte dello Stato, ha poi portato l'opinione pubblica a ritenere che l'azione specifica fosse espressione della volontà dello Stato di continuare ad essere protagonista e del permanere dell'importanza delle nazionalizzazioni. Contemporaneamente alla seconda ondata di privatizzazioni, il fondamento normativo dell'azione specifica subiva delle modifiche con la legge 93-923 del 1993 (la "novella"). La novella afferma l'operatività di pieno diritto dell'azione specifica istituita per decreto e sottolinea come quest'ultimo debba intervenire a priori il parere della Commissione privatizzazioni, essendo la conoscenza della

---

<sup>104</sup> BERNE e POGOREL, *Privatisation Experiences in France*, in 3 *CESifo DICE Report*, n.1, 33-40 (2005).

<sup>105</sup> Il riferimento è alla legge 86/912. Si veda anche il decreto per l'istituzione di azioni specifiche n. 93-1298 del 1993.

<sup>106</sup> GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici*.

presenza di un'azione specifica nell'impresa necessaria ai fini della valutazione della stessa.<sup>107</sup> L'influenza esercitata sulla valutazione dell'impresa attraverso tale istituto sarebbe difatti stata sicuramente negativa, in ragione dei rischi connessi ai poteri dello Stato esercitabili per la presenza di tale azione speciale ed idonei a scoraggiare gli investitori. Tali poteri si sostanziavano nella possibilità di nomina di uno o due componenti dell'organo amministrativo o di controllo - che abilitavano lo Stato ad una supervisione effettiva ma il cui voto avrebbe avuto valenza meramente consultiva – e nel potere di veto di operazioni idonee a pregiudicare l'interesse nazionale aventi ad oggetto attivi dell'impresa. Un potere speciale, esercitabile a prescindere dalla detenzione di partecipazioni nelle società privatizzate e sconnesso all'azione specifica, era poi il diritto di gradimento che lo Stato si riservava per partecipazioni rilevanti che investitori provenienti da Stati terzi intendevano acquisire in imprese attive in settori particolarmente rilevanti ai fini dell'interesse nazionale, definiti all'art. 10 della novella.<sup>108</sup>

I poteri derivanti dall'azione specifica sono poi stati oggetto di modifica a seguito delle frizioni con il diritto europeo, con il quale le incompatibilità sono state messe in risalto *inter alia* nella causa “*Eglise de scientology*”<sup>109</sup> e nella causa “*Commissione contro Francia*”,<sup>110</sup> riguardante Elf-Aquitaine. In *Eglise de scientologie* la Corte di Giustizia ha sottolineato come le deroghe alle libertà fondamentali legittimate da ragioni di pubblica sicurezza debbano essere interpretate restrittivamente, in modo da prevenire la possibilità di un'interpretazione unilaterale da parte di ogni Stato membro. In particolare, il regime di autorizzazione preventiva degli IED definiva troppo genericamente gli investimenti idonei a pregiudicare gli interessi che la normativa francese si preponeva di proteggere, rendendo impossibile per gli investitori prevedere al ricorrere di quali circostanze l'autorizzazione sarebbe stata necessaria.

In *Commissione contro Francia* la Corte di Giustizia giudicò invece incompatibili con la normativa europea in tema di libera circolazione di capitali e libertà di stabilimento, i poteri riconosciuti al Ministro dell'economia francese, ritenendo sproporzionati ed eccessivamente discrezionali il diritto di gradimento dell'autorità pubblica, i tetti massimi previsti all'esercizio dei diritti di voto ed i poteri d'intervento in caso di cambiamenti rilevanti della compagine sociale dell'impresa.

---

<sup>107</sup> SCARCHILLO, *Privatizzazioni e Settori Strategici - L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*.

<sup>108</sup> *Ibidem*.

<sup>109</sup> *Association Eglise de scientologie de Paris*, C-54/99.

<sup>110</sup> *Commissione c. Francia*, causa C-483/99.

Importanti cambiamenti dell'azione specifica si sono poi susseguiti dal 2014 in poi, iniziando con delle modifiche al Codice monetario e finanziario per estendere il campo dei settori strategici nazionali rilevanti ai fini della protezione garantita a livello nazionale dagli IED.<sup>111</sup> A tal fine la normativa francese, anche per la diretta influenza esercitata dai casi sopra citati, si preoccupa di chiarire come gli “investimenti esteri” rilevanti siano tutti quelli che vedono un investitore non francese investire in un'entità francese attiva in uno dei settori o delle attività sensibili. Sono inoltre inclusi in tale definizione gli investimenti indiretti posti in essere da società francesi non controllate da persone fisiche o giuridiche della stessa nazionalità. La notifica dell'investimento estero è necessaria quando l'investimento (i) rientra tra le tipologie d'investimento al cui controllo la procedura è preposta; e (ii) questo è diretto ad un'impresa operante in uno dei settori strategici individuati dalla normativa.<sup>112</sup> Il menzionato elenco dei settori strategici sebbene fosse più breve per gli investitori UE, ha poi visto con il Decreto n. 2019-1590 un cambiamento d'approccio che ha portato all'identità nei settori regolati dal meccanismo di controllo degli investimenti. Ciò ha fatto sì che un elenco molto più ampio di settori strategici, *inter alia* esteso nello stesso periodo per la rilevanza nazionale assunta da nuove industrie, diventasse rilevante ai fini della procedura anche per gli investitori UE.<sup>113</sup> Inoltre, per le stesse ragioni che hanno portato ad un maggior livello di chiarezza nella definizione dell'applicabilità *ratione personae* della normativa, qualsiasi requisito d'autorizzazione preventiva in aree non riservate dell'economia francese secondo il Codice monetario e finanziario è stato abbandonato.<sup>114</sup>

Gli investimenti esteri rilevanti ai fini della soggezione alla preventiva approvazione del Ministro dell'economia sono quelli che comportano: (i) l'acquisizione del controllo di un'entità giuridica di diritto francese; (ii) l'acquisizione di un ramo d'azienda gestito da un'entità giuridica di diritto francese; e (iii) solo per gli investitori extra-UE e SEE, il superamento del 25% del capitale sociale di imprese francesi attive in settori critici, soglia che è stata modificata a ribasso nell'aprile del 2020 quando questa era del 33,33%.<sup>115</sup> Facendo propri i principi espressi dalla giurisprudenza europea (*e.g.* proporzionalità e certezza del diritto), la normativa francese specifica i settori economici rilevanti ai fini del regime d'autorizzazione preventiva<sup>116</sup>

---

<sup>111</sup> Si veda il cd. decreto Alstom; n. 2014-479, adottato il 14 maggio 2014.

<sup>112</sup> PHILIPPE e GUYON, *The Foreign Investment Regulation Review*, IX, 56.

<sup>113</sup> XUEREF-POVIAC e SCHALLENBERG, in *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, 161.

<sup>114</sup> STOMPFE, *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, 79.

<sup>115</sup> Per maggiori approfondimenti si rimanda a PHILIPPE e GUYON, *The Foreign Investment Regulation Review*, IX, 56.

<sup>116</sup> Il numero di settori critici rilevanti è poi cresciuto con il Decreto n. 2018-1057 del 29 novembre 2018, con il quale l'elenco è arrivato a comprendere 14 settori sensibili *e.g.* energia, trasporti, reti e servizi di comunicazione elettronica, intelligenza artificiale, robotica, semiconduttori, nonché la salute pubblica.

e prevede una serie di parametri sulla base dei quali la decisione del Ministro economico sarà presa. In particolare, la previsione di restrizioni sarà legittimata se atta a garantire gli interessi nazionali, tra cui l'ordine pubblico, la sicurezza pubblica e la difesa nazionale.

Va sottolineato che il concetto di interesse nazionale non è giuridicamente definito nel diritto francese. Tale mancanza, congiuntamente alle definizioni molto ampie e generali che sono offerte per l'individuazione dei rilevanti settori regolamentati, lasciano al Ministro francese un elevato grado di discrezionalità nell'approvare o respingere gli investimenti stranieri, rendendo per l'investitore straniero complessa la previsione dell'esito della procedura.<sup>117</sup> Quest'ultima potrà concludersi non solo nel senso dell'approvazione o rifiuto dell'autorizzazione richiesta, ma anche nell'imposizione di condizioni al cui rispetto l'autorizzazione sarà subordinata. Tuttavia, le condizioni imposte dovranno comunque essere rispettose del principio di proporzionalità, in primo luogo per quanto riguarda la protezione dell'interesse nazionale da salvaguardare. La richiesta di approvazione da parte del Ministero dell'Economia è obbligatoria, sospensiva e dovrà essere presentata prima della finalizzazione della transazione. L'ordinanza del 31 dicembre 2019 stabilisce formalmente le informazioni richieste nella domanda di deposito. È possibile poi per gli aventi nazionalità francese, chiedere al Ministero dell'Economia di confermare se le sue attività rientrano nel campo di applicazione della normativa francese sugli investimenti esteri.<sup>118</sup> In generale, è stato notato come il controllo degli investimenti esteri stia diventando in Francia un vero e proprio strumento di politica pubblica per evitare che le aziende leader dell'economia nazionale vengano vendute a investitori stranieri a condizioni che non salvaguardino gli interessi nazionali. Tuttavia, tali timori protezionistici sono fugati dall'uso ragionevole che sembra le autorità francesi facciano di tali poteri e dai pochi rifiuti cui ha dato luogo la chiusura della procedura.<sup>119</sup>

### **1.6.3 Le riforme adottate durante la fase emergenziale COVID-19**

Come già menzionato, la Francia è uno degli Stati membri unitosi alle preoccupazioni sollevate in primis dalla Germania in tema di investimenti esteri diretti in Europa. Inoltre, è bene anche ricordare l'identità dell'esperienza francese nella vicenda Siemens/Alstom.

---

<sup>117</sup> STOMPFE, *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, 79.

<sup>118</sup> XUEREF-POVIAC e SCHALLENBERG, in *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, 161.

<sup>119</sup> BONELLIEREDE, BREDIN PRAT, DE BRAUW, HENGELER MUELLER, SLAUGHTER AND MAY e URIA MENENDEZ, "*Foreign Direct Investment*", 2019; disponibile al seguente indirizzo: [https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6036/documento/Foreign\\_direct\\_investment\\_guide.pdf?id=8456](https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6036/documento/Foreign_direct_investment_guide.pdf?id=8456) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

La pandemia da COVID-19 ha poi drammaticamente messo anche in Francia in evidenza i problemi che un Paese può affrontare se perde il controllo di alcuni settori strategici della propria economia a favore di interessi stranieri. Il sistema di controllo francese ha infatti assunto una nuova più ampia dimensione per la rinvenuta dipendenza di molti settori strategici (in particolare il settore sanitario) da alcuni Paesi stranieri per la produzione o la fornitura di prodotti sensibili. In particolare, la soglia delle partecipazioni rilevante ai fini del controllo riservato ad investitori extra-UE e SEE è stata temporaneamente abbassata al 10%. Inoltre, l'ordinanza del 27 aprile 2020 relativa agli investimenti esteri in Francia ha aggiunto le attività di ricerca e sviluppo nel settore delle biotecnologie all'elenco delle attività strategiche in ragione della loro importanza per la protezione della salute pubblica ma, probabilmente, anche per ragioni legate alla volontà di proteggere le aziende francesi coinvolte nello sviluppo di un vaccino COVID-19.<sup>120</sup> Tale estensione, che non è stata presentata come avente carattere temporaneo, è anche stata frutto delle indicazioni della Commissione europea, che aveva indicato la crescente rilevanza di tali attività in un periodo così delicato.<sup>121</sup>

Da segnalare per ultimo resta il decreto n. 2020-892 del 22 luglio 2020 con il quale è stato invece introdotta una procedura temporanea di controllo semplificata per le acquisizioni da parte di investitori extra UE di almeno il 10% dei diritti di voto di una società francese che svolge un'attività strategica e le cui azioni sono negoziate su un mercato regolamentato. In questo caso, l'investitore deve notificare preventivamente la transazione al Ministero dell'Economia, che ha a disposizione un periodo di dieci giorni lavorativi entro il quale può opporsi alla transazione. Se non vengono sollevate obiezioni, la transazione è autorizzata e l'investitore ha fino a sei mesi di tempo per completarla. Se invece viene sollevata un'obiezione, l'investitore deve presentare una richiesta formale di autorizzazione.<sup>122</sup>

Influenza sul sistema francese è stata esercitata anche dal Regolamento (UE) 452/2019 per gli investimenti diretti esteri, che prevedono in particolare un nuovo meccanismo di cooperazione che consente agli Stati membri e alla Commissione europea di scambiare informazioni e sollevare preoccupazioni relative a investimenti specifici. Alla luce di questa cooperazione, il Ministro dell'Economia francese ha adottato una nuova ordinanza per favorire l'utilizzo di tale meccanismo.<sup>123</sup>

---

<sup>120</sup> XUEREF-POVIAC, *Recent developments in the French FDI screening regime*, *Concurrences-Review* (02/2022); <https://www.concurrences.com/en/review/issues/no-1-2022/pratiques/recent-developments-in-the-french-fdi-screening-regime> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>121</sup> Comunicazione della Commissione (2020/C 99 I/01).

<sup>122</sup> XUEREF-POVIAC e SCHALLENBERG, in *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, 161.

<sup>123</sup> XUEREF-POVIAC, *Recent developments in the French FDI screening regime*.

## 1.7 Modelli a confronto: da modelli differenti alla definizione d'interessi comuni

La pandemia da Covid-19 è il terzo shock esogeno di questo secolo dopo l'11 settembre e la crisi finanziaria globale del 2008. La crisi sanitaria globale e le conseguenti politiche adottate per fronteggiare il periodo emergenziale hanno gravato sull'economia mondiale creando contemporaneamente shock di offerta, di domanda e di politica. I governi di tutto il mondo hanno invocato leggi emergenziali e hanno adottato misure come controlli delle frontiere, ordini di permanenza a casa, allontanamento sociale, quarantena e isolamento per proteggere le persone dalle devastazioni del virus.<sup>124</sup> Queste misure hanno portato ad una drastica riduzione degli investimenti e a varie iniziative legislative aventi carattere protezionistico in ragione della rinnovata consapevolezza della grande interdipendenza che lega settori economici di Stati differenti.<sup>125</sup> Seppur gli investimenti esteri diretti siano stati fonte di grande sviluppo, la possibilità che la domanda di prodotti essenziali non trovi più riscontro nell'offerta, concretizzatasi nel periodo pandemico menzionato, ha portato vari Stati a rivalutare il livello di dipendenza delle proprie economie. Eventi come la carenza di dispositivi di protezione per gli operatori sanitari in prima linea e le restrizioni alle esportazioni di attrezzature mediche durante la pandemia hanno portato gli attori statali alla consapevolezza del bisogno di aggiornamento dei settori ritenuti strategici.

La crisi da Covid-19 ha soprattutto innescato un aumento delle misure protezionistiche dovuto alle preoccupazioni per la salute pubblica e la sicurezza nazionale, le quali hanno portato i governi ad alzare le barriere dei meccanismi di selezione degli IED per evitare l'acquisizione di beni e tecnologie strategiche. In Europa tale trend è sfociato nella pubblicazione, avutasi il 25 marzo 2020, del Regolamento (UE) 452/2019 sullo screening degli IED diretti in Europa nonché nell'adozione da parte di numerosi Stati membri di un primo sistema di controllo. Sebbene il menzionato regolamento non preveda obbligo per gli Stati membri di creare un sistema di screening, la Commissione ha esortato questi ad implementarne uno nel caso in cui ne siano sprovvisti: “ *la Commissione europea: invita gli Stati membri ad avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli IED per tenere conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici, come previsto nel quadro giuridico dell'UE; invita quegli Stati membri che*

---

<sup>124</sup> LEE, *Note on COVID-19 and the Police Powers Doctrine: Assessing the Allowable Scope of Regulatory Measures During a Pandemic*, in 13 *Contemporary Asia Arbitration Journal*, n. 1 229–248 (2020).

<sup>125</sup> Si vedano gli studi CONSOB, *Gli investimenti ai tempi del covid - Effetti della crisi su risparmiatori e investitori*; disponibile al seguente indirizzo: [https://www.consob.it/documents/46180/46181/investimenti\\_covid.pdf/b75d5a6b-90a8-44b4-a950-f9f25d489149](https://www.consob.it/documents/46180/46181/investimenti_covid.pdf/b75d5a6b-90a8-44b4-a950-f9f25d489149) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

*attualmente non dispongono di un meccanismo di controllo, o i cui meccanismi di controllo non riguardano tutte le operazioni pertinenti, a istituire un meccanismo di controllo completo e, nel frattempo, ad avvalersi di tutte le altre opzioni disponibili per far fronte ai casi in cui l'acquisizione o il controllo di una determinata impresa, infrastruttura o tecnologia comporti un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE".<sup>126</sup>*

L'esortazione della Commissione ha trovato il *favor* degli Stati membri in quanto, sebbene prima del regolamento solo 14 Stati membri fossero dotati di un sistema di controllo degli IED, durante il primo anno di vigenza del regolamento ben 24 Stati membri hanno adottato un nuovo meccanismo nazionale di screening; hanno modificato un meccanismo esistente; o hanno avviato un processo consultivo o legislativo che dovrebbe portare all'adozione di un nuovo meccanismo o a modifiche di quello esistente.<sup>127</sup> In tema di modifiche dei sistemi esistenti, l'influenza del regolamento è stata evidente, avendo questo portato molti Stati membri all'aggiornamento dei parametri di controllo degli investimenti, nonché dei settori ritenuti strategici e come tali da proteggere.

Come nei paragrafi che precedono riportato, una tendenziale convergenza nei sistemi di controllo degli Stati membri si è avuta anche in quella forma di armonizzazione negativa frutto dei ripetuti interventi della Corte di Giustizia, volti alla creazione di un sistema dove nonostante la competenza degli Stati membri “*di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza*”<sup>128</sup> fossero rispettate le esigenze di certezza del diritto nonché le garanzie derivanti dall'applicazione del principio di non discriminazione. Potrebbe quindi essere ragionevole adottare una prospettiva secondo la quale il tanto atteso esercizio della competenza europea in tema di IED con il regolamento menzionato, si ponga come step successivo verso la definizione di “interessi europei” in tema di controllo di quegli investimenti che, per l'importanza delle infrastrutture che potrebbero essere coinvolte nonché dell'interconnessione di queste ultime, comportano rischi rilevanti per molteplici Stati membri, rendendo decisivo il coordinamento delle varie iniziative di controllo nazionali nonché il bilanciamento dei diversi interessi a livello europeo.<sup>129</sup>

---

<sup>126</sup> Si riprendono le parole della Comunicazione della Commissione, Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali, (2020/C 99 I/01).

<sup>127</sup> Si veda il report della Commissione, *First annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*; (COM(2021) 714 final).

<sup>128</sup> Art. 65 TFUE.

<sup>129</sup> Sulla teoria della convergenza in prospettiva europea e mondiale come risultato di iniziative individuali per far fronte ad esigenze comuni si veda SHARMA, *Covid-19 and recalibration of FDI regimes: convergence or divergence?*, in *13 Transnational Corporations Review*, n. 1, 62–73 (2021).

## II – I POTERI SPECIALI IN ITALIA: DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER

### 2.1 Le privatizzazioni ed il topos Stato imprenditore-regolatore

Con “*golden powers*” in Italia si fa riferimento al sistema attualmente in vigore preposto al controllo degli investimenti esteri. La normativa vigente è frutto di un’evoluzione avutasi dal precedente sistema d’ispirazione anglosassone della “*golden share*”, successivamente istituito da governi come quello italiano negli anni Novanta per acquisire diritti speciali di azionista in alcune società strategiche di recente privatizzazione.

Come sopra spiegato, il fenomeno delle privatizzazioni ha coinvolto diversi Stati membri negli anni Settanta ed ha portato spesso a drastici cambiamenti nelle politiche interventiste statali nell’economia e nella struttura dei mercati. Questi si sono diffusi a seguito di un periodo che era stato caratterizzato da un forte intervento dello Stato nell’economia, resosi necessario per il fine di porre rimedio alle debolezze ed ai fallimenti del mercato e per riequilibrare e dare sicurezza in uno scenario turbolento dovuto alla crisi petrolifera degli anni Settanta.<sup>1</sup> Si è così progressivamente passati, anche per la forte spinta europea e la centralità assunta dal diritto della concorrenza e del mercato interno, da una prospettiva in cui lo Stato figura quale “imprenditore”, ad una in cui l’intervento statale nell’economia veniva concepito quale elemento potenzialmente idoneo alla distorsione del mercato.<sup>2</sup>

Il conseguente cd. “smobilizzo” delle partecipazioni azionarie detenute dagli enti pubblici è una delle modalità in cui questo fenomeno è divenuto realtà in Italia, essendo possibile in generale tracciare una distinzione tra (i) i casi in cui vi è un ente pubblico costituito per legge, ove sarà necessaria l’abrogazione della stessa per avere la dismissione dell’attività; e (ii) i casi in cui vi è un’impresa pubblica costituita in forma di società per azioni, nel qual caso sarà sufficiente l’alienazione delle partecipazioni detenute dall’ente pubblico affinché si realizzi il trasferimento di tale controllo.<sup>3</sup>

Le dismissioni hanno trovato giustificazione nell’inefficienza ed inadeguatezza delle gestioni pubbliche delle imprese ed erano volte a restituire efficienza alle pubbliche organizzazioni per

---

<sup>1</sup> CASSESE, *La nuova costituzione economica*, II.

<sup>2</sup> MINERVINI, *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2020, 471.

<sup>3</sup> Si veda CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1996, 579.

garantire un miglioramento delle attività imprenditoriali, nonché ad un risanamento dell'economia pubblica, resosi necessario a seguito della crisi finanziaria. Il fondamento delle riforme di tale periodo viene spesso rinvenuto nel forte criticismo sviluppatosi verso il diritto pubblico ed amministrativo, verso la qualità dei pubblici servizi, la necessità di una democratizzazione dei rapporti pubblico-privato e di creazione di un mercato concorrenziale.<sup>4</sup> Alle ragioni esposte come fondamento per una dismissione delle partecipazioni dello Stato nelle imprese, deve poi aggiungersi, non da ultima, quella che trova fondamento nella stipula del Trattato di Maastricht. In conseguenza di tale trattato l'intervento dello Stato a favore delle imprese controllate, caratterizzate da ricorrenti deficit finanziari e di difficile ristrutturazione, sarebbe stato classificato come aiuto di Stato e conseguentemente sanzionato.<sup>5</sup>

Al Decreto-legge n. 333 del 1992 poi convertito in legge, per la trasformazione in società per azioni di vari enti pubblici, fece così seguito il Decreto-legge n. 332 del 1994 con il quale questa volta si dava vita ad una sostanziale dismissione delle partecipazioni pubbliche detenute in tali enti a favore di soggetti privati. Il primo dei due decreti diede infatti vita ad una privatizzazione che è possibile definire come "formale", necessaria al fine di trasformare la forma giuridica in cui gli enti pubblici (in particolare si ricordano ENEL, INA, ENI e IRI) operavano, in una propria delle imprese private. Con la trasformazione in società per azioni ed il conferimento della totalità delle partecipazioni al Ministero del Tesoro, si realizzò la cessione del controllo al management privato. Con la privatizzazione sostanziale avutasi successivamente invece, la partecipazione di controllo, rimasta in mano pubblica a seguito della privatizzazione formale, viene anch'essa ceduta. Tale processo si sarebbe così tradotto nell'assunzione del controllo totale dell'azienda a favore di privati e - attraverso un processo per il cui successo risulta fondamentale la cooperazione tra privato e pubblico - nella continuità dell'esercizio dell'attività d'impresa e della contestuale erogazione del servizio rilevante ad opera di operatori privati, tenuti al rispetto delle regole dello Stato.

Con la legge di conversione 474/1994, legge di riferimento generale per le privatizzazioni in Italia, viene espressa per la dismissione delle partecipazioni preferenza verso l'offerta pubblica per le maggiori probabilità di massimizzazione dei proventi derivanti dalle vendite e per la possibilità di imporre un massimo di partecipazioni detenibili da un singolo azionista, limite grazie al quale si sarebbe favorita la diffusione delle stesse tra diversi investitori. Tuttavia, è

---

<sup>4</sup> Si vedano CAVALLO PERIN, *Il riformismo e le privatizzazioni in Italia*, in *Meridiana – Rivista di storia e scienze sociali*, 2004, 161; MACCHIATI, *Privatizzazioni: tra economia e politica*; e MACCHIATI, *Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992-1999. Ovvero: si poteva far meglio?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 1999, 447; AMATO, *Sviluppo o declino: il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, 41.

<sup>5</sup> BARUCCI e PIEROBON, *Stato e Mercato nella Seconda Repubblica – Dalle privatizzazioni alla crisi finanziaria*.

bene notare che, nonostante la citata preferenza per l'offerta pubblica di vendita, rimaneva disponibile come valida alternativa la trattativa diretta, soprattutto al fine di creare un nucleo stabile di azionisti che potesse garantire il rispetto di specifiche condizioni, ritenute dallo Stato rilevanti, nell'esercizio del costituendo potere d'influenza nel processo decisionale della società. In particolare, all'art. 2 della citata legge di conversione figurava la prima normativa italiana di costituzione della *golden share*. Data la possibilità che a seguito delle menzionate privatizzazioni, un servizio pubblico finisca nella sfera di controllo esclusiva di un soggetto privato, lo Stato italiano decise di riservarsi ampi poteri, inclusivi di: diritti di veto, subordinazione dell'acquisto di partecipazioni rilevanti al gradimento del Ministero del Tesoro e poteri di nomina negli organi sociali.

È in questo passaggio da Stato-imprenditore a Stato-regolatore che la *golden share* italiana ha trovato origine, per la necessità di contemperare le politiche di privatizzazione e liberalizzazione con le esigenze pubbliche di protezione di interessi strategici.<sup>6</sup> Lo Stato divenendo regolatore assume un nuovo differente ruolo, nello svolgimento del quale cesserà di essere coinvolto in attività d'impresa per limitarsi alla mera regolamentazione di tali attività con il fine di correggerne le imperfezioni e garantire la libera concorrenza. È per tale vocazione che lo Stato regolatore deve essere tenuto distinto dal differente modello di "Stato liberale". Quest'ultimo si differenzia perché fondato sull'assunto per cui le risorse nel mercato saranno spontaneamente allocate secondo le migliori ragioni d'efficienza solo nel caso in cui lo Stato decida di astenersi dall'intervento nei processi produttivi, lasciando agli individui la possibilità di perseguire il proprio interesse personale. Lo Stato regolatore, invece, ambisce alla creazione di un quadro di regole che permettano il raggiungimento di obiettivi che il mercato risulterebbe inidoneo a realizzare senza un intervento dello Stato. Tali forme di intervento devono pur sempre essere intese in senso lato, non traducendosi queste in erogazioni di ingenti finanze pubbliche o in una partecipazione attiva negli assetti societari che sanzioni le distorsioni a questo cagionate.<sup>7</sup>

Tuttavia, è bene operare due chiarimenti. Il primo è che il concetto di liberalizzazione deve essere tenuto distinto da quello di privatizzazione, sostanziandosi il primo in un processo che porta alla rimozione delle barriere all'entrata - che è possibile rinvenire in mercati con forte presenza di monopoli pubblici - al fine di permettere l'ingresso di nuovi concorrenti. Questi ultimi porteranno, in una prospettiva teorica generale, ad un miglioramento complessivo del

---

<sup>6</sup> CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, 579.

<sup>7</sup> Sul tema si veda CLARICH, *Populismo, sovranismo e Stato regolatore: verso il tramonto di un modello?*, in *Rivista della Regolamentazione dei mercati*, 2018, 2;

benessere del consumatore, stimolando la riduzione dei prezzi e/o attraverso un miglioramento delle modalità di svolgimento delle attività in termini d'efficienza.

Il secondo punto da chiarire è che il cambiamento di ruolo dello Stato non è stato comunque caratterizzato da un taglio netto con dismissione totale di ogni partecipazione. Guardando all'evoluzione avutasi è difatti possibile notare che anche a seguito di un processo di privatizzazioni significativo, permanessero rilevanti partecipazioni in capo ad autorità pubbliche sia centrali che locali e lo Stato continuasse a figurare quale maggior investitore italiano con un peso nella capitalizzazione di borsa del 30% nel 1995, poi progressivamente diminuito diventando del 10% nel 1999.<sup>8</sup> È questo secondo chiarimento che assume grande rilevanza per una piena comprensione dei poteri che lo Stato si riservava per respingere futuri acquisti e/o progetti sgraditi. Lo Stato si veniva infatti a trovare in una posizione peculiare, ove l'esercizio di tali poteri e un'ingerenza pubblica nella vita dell'impresa messa sul mercato (ove lo Stato continuava a figurare quale azionista) avrebbe necessariamente comportato una perdita di credibilità e una svalutazione del valore delle azioni e della società. Lo Stato aveva per questo motivo interesse, dato l'accollo del rischio di svalutazione derivante dalla non totale dismissione delle partecipazioni, a non intervenire nella gestione privata per acquisire credibilità sul mercato e trarre beneficio dai conseguenti incrementi di valore delle imprese già privatizzate, nonché dal maggior valore che sarà per gli stessi motivi riconosciuto alle imprese che lo Stato programmava di privatizzare. Emerge di conseguenza un conflitto tra lo Stato azionista e le politiche che questo desiderava implementare, in ragione della possibilità che questo sia dal mercato interpretato come una limitazione all'azionariato privato attraverso il perdurare di fatto di un controllo statale.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> BARUCCI e PIEROBON, *Stato e Mercato nella Seconda Repubblica – Dalle privatizzazioni alla crisi finanziaria*.

<sup>9</sup> Si vedano BARUCCI e PIEROBON, *Stato e Mercato nella Seconda Repubblica – Dalle privatizzazioni alla crisi finanziaria*. e AMATO, *Sviluppo o declino: il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, 41.

## 2.2 La nascita dei poteri speciali e le sue criticità

Con il Decreto-legge n. 332/1994 si forma nell'ordinamento italiano una prima forma di *golden share* ovvero "azione dorata", prevista all'art. 2. Tali poteri erano particolarmente ampi e la loro applicabilità *ratione materiae* basata su un rimando generale ai settori dei trasporti, della difesa, delle telecomunicazioni e "altri pubblici servizi". La definizione di pubblico servizio non è univoca e per le difficoltà legate alla loro individuazione, tale compito fu affidato alla Presidenza del Consiglio dei ministri. L'azione dorata italiana si differenziava dalla *golden share* inglese e dal corrispondente istituto francese dell'*action spécifique* sopra trattata, perché il riconoscimento dei poteri in capo al Ministero del Tesoro derivava non *e.g.* da una partecipazione azionaria che si traducesse in un'azione atipica per decreto; ma dall'introduzione di una clausola nello statuto della società di nuova privatizzazione che prevedesse ed identificasse la portata di tali poteri. Questi ultimi, si risolvevano nella possibilità di ingerenze statali sotto il profilo sia della proprietà *e.g.* attraverso il gradimento preventivo del Ministero all'acquisto delle partecipazioni; che della gestione dell'impresa *e.g.* attraverso il diritto di nomina di membri degli organi sociali.

L'azione dorata italiana, al pari delle altre differenti forme di poteri speciali analizzate in altri Stati membri, non è sfuggita al vaglio della Corte di Giustizia, diretto ad investigare la compatibilità del sistema italiano con il diritto del mercato interno. Quale deroga alla libera circolazione di capitali ed alla libertà di stabilimento, l'esercizio dei poteri speciali riconosciuto dalla normativa italiana doveva infatti essere (i) non discriminatorio; (ii) giustificato da ragioni imperative d'interesse generale; (iii) necessario e (iv) proporzionato.<sup>10</sup> Il vaglio si sarebbe invece risolto in un'analisi differente qualora la deroga fosse dovuta a SIEG, nel qual caso sarebbe stato necessario dimostrare come il rispetto del diritto europeo sarebbe stato ostativo al raggiungimento della missione agli esercenti tali servizi affidata.<sup>11</sup>

All'influenza esercitata dalla Corte di Giustizia, è poi da aggiungersi quella derivante dalla Commissione, la quale con una comunicazione del 1997 aveva esaminato schemi ricorrenti in diversi sistemi di controllo nazionali, indicando quali misure sarebbero state considerate discriminatorie e quali invece da giustificare in ragione delle specifiche deroghe dell'ordine pubblico, della pubblica sicurezza, difesa e sanità. A tal fine, la Commissione ha poi chiarito come la prassi consistente nell'invocare l'"interesse nazionale" come criterio di giustificazione

---

<sup>10</sup> Si rimanda a quanto detto al capitolo 1, paragrafo 1.

<sup>11</sup> Si veda quanto detto al capitolo 1, paragrafo 3.

di diversi provvedimenti, “*non risulta sufficientemente trasparente e può, quindi, introdurre un elemento di discriminazione nei confronti degli investitori esteri e un'incertezza del diritto*”.<sup>12</sup>

La Commissione ha poi richiamato nel 1998 l'attenzione dell'Italia alle potenziali incompatibilità dell'azione dorata sin ora descritta e, nonostante la legge finanziaria n. 488/99 e la risposta positiva del governo circa la disponibilità alla revisione delle disposizioni rilevanti, si arrivò ad una condanna per il ritardo avutosi nel riflettere tale volontà in una concreta modifica del sistema esistente.<sup>13</sup>

La modifica successiva si ebbe con la legge finanziaria n. 350/2003 che, seppur lasciando intatta la previsione del potere di veto in caso di operazioni straordinarie, cercava di ridimensionare la portata dei poteri riservati al governo italiano dal Decreto-Legge n. 332/1994 sulla base dei rilievi sollevati dalla Commissione, in particolare prevedendo che (i) il potere di nomina fosse limitato ad un solo amministratore sprovvisto del diritto di voto; (ii) il potere di gradimento divenisse “potere di opposizione”, da esercitarsi tramite provvedimento motivato ad esito di un controllo *ex post* ed introducendo la possibilità d'impugnare questo dinanzi al TAR Lazio;<sup>14</sup> e (iii) il pericolo posto in concreto alla base dell'esercizio dei poteri speciali non potesse essere generico.<sup>15</sup> Con il d.p.c.m. del 10 giugno 2004 di attuazione delle nuove disposizioni vengono poi specificati i criteri (facenti riferimento *inter alia* al rispetto dei principi comunitari) sulla base dei quali l'esercizio dei poteri speciali sarebbe stato considerato legittimo. Ciononostante, la Commissione decise di dar vita ad una nuova procedura d'infrazione per gli ancora troppo generali criteri d'esercizio della *golden share* italiana e la Corte di Giustizia dichiarò incompatibili con la normativa europea le clausole legittimanti l'esercizio di tali poteri previste in ENI, ENEL, Telecom e Finmeccanica. Con la causa C-326/07 la Corte di Giustizia rileva soprattutto (i) la mancanza di criteri precisi per l'esercizio dei poteri speciali, i quali conferendo eccessiva discrezionalità rendono impossibile per gli investitori prevedere i casi in cui questi potranno trovare applicazione; e (ii) la sproporzione esistente tra gli eccessivi poteri riconosciuti e gli obiettivi che la normativa si prepone di raggiungere.<sup>16</sup>

---

<sup>12</sup>Comunicazione della Commissione; Nt. (64).

<sup>13</sup>Si veda CGUE, *Commissione c. Italia*, C-58/99, 23 maggio 2000. In particolare, viene rilevato come: “*i poteri speciali attribuiti al Ministro del Tesoro [...] possono ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali [...] conferiscono quindi alle autorità italiane un potenziale potere di discriminazione che può essere utilizzato in modo arbitrario*”.

<sup>14</sup>Sul punto si veda SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e mercato*, 2010, 409.

<sup>15</sup>SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 707.

<sup>16</sup>Si veda CGUE, *Commissione c. Repubblica italiana*, C-326/07, 26 marzo 2009. Si veda anche SAN MAURO, *La disciplina della golden share*, 409.

### 2.3 “Poison pill”: uno strumento di dubbia operatività

La cosiddetta *poison pill* (“pillola velenosa”) è una tattica difensiva preventiva attuata per la prima volta negli Stati Uniti all'inizio degli anni ottanta, originariamente concepita per consentire alle società target di scalate ostili di emettere titoli a favore degli azionisti e/o di altre parti interessate (e.g., dipendenti, creditori, obbligazionisti), dando loro il diritto di acquistare o acquisire tramite conversione o scambio, azioni della società a un prezzo scontato nel caso in cui un azionista della stessa o un terzo venisse a detenere una certa percentuale del capitale e/o dei diritti di voto.<sup>17</sup> Le misure difensive da un’offerta pubblica d’acquisto (“OPA”) vengono infatti distinte in (i) misure difensive post-offerta: misure che, una volta lanciata l’offerta, vengono implementate per mettere a disposizione della società target le armi per contrastare l’OPA al fine di renderne difficile il successo; e (ii) misure difensive pre-offerta: esistenti già prima del lancio di un’OPA per scoraggiare gli offerenti interessati sul mercato rendendo la scalata meno appetibile. Tra queste ultime si annoverano nella prassi: le strutture piramidali, i diritti di veto, di gradimento, i cd. *golden parachute* e le *poison pills*.

Lo scopo della *poison pill* è quello di rendere qualsiasi tentativo di acquisizione così costoso da scoraggiare qualsiasi potenziale offerente dall’avviare o portare avanti un OPA. È bene evidenziare che, trovando tale istituto origine nella prassi, i diritti che possono essere riconosciuti attraverso la previsione di una pillola avvelenata possono essere di varia natura. In particolare, considerata la tattica più efficace tra le strategie di difesa preventive elaborate dalla prassi, si ritiene che tale strumento sia decisivo per la massimizzazione della ricchezza degli azionisti della società target, aumentando il loro potere contrattuale e permettendogli di raggiungere valutazioni più alte delle loro partecipazioni.<sup>18</sup>

Le OPA sono gradualmente diventate sempre più importanti nel territorio europeo a seguito dell’apertura internazionale dei mercati dei capitali, ma le differenze tra Stati membri erano evidenti nell’approccio legislativo a tali scalate, soprattutto nel campo delle misure difensive.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup>PAYEN e BROUXEL, *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, 1973.

<sup>18</sup>NGUYEN, *The endogeneity of poison pill adoption and unsolicited takeovers*, in 14 *International Journal of Managerial Finance*, n. 1, 23–36 (2017).

<sup>19</sup>Si veda il cd. “Winter report”: WINTER, SCHANS CHRISTENSEN, GARRIDO GARCIA, HOPT, RICKFORD, ROSSI, E SIMON, *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bid in the European Union*, 2002; disponibile all’indirizzo: [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID315322\\_code020607100.pdf?abstractid=315322&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID315322_code020607100.pdf?abstractid=315322&mirid=1) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

Il legislatore europeo in un tentativo di creazione di condizioni di parità tra azionisti e di ripristino della certezza giuridica, soprattutto con riguardo ciò che un offerente e un investitore possono ragionevolmente aspettarsi in caso di lancio di OPA, è così intervenuto con la direttiva 2004/25/CE (la “Direttiva”). Essendo tale Direttiva frutto di compromesso tra le diverse visioni degli Stati membri, essa prevede solo minime linee guida applicabili alle società ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato ed è per tale ragione spesso descritta come una normativa a “geometria variabile”.<sup>20</sup> La natura variabile della direttiva risulta ancor più evidente dagli Art. 9, 11 e 12 della Direttiva. Quest’ultima prevede all’Art. 9 l’obbligo di passività del consiglio di amministrazione in conformità del quale, in caso di lancio di un’OPA, il consiglio di amministrazione potrà solo (i) cercare offerenti alternativi (rientrando questo nell’interesse degli azionisti anche per la possibilità di ottenere un prezzo più alto); o (ii) chiedere l’approvazione del Consiglio di amministrazione per adottare misure volte a contrastare l’offerta. All’Art. 11 viene invece prevista la “*breakthrough rule*” con cui si indica il potere di neutralizzazione delle difese pre-offerta disponibili alla società target, rendendo inoperanti alcune restrizioni (e.g., restrizioni al trasferimento di azioni o al diritto di voto) durante il periodo di acquisizione e consentendo all’offerente selezionato di rimuovere il consiglio di amministrazione in carica della società emittente e di modificarne lo statuto.<sup>21</sup> La direttiva si presenta però con una geometria variabile per la facoltatività delle normative descritte, prevista dall’art. 12 (cd. regola del “*opt-out opt-in*”), lasciando agli Stati membri libertà d’implementazione delle stesse.<sup>22</sup> Tuttavia, gli Stati membri saranno comunque tenuti a rispettare la scelta della società di applicare tali regole su base volontaria, anche nel caso in cui

---

<sup>20</sup>Si veda sul punto SCIPIONE, *Le regole in materia di misure difensive tra vecchia e nuova disciplina dell’opa*, in *Le Società*, 2009, 581.

<sup>21</sup>Si veda il Report della Commissione sull’applicazione della direttiva 2004/25/CE sulle offerte pubbliche di acquisto; disponibile al seguente indirizzo: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012DC0347&rid=3> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>22</sup>Art. 12, Direttiva 2004/25/CE: “1. Gli Stati membri possono riservarsi il diritto di non esigere che le società di cui all’articolo 1, paragrafo 1 con sede sociale nel loro territorio, applichino l’articolo 9, paragrafi 2 e 3, e/o l’articolo 11. 2. Quando si avvalgono dell’opzione di cui al paragrafo 1, gli Stati membri devono comunque conferire alle società con sede sociale nel loro territorio la facoltà, che è reversibile, di applicare l’articolo 9, paragrafi 2 e 3, e/o l’articolo 11, fermo l’articolo 11, paragrafo 7. La decisione della società è presa, in conformità alle norme applicabili alle modifiche dello statuto, dall’assemblea generale degli azionisti e basarsi sulle norme dello Stato membro in cui la società ha la sua sede sociale. [...] 3. Gli Stati membri possono, alle condizioni stabilite dagli ordinamenti nazionali, esonerare le società che applicano l’articolo 9, paragrafi 2 e 3 e/o l’articolo 11 dall’applicazione dell’articolo 9, paragrafi 2 e 3 e/o l’articolo 11, se esse sono oggetto di un’offerta lanciata da una società che non applica gli stessi articoli o da una società controllata, direttamente o indirettamente, da quest’ultima [...] 5. Qualsiasi misura applicata secondo quanto disposto dal paragrafo 3, è soggetta dall’autorizzazione dell’assemblea generale degli azionisti della società emittente, la quale deve essere concessa non anteriormente a 18 mesi prima che l’offerta sia resa pubblica ai sensi dell’articolo 6, paragrafo 1”.

il legislatore nazionale abbia deciso di non optare per l'implementazione delle misure menzionate.

Con il menzionato intervento europeo la disciplina delle OPA ha preso forma negli Stati membri e con questa, le disciplina delle misure difensive. La *poison pill* si è così diffusa in vari Stati membri e tra questi anche in Italia, con il fine di permettere la previsione di uno strumento di difesa ulteriore per la protezione di interessi strategici. Questa viene introdotta dai commi 381, 382, 383 e 384 dell'articolo 1 della Legge n. 266/2005 (Legge finanziaria 2006), riconoscendo alle società ove lo Stato figura quale detentore di una partecipazione rilevante, la possibilità d'emissione di azioni e/o strumenti finanziari partecipativi che diano diritto ad un aumento di capitale (o a chiedere emissione di nuovi strumenti partecipativi) a favore del titolare dell'azione e senza opzione per gli altri soci. Attraverso tale schema veniva così reso possibile per l'azionista pubblico, l'accrescimento delle sue partecipazioni con conseguente vanificazione di un tentativo di scalata che fosse considerata ostile.<sup>23</sup>

Tale normativa italiana si ricollega alla Direttiva in quanto rientrante nelle misure preventive di difesa dell'OPA. In tema di esame di legittimità importanza centrale assume il considerando (20), dove si legge che i poteri speciali devono essere “*considerati nel quadro della libera circolazione dei capitali e delle pertinenti disposizioni del trattato. I diritti speciali, previsti dal diritto nazionale privato o pubblico detenuti nelle società da Stati membri dovrebbero essere esclusi dalla regola di neutralizzazione qualora siano compatibili con il trattato*”.

Essendo la *poison pill* diretta a tutelare gli interessi dell'azionista pubblico in asset strategici, facendo sì che le privatizzazioni di questi non sfuggano alla sua sfera di controllo, è possibile concludere che questa in concreto produce effetti assimilabili a quelli propri della *golden share*. È bene tuttavia rilevare come la *golden share* sia invece volta a garantire il controllo sulle società privatizzate e, soprattutto, attribuisce tali poteri a prescindere da una specifica partecipazione, che nel caso delle *poison pill* deve invece essere “*rilevante*”. Nonostante le citate differenze, i due istituti sono accumulati da un altro punto di contatto, quello dei potenziali dubbi di legittimità alla luce del diritto europeo. Essendo la pillola avvelenata volta a ridurre la contendibilità sul mercato della società, questa si pone in evidente potenziale frizione con la libera circolazione dei capitali, forse già nella mente del legislatore nella

---

<sup>23</sup>MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e lo «sviamento protezionistico»*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2014, 319. Si veda anche la Legge n. 266/2005, art. 1, comma 381: “*Al fine di favorire i processi di privatizzazione e la diffusione dell'investimento azionario, gli statuti delle società nelle quali lo Stato detenga una partecipazione rilevante possono prevedere l'emissione di strumenti finanziari partecipativi [...] ovvero creare categorie di azioni [...] che attribuiscono all'assemblea speciale dei relativi titolari il diritto di richiedere l'emissione, a favore dei medesimi, di nuove azioni*”.

previsione dell'originario inciso – poi rimosso – del comma 384 “*Con l'approvazione comunitaria delle disposizioni previste dai commi da 381 a 383*”.

In particolare, in dottrina è stato sottolineato come più opportuno sarebbe stato fare richiamo, ai fini dell'individuazione delle società oggetto di un regime speciale che potesse essere giustificato dalle deroghe di diritto europeo, all'esistenza di un interesse economico generale e non già alla presenza di una partecipazione rilevante dello Stato. Difatti, essendo la *poison pill* e la *golden share* accumulati dai medesimi profili critici con riferimento al diritto del mercato interno, il legislatore avrebbe dovuto - per evitare dubbi di compatibilità - tener conto del diritto europeo “vivente” come risultante dalla copiosa giurisprudenza della Corte di Giustizia, in particolare in tema di proporzionalità e ragioni imperative di interesse generale.<sup>24</sup> È sulla scia di tale giurisprudenza invece che si è poi arrivati ad una decisiva riforma dei poteri speciali italiani, sancendo il passaggio dal sistema di *golden share* al sistema di *golden power* ed il cambiamento della natura dei poteri speciali che rese disponibile la protezione avverso scalate ostili attraverso l'intervento del Governo a prescindere da qualsivoglia partecipazione azionaria pubblica nella società.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup>SANTONASTATO, *Impresa, società e poteri pubblici – Una perenne “voglia” di Stato?*.

<sup>25</sup>FENUCCI, *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*, in *Comparazione e diritto civile*, 2016, 1.

## 2.4 I fondi sovrani d'investimento

### 2.4.1 La necessità di un approccio comune

Una delle tematiche più ricorrenti quando si discute di riforme dei meccanismi di controllo degli investimenti e che è stata alla base anche delle consistenti modifiche del sistema italiano di controllo del 2012, è sicuramente quella relativa ai *Sovereign Wealth Funds* (“fondi sovrani d'investimento”). Esistono varie definizioni di fondi sovrani d'investimento: (i) alcuni li definiscono come veicoli di investimento direttamente o indirettamente controllati da autorità governative, finanziati dalle riserve valutarie e dalle eccedenze fiscali, che differiscono in termini di dimensioni, modalità di finanziamento e strategie di investimento;<sup>26</sup> (ii) la Commissione europea li definisce come “*veicoli di investimento di proprietà statale che gestiscono un portafoglio diversificato di attività finanziarie interne e internazionali*”;<sup>27</sup> (iii) più accuratamente questi sono invece definiti dai Principi di Santiago come: “*fondi o accordi di investimento a fini speciali, di proprietà delle amministrazioni pubbliche, comprese quelle centrali e subnazionali. I fondi sovrani detengono, gestiscono o amministrano attività per raggiungere obiettivi finanziari. I fondi sovrani sono comunemente istituiti grazie alle eccedenze della bilancia dei pagamenti, alle operazioni ufficiali in valuta estera, ai proventi delle privatizzazioni, alle eccedenze fiscali e/o alle entrate derivanti dalle esportazioni di materie prime, o le riserve in eccesso [...] investono a lungo termine all'estero*”.<sup>28</sup>

Tale definizione esclude in particolare i fondi che investono esclusivamente a livello nazionale e le attività di riserva in valuta estera detenute dalle autorità monetarie per le tradizionali finalità di bilancia dei pagamenti o di politica monetaria. I fondi sovrani investono tipicamente in azioni e obbligazioni e possono dar vita sia ad investimenti esteri di portafoglio sia investimenti esteri diretti. Essi si differenziano notevolmente dagli *hedge fund* e dai fondi di *private equity*. Questi

---

<sup>26</sup>Jaeger M., “*BRIC sovereign wealth funds*”, Deutsche Bank Research, (09/2010); disponibile all'indirizzo [https://www.dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PROD/PROD000000000480993/Research\\_Briefing%3A\\_BRIC\\_sovereign\\_wealth\\_funds%3A\\_Th.PDF](https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000480993/Research_Briefing%3A_BRIC_sovereign_wealth_funds%3A_Th.PDF) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Sul punto si veda anche ROZANOV, *Who holds the wealth of nations?*, in 15 *Central Banking Journal*, n.4, 52-57 (2005); secondo l'autore i fondi sovrani d'investimento sono “*un sottoprodotto delle eccedenze di bilancio nazionali, accumulate nel corso degli anni grazie a posizioni macroeconomiche, commerciali e fiscali favorevoli, unite a una pianificazione di bilancio a lungo termine e al contenimento della spesa*”.

<sup>27</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *Un approccio comune europeo ai fondi sovrani*, COM(2008) 115.

<sup>28</sup>Si vedano i cd. *Santiago Principles*, 2008, Appendice 1: “*special purpose investment funds or arrangements, owned by the general government including both central government and sub-national government. SWFs hold, manage, or administer assets to achieve financial objectives. The SWFs are commonly established out of balance of payments surpluses, official foreign currency operations, the proceeds of privatizations, fiscal surpluses, and/or receipts resulting from commodity exports, or excess reserves [...] invest long term overseas*”.

ultimi sono azionisti privati e realizzano operazioni ad alta leva finanziaria: gli hedge fund, in particolare, sono *pool* di capitali autonomi e non regolamentati, che spesso praticano un'attività più aggressiva e attivista nell'influenzare e modificare le politiche di *governance* delle imprese target. Tali fondi sovrani si differenziano inoltre dalle imprese pubbliche in quanto queste ultime sono finalizzate alla produzione di beni e servizi. È bene notare da ultimo che il controllo statale menzionato nelle definizioni riportate è da intendersi con flessibilità, potendo questo sostanziarsi in diverse modalità di controllo indiretto volte a fissare gli obiettivi macroeconomici, i mercati internazionali rilevanti e/o i settori strategici.<sup>29</sup>

Il motivo per cui tali fondi sovrani d'investimento hanno assunto crescente rilevanza nel tempo è da rinvenirsi nel ruolo direttivo e strategico che viene talvolta dallo Stato assunto sotto forma di proprietà e controllo degli investitori istituzionali di proprietà statale.<sup>30</sup> Gli Stati, soprattutto quelli aventi a disposizione grandi quantità di riserve finanziarie estere, sono così emersi quali investitori istituzionali nell'economia globale attraverso fondi sovrani per il perseguimento di fini specifici.<sup>31</sup> La possibilità che tra questi fini figurino obiettivi politici più che meramente economici e la scarsa trasparenza che spesso connota le strategie d'investimento di tali fondi, hanno così dato adito a varie preoccupazioni e a meccanismi di controllo più rigidi per preservare l'autonomia ed il potere statale.<sup>32</sup> Soprattutto a seguito della crisi del 2008, si è così iniziato a diffondere in Europa il timore che i fondi sovrani di Paesi terzi possano investire in imprese private o privatizzate dell'UE in settori di importanza strategica, come le telecomunicazioni e la produzione di energia, e di ottenerne il controllo. La crisi ha infatti portato ad un nuovo livello d'attenzione tali investimenti, in ragione della maggior attrattività che gli investimenti strategici assumono in periodi di contrazione economica. In questo contesto è così intervenuta anche la Commissione, suggerendo che sebbene non vi fosse necessità di una nuova misura legislativa a livello europeo, un approccio comune da parte degli

---

<sup>29</sup>BASSAN, *The Law of Sovereign Wealth Funds*.

<sup>30</sup>AGUILERA, CAPAPÉ e SANTISO, *Sovereign Wealth Funds: A Strategic Governance View*, in 30 *Academy of Management Perspectives*, n. 1, 5–23 (2016).

<sup>31</sup>VASUDEVA, NACHUM, e SAY, *A Signaling Theory of Institutional Activism: How Norway's Sovereign Wealth Fund Investments Affect Firms' Foreign Acquisitions*, in 61 *Academy of Management Journal*, n. 4 (2022).

<sup>32</sup>Sul punto si vedano CIARLONE e MICELI, *Are Sovereign Wealth Funds contrarian investors?*, in *Emerging Markets Review*, 2014, 169-196; "most funds publish only very limited information about their investment activity and portfolio structure and dimension. This has raised concerns amongst politicians, the public and international financial institutions that they could be pursuing hidden strategic objectives instead of the declared return maximization targets".

Stati membri nell'esercizio delle loro prerogative fosse invece fortemente raccomandato perché si raggiungessero gli obiettivi di trasparenza e prevedibilità desiderati.<sup>33</sup>

Diverse misure nazionali hanno così iniziato a diffondersi per far fronte a questi investimenti esteri potenzialmente rischiosi per le ragioni menzionate. Questi sono stati poi analizzati alla luce del diritto europeo nella giurisprudenza sulle *golden share*. Nella sua giurisprudenza sulle *golden share*, la Corte di Giustizia ha delineato gli standard legali che si applicano alle misure adottate dagli Stati membri per tutelarsi da tali investimenti, sulla base dell'art. 63 TFUE. Quest'ultimo viene letto dalla Corte di Giustizia come un divieto generale di restrizioni ai movimenti di capitale,<sup>34</sup> andando oltre la semplice eliminazione della disparità di trattamento in base alla nazionalità. Tuttavia, la Corte di Giustizia ha riconosciuto che gli Stati membri possono giustificare il mantenimento di un certo grado di influenza all'interno delle ex imprese pubbliche privatizzate, se tali imprese operano in settori che comportano la fornitura di servizi di interesse pubblico o di servizi strategici.<sup>35</sup> La Corte di Giustizia ha in un caso contro lo Stato belga approvato restrizioni nazionali sottolineato come il sistema (i) fosse di opposizione; (ii) non richiedesse approvazione preventiva; (iii) richiedesse alle autorità pubbliche di rispettare termini rigorosi; (iv) fosse limitato agli asset strategici (reti di approvvigionamento energetico); e (v) richiedesse una minaccia della politica energetica da supportarsi attraverso una motivazione formale che fosse soggetta al controllo del tribunale.<sup>36</sup>

Le evidenti difficoltà di definizione dei fondi sovrani d'investimento per la loro eterogeneità rendono complessa la predisposizione di una normativa specifica che tenga conto a livello europeo delle esigenze di protezione invocate dagli Stati membri. Questi ultimi si sono concentrati su due tipi di rischi: (i) politici, nella misura in cui i fondi di investimento si prestino ad essere utilizzati come leva, il che è soprattutto del caso quando questi perseguano politiche d'investimento estere volte all'acquisizione di asset strategici e tecnologie chiave; ed (ii) economici, per il rischio di sovvenzioni pubbliche o di altri tipi di distorsioni del mercato. Tali

---

<sup>33</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *Un approccio comune europeo ai fondi sovrani*. L'approccio comune suggerito si basa su cinque principi: (i) mantenimento di un sistema aperto agli investimenti, (ii) sostegno alle attività multilaterali, (iii) utilizzo degli strumenti già esistenti, (iv) proporzionalità e (v) trasparenza.

<sup>34</sup>Anche se tradizionalmente la Corte di Giustizia ha analizzato tali restrizioni sulla base della libera circolazione dei capitali, la progressiva convergenza negli standard di questa e della libertà di stabilimento in contesti intra-UE, rende possibile una sovrapposizione. Si rimanda sul punto a quanto detto al capitolo I, paragrafo 1 del presente elaborato.

<sup>35</sup>CGUE, *Federconsumatori e altri c. Comune di Milano*, C-463/04, 6 dicembre 2007; in particolare “secondo la giurisprudenza della Corte, non possono essere negate le preoccupazioni che, a seconda delle circostanze, possono giustificare che gli Stati membri conservino una certa influenza sulle imprese inizialmente pubbliche e successivamente privatizzate, qualora tali imprese operino nei settori dei servizi di interesse generale o strategici”.

<sup>36</sup>CGUE, *Commissione c. Regno del Belgio*, C-503/99, 4 giugno 2002.

preoccupazioni hanno poi trovato nuova ninfa sulla scia delle discussioni che hanno accompagnato la predisposizione di una nuova politica industriale europea e l'introduzione di nuovi regolamenti.<sup>37</sup>

#### 2.4.2 I “Principi di Santiago” e l'autoregolamentazione

Lo sviluppo dei fondi sovrani modifica il modo in cui viene esercitata l'influenza economica, cessando questa di operare attraverso i tradizionali canali *e.g.* diplomatici ed iniziando invece a basarsi su meccanismi di liberalizzazione degli investimenti internazionali, creati per sostenere le operazioni condotte da attori economici che si suppone siano mossi da motivazioni finanziarie. Alla luce delle domande, sollevate dalla possibilità che gli Stati siano equiparati a normali investitori stranieri nel caso di fondi sovrani, riguardanti diverse tematiche quali la stabilità finanziaria, l'integrità del mercato, la corporate governance, le regole della concorrenza e i diritti umani, la soluzione non è scontata. È in questo quadro che il G7 nel 2007 ha previsto delle “*best practices*” internazionali per una migliore regolamentazione dei fondi sovrani.<sup>38</sup> Ciò ha portato all'adozione dei "Principi e pratiche generalmente accettati" per i fondi sovrani, anche denominati "Principi di Santiago".

L'*International Working Group of Sovereign Wealth Funds* (“IWG”) fu costituito da ventisei Paesi membri del Fondo Monetario Internazionale (“FMI”) con fondi sovrani, tra cui la Repubblica Popolare Cinese, per identificare e redigere un insieme di principi e pratiche generalmente accettati che riflettessero pratiche e obiettivi di investimento. L'obiettivo perseguito da tali principi è generare fiducia nei mercati finanziari internazionali, sulla base di regole di trasparenza nonché mostrando che gli investimenti posti in essere dai fondi sovrani sono effettuati sulla base di soli criteri economici e finanziari. Gli obiettivi guida statuiti per i fondi sovrani sono: (i) contribuire alla stabilità finanziaria globale e al flusso di capitali transfrontaliero; (ii) investire esclusivamente sulla base del rischio e del rendimento finanziario ed economico; (iii) creare una struttura di governance trasparente<sup>39</sup> e solida che garantisca controlli operativi, gestione del rischio e responsabilità. Nonostante il Principio 19 fissi una serie di requisiti di trasparenza e, come già rilevato, vi sia un evidente tentativo di indirizzare i fondi verso politiche d'investimento basate su obiettivi finanziari, è bene notare che i Principi

---

<sup>37</sup>Le tematiche cui si fa riferimento saranno trattate nel capitolo III, paragrafo 3 e capitolo IV paragrafo 3 del presente elaborato.

<sup>38</sup>BISMUTH, *The 'Santiago Principles' for Sovereign Wealth Funds: The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation*, in 28 *European Business Law Review*, n. 1, 69–88 (2017).

<sup>39</sup>DIXON e MONK, *Reconciling transparency and long-term investing within sovereign funds*, in 2 *Journal of Sustainable Finance & Investment*, n. 3–4, 275–286 (2012).

di Santiago non precludono ai fondi sovrani di perseguire obiettivi diversi da quelli economici e finanziari, purché questi "altri obiettivi" siano chiaramente specificati nella loro politica di investimento e resi pubblici.

Un limite attuale dei Principi di Santiago è che non affrontano sufficientemente il vantaggio competitivo sleale che i fondi sovrani possono trarre dalla loro proprietà pubblica. Mentre per promuovere la leale concorrenza, il Principio 20 obbliga i fondi sovrani a non trarre vantaggio dall'accesso del governo a informazioni privilegiate e a un'ampia influenza, ci sono altri aspetti in cui le entità di proprietà del governo possono avere un vantaggio competitivo rispetto alle imprese private. Le sovvenzioni e la garanzia implicita di un salvataggio pubblico in caso di fallimento sono due chiari vantaggi. Questi fattori inducono le imprese statali a diventare meno efficienti delle loro controparti del settore privato, che sono più esposte alla disciplina del mercato e meno inclini ad investimenti che portino a soglie di rischio considerate elevate.<sup>40</sup>

Il problema principale di tali principi resta comunque che questi sono stati concepiti come un "insieme volontario di principi e pratiche" e lo stesso IWG che li ha formulati è un organismo "volontario", in quanto informale, *ad hoc* e privo di autorità giuridica formale. Inoltre, i fondi sovrani coinvolti sono creature di organismi governativi nazionali, sono soggetti alla legge e al controllo pratico del Paese d'origine e autocertificano il rispetto di tali principi.<sup>41</sup> È per questo motivo che la dottrina si trova fortemente divisa sulla loro utilità in concreto. Da un lato, c'è chi ritiene che seppur i Principi di Santiago possano essere utili per una migliore regolamentazione del rapporto tra gestori e proprietari dei fondi, questi non sono idonei a garantire la protezione richiesta dagli interessi degli Stati che ricevono tali investimenti sovrani e pertanto non possono essere considerati come una vera e propria forma di regolamentazione internazionale, ma piuttosto come una "patina di rispettabilità" per migliorare il modo in cui gli Stati percepiscono gli investitori sovrani.<sup>42</sup> Dall'altro, c'è chi ritiene che seppur i Principi di Santiago abbiano limiti derivanti dalla sua costituzione per compromesso, questi sono solo un primo passo per creare norme consuetudinarie attraverso le quali si arriverà alla definizione di standard di conformità ed infine ad una nuova legislazione.<sup>43</sup>

---

<sup>40</sup>PARK e ESTRADA, *Developing Asia's Sovereign Wealth Funds: The Santiago Principles and the Case for Self Regulation*, in 1 *Asian Journal of International Law*, n. 2, 383–402 (2011).

<sup>41</sup>NORTON, *The "Santiago Principles" for Sovereign Wealth Funds: A Case Study on International Financial Standard-Setting Processes*, in 13 *Journal of International Economic Law*, n. 3, 645–662 (2010).

<sup>42</sup>Ci rifacciamo alle considerazioni di BISMUTH, *The 'Santiago Principles' for Sovereign Wealth Funds*, 2017, 87.

<sup>43</sup>MALATHOUNI, *Informal International Law Making: Case Studies*, 251.

## 2.5 L'esperienza statunitense: Una normativa precorritrice?

### 2.5.1 Dal CFIUS agli emendamenti Exon-Florio e Byrd

Il primo decennio del secondo millennio è stato caratterizzato in Europa in tema di controllo degli IED da varie modifiche, determinando un progressivo passaggio da poteri volti a salvaguardare gli interessi dello Stato nelle società privatizzate una volta in mano pubblica, a poteri di salvaguardia generale di tali interessi in vari settori che venivano ad essere dalla normativa individuati. La portata innovativa dei nuovi paradigmi posti alla base delle discipline nazionali di controllo è tuttavia di evidente ispirazione statunitense. Per questo motivo è utile considerare il sistema di controllo degli USA, essendo quest'ultimo stato fondamentale nella definizione del passaggio da *golden share* a *golden power*,<sup>44</sup> seppur tale sistema sia stato, come si noterà, talvolta mosso da considerazioni politiche più che squisitamente giuridiche.

Nel dopoguerra, gli IED negli Stati Uniti sono cresciuti rapidamente tra il 1956 e il 1977 e, la preoccupazione che questi fossero finalizzati ad acquistare beni critici statunitensi circolava tra i politici di Washington. L'opinione pubblica ed i dibattiti politici sui rischi causati dalla mancanza di un meccanismo di controllo degli IED in grado di controbilanciare i potenziali rischi per la sicurezza nazionale,<sup>45</sup> portarono il Presidente Ford ad emanare nel 1975 l'Ordine Esecutivo 11858, con il quale venne ufficialmente istituito il CFIUS. Il CFIUS è un'agenzia interdipartimentale guidata dal Dipartimento del Tesoro che fu inizialmente concepito per monitorare l'impatto che gli investimenti esteri avrebbero potuto generare sull'economia statunitense e coordinare l'attuazione delle politiche statunitensi in materia di investimenti esteri. Il suo ruolo era quindi abbastanza limitato data l'assenza di poteri esecutivi e la generalità delle mansioni cui questo era stato preposto.

Negli anni Ottanta, gran parte del dibattito sugli IED negli Stati Uniti si concentrò sulla crescita esponenziale del Giappone e degli IED da questo provenienti, portando a nuove preoccupazioni

---

<sup>44</sup>Sul punto si veda 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*, 2014, 1019. L'autore sottolinea come Francia, Germania, Italia abbiano introdotto "sistemi di controllo affatto dissimili da quello americano, che ne è stato evidentemente il modello di ispirazione". Si veda anche TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 733: "Il nuovo paradigma italiano è dunque effettivamente innovativo per il panorama europeo [...] ma non lo è in assoluto, poiché replica, in tutta evidenza, un modello che gli Stati Uniti hanno "affinato" in oltre quarant'anni di esperienza applicativa".

<sup>45</sup>ALVAREZ, *Political Protectionism and United States International Investment Obligations in Conflict: The Hazards of Exon-Florio*, in *30 Virginia Journal of International Law*, n. 1, 1–188 (1989).

relative alla sicurezza nazionale.<sup>46</sup> In ragione delle preoccupazioni relative a tali acquisizioni straniere, si arrivò al “*Omnibus Trade and Competitiveness Act*” del 1988 anche conosciuto come “*Exon-Florio amendment*”. Quest’ultimo conferisce al Presidente l'autorità di bloccare le acquisizioni estere proposte o in corso di realizzazione negli Stati Uniti nel caso in cui queste minaccino di compromettere la sicurezza nazionale. Tuttavia, seppur il potere conferito al Presidente permetta di bloccare "fusioni, acquisizioni o rilevamenti" stranieri, proposti o in corso, prima di poter invocare quest’autorità il Presidente deve concludere che altre leggi statunitensi disponibili sono inadeguate o inappropriate per proteggere la sicurezza nazionale e deve avere "prove credibili" che l'investimento straniero comprometterà quest’ultima. Questa previsione è frutto di un bilanciamento tra la volontà di rafforzare la mano del Presidente sugli IED e quella di tenere la natura commerciale delle operazioni di investimento libera da considerazioni politiche.<sup>47</sup> Il Congresso, infatti, non voleva che si alterasse il clima di generale apertura degli investimenti esteri o che si inibissero gli investimenti diretti esteri in settori che non potevano essere considerati di interesse per la sicurezza nazionale.

Il bisogno di una riforma iniziò a farsi sentire quando si notò che dal riconoscimento dei poteri presidenziali fino al 1992, il CFIUS aveva raccomandato al Presidente un solo rifiuto su più di 500 proposte, suscitando preoccupazioni sulla sufficienza dell’esercizio del potere del Presidente.<sup>48</sup> Si arrivò così nel 1992 all’ “Emendamento Byrd”, il quale portò a significative revisioni, tra cui l'obbligo di indagini per le transazioni controllate da governi stranieri, nuovi fattori da considerare durante la revisione e relazioni periodiche al Congresso. In particolare, veniva imposto al CFIUS di condurre un'indagine supplementare di 45 giorni dopo il completamento dell'esame di 30 giorni per le transazioni proposte, nel caso in cui l'acquirente fosse controllato da un governo straniero o agisca per conto di quest'ultimo e l'acquisizione comporti il controllo di un'entità statunitense rilevante ai fini della protezione della sicurezza nazionale. Inoltre, i criteri di valutazione di nuova introduzione riconobbero nuova rilevanza agli effetti potenzialmente derivanti dalla transazione sulle vendite di beni, attrezzature o tecnologie militari posta in essere con qualsiasi Paese che avesse legami con il terrorismo o che possedesse armi di distruzione di massa, nonché ai potenziali effetti sulla leadership tecnologica

---

<sup>46</sup>GREIDINGER, *The Exon-Florio Amendment: A Solution in Search of a Problem*, in 6 *American University International Law Review*, n. 2, 111–177 (1991). L'autore sottolinea come particolare impulso alle discussioni ed alle conseguenti modifiche sia stato dato dall’acquisizione di Fairchild Industries, un’impresa americana produttrice di semi-conduttori, da parte di Fujitsu, società giapponese.

<sup>47</sup>JACKSON, *The Exon-Florio National Security Test for Foreign Investment*, Congressional Research Service (03/2013); disponibile all’indirizzo <https://sgp.fas.org/crs/natsec/RL33312.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>48</sup>GRAHAM e MAECHICK, *US National Security and Foreign Direct Investment*.

internazionale degli Stati Uniti. Da ultimo, seppur venisse predisposto un sistema di notifica essenzialmente volontario dell'acquisizione ad opera delle parti, si prevedeva che le acquisizioni estere regolate dal processo di revisione Exon-Florio non notificate sarebbero rimaste soggette a tempo indeterminato alla dismissione o altre azioni da parte del Presidente.<sup>49</sup>

### 2.5.2 Le riforme del nuovo millennio: FINSA e FIRMA

All'indomani dell'attacco terroristico dell'11 settembre, varie preoccupazioni furono sollevate per la sicurezza nazionale. Queste portarono il Congresso a valutare l'apporto di modifiche significative al processo di controllo degli investimenti. Queste si ebbero solo nel 2007, quando il Congresso approvò il "*Foreign Investment and National Security Act*" 2007 ("FINSA") l'11 luglio 2007. Come risultato di un compromesso tra l'antagonismo dell'Esecutivo e del Congresso, il FINSA diede vita a modifiche rilevanti ma comunque prudenti dell'Emendamento Exon-Florio, mettendo da parte le proposte radicali che avevano portato alla mancata riuscita delle riforme proposte fino a quel momento.<sup>50</sup> Fu mantenuta un'immagine amichevole nei confronti degli IED, pur mantenendo un occhio di riguardo per gli investimenti esteri che avrebbero potuto arrecare pregiudizio alla sicurezza nazionale degli Stati Uniti.

Successivamente alle menzionate modifiche, nel 2008 un nuovo ordine esecutivo<sup>51</sup> ridefinì il ruolo del Presidente nella valutazione delle transazioni, prevedendo che tali valutazioni avrebbero assunto rilevanza nel caso in cui i) fosse stata raccomandata la sospensione o proibizione della transazione; ii) il CFIUS non fosse stato in grado di decidere; o iii) il CFIUS avesse chiesto al Presidente di prendere una decisione in merito alla transazione. Il CFIUS veniva inoltre autorizzato all'utilizzo di accordi al fine di mitigare o ridurre al minimo i rischi connessi alle transazioni. Le modifiche alla struttura del CFIUS ampliarono la portata del controllo, rendendo probabile che un maggior numero di imprese con interessi e preoccupazioni divergenti partecipassero al processo di revisione.<sup>52</sup> Ai criteri di valutazione risultanti dopo l'Emendamento Byrd, vennero aggiunti gli obiettivi a lungo termine del fabbisogno energetico americano e di altre risorse critiche e materiali, le infrastrutture critiche, le tecnologie critiche

---

<sup>49</sup>JACKSON, *The Exon-Florio National Security Test for Foreign Investment*, Congressional Research Service (06/2006); disponibile all'indirizzo [https://www.everycrsreport.com/files/20060615\\_RL33312\\_0397ac8f1dda20c439eb93c549808c8777c89e8a.pdf](https://www.everycrsreport.com/files/20060615_RL33312_0397ac8f1dda20c439eb93c549808c8777c89e8a.pdf).

<sup>50</sup>BIAN, *National Security review of Foreign Investment – A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union*.

<sup>51</sup>Si fa riferimento all'ordine esecutivo del Presidente Bush: Executive Order No. 13,456, 73 Fed. Reg. 4677 del 25 gennaio 2008.

<sup>52</sup>WEIMER, *Foreign Direct Investment and National Security Post-FINSA 2007 Note*, in 87 *Texas Law Review*, n. 3, 663–684 (2009).

e altri fattori ritenuti appropriati. Venne poi specificato come cruciale ai fini dell'identificazione di una minaccia alla sicurezza nazionale sarebbe risultata la presenza di un "controllo", la cui definizione venne fornita nel regolamento facendo riferimento al potere di prendere decisioni strategiche importanti nella vita della società. Tra le critiche che vennero mosse al FINSA, particolare enfasi fu posta sull'eccessiva portata dei fattori da considerare durante il controllo e sulla loro generica formulazione. L'eccessiva portata delle procedure di controllo sollevava facilmente dubbi e portava a far ritenere che il vero scopo della FINSA fosse non sia già la protezione dalle minacce più salienti alla sicurezza nazionale, quanto lo screening degli IED in entrata indesiderati in un'ottica protezionistica.<sup>53</sup>

Dopo dieci anni dall'approvazione del FINSA nel 2007, il Congresso riprese il dibattito sulla necessità di riformare il processo di revisione CFIUS. La causa, di cui si coglierà l'analogia rispetto ai motivi posti alla base di molte riforme di sistemi di controllo in Europa (nonché del cd. Manifesto franco-tedesco che sarà in seguito trattato), è da rinvenirsi nelle nuove e inedite minacce alla sicurezza poste dagli investimenti stranieri, in particolare legate agli investitori cinesi intenti ad ottenere accesso alle tecnologie critiche degli Stati Uniti.<sup>54</sup> In questo contesto, l'introduzione di una nuova legislazione per riformare e modernizzare il processo di revisione del CFIUS ha ottenuto sostegno ed ha portato alla proposta di legge nota come "*Foreign Investment Risk Review Modernization Act*" ("FIRRMA").

Le disposizioni del FIRRMA chiarirono la rilevanza delle transazioni immobiliari, un altro tipo di transazione di nuova previsione, elencando nomi ed ubicazioni di specifici aeroporti, porti marittimi e installazioni militari che sono interessati come "siti coperti". La portata del sistema di controllo venne estesa ad un più vasto spettro di transazioni, che si sostanziano in tutte le operazioni idonee a portare al controllo da parte di un investitore non americano di una società impegnata nel commercio interstatale negli Stati Uniti. Vennero inoltre inclusi gli "altri investimenti" effettuati da una persona straniera in un'azienda statunitense che si occupa di infrastrutture critiche, o che produce tecnologia critica, o che conserva o raccoglie dati personali sensibili di cittadini statunitensi, anche se la transazione non comportava l'assunzione del controllo dell'azienda.<sup>55</sup> Dal punto di vista procedurale venne creata una procedura abbreviata

---

<sup>53</sup>*Ibidem.*

<sup>54</sup>Si veda il Covington Alert, "*Update on CFIUS Developments: Proposed Legislation and Reflections on CFIUS Under the Trump Administration*" (23/06/2017); disponibile all'indirizzo: <https://www.cov.com/en/news-and-insights/insights/2017/06/update-on-cfius-developments-proposed-legislation-and-reflections-on-cfius> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>55</sup>Si veda HADZISMAJLOVIC, *FIRRMA Becomes Law, Reforming CFIUS, Export Controls, and Forever Changing Diligence in Foreign Direct Investment and Structuring of Public and Private Equity Deals*, in 30 *Intellectual Property & Technology Law Journal*, n. 10 (2018).

contestualmente all'aumento della potenziale durata della procedura ordinaria e prescritta una dichiarazione obbligatoria per le transazioni che comportano l'acquisizione di "un interesse sostanziale" in un'impresa statunitense. Questo conferì alla CFIUS una certa discrezionalità nel richiedere alle parti di una transazione di fare riferimento alla stessa prima del completamento della transazione in caso di collegamento dell'investitore con un governo straniero.

Lo sviluppo della normativa americana fin ora descritta ed il risultante sistema di controllo sono stati, come anticipato, di grande influenza per i legislatori nazionali europei. Tuttavia, vi è da dire che per quanto riguarda la normativa italiana le analogie risulteranno nell'analisi che seguirà soprattutto in prospettiva tecnico sostanziale più che procedurale ed a livello di *ratio legis*. L'Italia, così come gli altri Stati membri, ha infatti dovuto temperare le pressioni politiche soprattutto alla luce del diritto europeo nonché con i limiti derivanti dal sistema normativo nazionale. Le normative risultanti saranno necessariamente differenti, come risulta evidente dalla differenza in termini di sindacabilità giudiziaria dei vincoli che dall'applicazione dei sistemi di controllo derivano. Mentre il potere di veto esercitabile in America dal Presidente gode di insindacabilità nel merito, competendo a quest'ultimo il bilanciamento tra gli interessi di sicurezza nazionale e la libertà di mercato, in Europa l'assenza di un sindacato giurisdizionale comporterebbe inevitabili frizioni con il diritto europeo,<sup>56</sup> di talché in Italia tali atti sono contrapposti a quelli politici e definiti come di "alta amministrazione" e conseguentemente sottoposti a sindacato pieno del giudice amministrativo.<sup>57</sup>

In dottrina è stata poi sostenuta la potenziale fruttuosità di un ulteriore riferimento alla normativa americana da parte del legislatore italiano, per il conferimento al Consiglio dei Ministri, sulla falsariga dei poteri conferiti al CFIUS sin dal 2008 negli USA, del potere di negoziare un accordo con l'investitore. In tal modo si renderebbe possibile il raggiungimento di una soluzione concordata, che permetta di prevenire i rischi associati all'investimento come alternativa all'imposizione unilaterale di provvedimenti.<sup>58</sup>

---

<sup>56</sup>Sul punto si rimanda a TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, 733.

<sup>57</sup>Sul punto si vedano LIPARI, *Il sindacato pieno del giudice amministrativo sulle sanzioni secondo i principi della CEDU e del diritto UE*, *Federalismi* (04/2018); disponibile all'indirizzo [https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=36137&content=&content\\_author=](https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=36137&content=&content_author=) e GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, *Federalismi* (09/2019); disponibile all'indirizzo <https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=40258> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>58</sup>Si veda NAPOLITANO, *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, 121. In particolare, l'autore sottolinea come un sistema simile sia già disponibile nell'ambito delle procedure d'*enforcement* del diritto della concorrenza.

## 2.6 La disciplina del golden power

### 2.6.1 L'introduzione di un nuovo strumento

Con il Decreto-Legge n. 21/2012 (il “Decreto”), poi convertito con Legge n. 56/2012, la normativa italiana è stata profondamente innovata, sostituendo la disciplina di cui alla Legge 1994 n. 474 e sancendo un passaggio dalla *golden share* ai *golden powers*, avvicinando il sistema italiano a quello americano. Le ragioni dei cambiamenti che si verranno ad analizzare possono essere rinvenute in varie circostanze, quali: (i) la crescente liberalizzazione dei mercati e lo spostamento dell'attenzione del legislatore verso le attività condotte in settori essenziali più che sulle società privatizzate; (ii) la crisi finanziaria del 2008; (iii) le varie pronunce della Corte di Giustizia;<sup>59</sup> (iv) l'eccessiva discrezionalità che permeava il sistema delle *golden share*, disincentivando gli investimenti esteri;<sup>60</sup> e (v) le crescenti preoccupazioni che accompagnavano i fondi sovrani d'investimento.<sup>61</sup>

Con i *golden powers* si passa così da poteri speciali aventi fonte statutaria e quindi privata, a poteri speciali aventi concezione amministrativa, divenendo la fonte di tali poteri normativa. La previsione di clausole statutarie ed il carattere ibrido della *golden share*, cede così il passo a poteri aventi più ampia portata, fonte legislativa e declinazione in specifici decreti la cui competenza d'emissione viene conferita alla Presidenza del Consiglio dei Ministri. È bene rilevare come i nuovi poteri speciali legittimino lo Stato all'esercizio di poteri questa volta differenti da quelli di un azionista di controllo della società, come risultante dall'eliminazione della previsione *inter alia* del potere di nomina degli amministratori. La disciplina si declina in normative di dettaglio, attraverso le quali vengono individuati i settori rilevanti ai fini dell'esercizio dei *golden powers*, nonché requisiti e modalità d'esercizio di questi ultimi. La centralità che ora assumono i settori individuati come strategici, il venir meno di ogni riferimento alle società privatizzate e la conquistata indipendenza dei poteri speciali da ogni forma di partecipazione al capitale della società, determina il definitivo passaggio da Stato-imprenditore a Stato-regolatore.

---

<sup>59</sup>SCIPIONE, *Il diritto dell'economia tra contesto emergenziale e nuovi paradigmi regolatori*, 59; “Le ragioni del passaggio dalla vecchia alla nuova disciplina sono note e sono principalmente imputabili alla necessità di adeguarsi ai desiderata impartiti a livello comunitario in esito alla procedura di infrazione aperta nel 2009 nei confronti dell'Italia per violazione dei principi in materia di diritto di stabilimento, libera prestazione dei servizi e libera circolazione dei capitali”.

<sup>60</sup>CLARICH, *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, 115.

<sup>61</sup>SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Diritto pubblico*, 2020, 405.

Con il Decreto lo Stato veniva, attraverso predeterminati sistemi di scrutinio e nel rispetto del principio europeo di neutralità tra imprese pubbliche e private, così legittimato a porre limitazioni e finanche interdire l'acquisto di partecipazioni in società esercenti attività economiche ritenute critiche, all'esercizio di un potere di veto di alcune delibere assembleari e all'imposizione di condizioni specifiche. Queste ultime devono considerarsi quale opzione da prediligersi all'esercizio del potere di veto.<sup>62</sup> La Presidenza del Consiglio dei Ministri esercita i menzionati poteri con riferimento ad attività di rilevanza strategica nei settori della difesa e sicurezza nazionale e attivi strategici nei settori dell'energia, trasporti e comunicazioni.

L'esercizio dei poteri speciali resta comunque subordinato alla presenza (i) di specifici eventi societari menzionati all'Art 1 e 2 del Decreto; e (ii) del rischio, da valutarsi caso per caso,<sup>63</sup> che sia arrecato grave pregiudizio agli interessi essenziali della sicurezza nazionale, della difesa o agli interessi pubblici inerenti sicurezza e funzionamento di impianti e reti attivi nei settori dell'energia, dei trasporti e comunicazioni. Nella menzionata disciplina è evidente quindi come i poteri speciali si vengano a differenziare in ragione del settore d'appartenenza dell'attività dalla società posta in essere. Sebbene i poteri previsti di fatto coincidano, la differenza risiede nel diverso pericolo legittimante l'esercizio degli stessi, essendo possibile concludere dall'inciso di cui all'Art. 2 (*"situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa di settore"*) che l'enfasi posta sul requisito dell'eccezionalità richieda la presenza di una minaccia rinforzata rispetto a quella di cui all'Art. 1, ove un esercizio più libero sarà invece possibile.

L'Art. 1 si applica a qualsiasi investimento, sia di controllo che non di controllo, e si estende sia agli acquirenti stranieri con sede negli Stati membri che a quelli italiani, ad eccezione dello Stato italiano, degli enti pubblici nazionali o degli enti controllati dallo Stato. L'articolo 2 invece, si applica solo agli investimenti di controllo – così come definito dal Codice civile italiano – e agli acquirenti non europei, intesi come persone fisiche o giuridiche che non abbiano residenza legale o abituale, sede legale, amministrazione centrale o centro d'attività principale in uno Stato membro dell'UE o dello SEE, o che non sia ivi stabilita. L'identificazione delle "attività di rilevanza strategica" e degli "attivi strategici" rispettivamente di cui agli Articoli 1 e 2, è stata delegata alla legislazione secondaria dei Ministeri individuati come competenti.

---

<sup>62</sup>COMINO, *Golden Powers per dimenticare la Golden Share*, 1019.

<sup>63</sup>Si veda il Decreto-Legge n. 21/2012, Art. 1 (2) "2. *Al fine di valutare la minaccia effettiva di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale [...] il Governo considera, tenendo conto dell'oggetto della delibera, 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 critiche e strategiche e delle frontiere, nonché gli elementi di cui al comma 3*".

Gli investitori stranieri sono soggetti all'obbligo di notifica di una transazione rilevante in entrambe le ipotesi di cui agli Articoli 1 e 2. Nel caso invece in cui l'investitore sia europeo, l'obbligo di notifica si applicherà solo agli investimenti in un'impresa italiana del settore della difesa e della sicurezza nazionale. La notifica sarà poi obbligatoria per le imprese italiane che adottino delibere societarie interne che comportino: fusioni, scissioni, cessioni di beni, trasferimento all'estero della sede sociale, modifiche dell'oggetto sociale, liquidazione o modifiche delle disposizioni statutarie. In particolare, nel caso in cui l'impresa italiana detenga un asset strategico nel settore dell'energia, dei trasporti o delle comunicazioni, l'obbligo si applicherà nel caso in cui la delibera sia idonea a modificare la proprietà, il controllo e la disponibilità di tali asset o cambiarne la destinazione d'uso. Tuttavia, l'eventualità che gli investitori stranieri o le imprese italiane non adempiano ai loro obblighi di notifica, e che quindi un investimento straniero o una risoluzione societaria rilevante non vengano sottoposte al vaglio del governo, è esplicitamente prevista e sanzionata dal Decreto-legge 21/2012. Nel caso in cui la mancata notifica riguardi l'acquisizione di una partecipazione azionaria da parte di un investitore straniero, i suoi diritti di voto saranno sospesi e le delibere societarie *medio tempore* adottate saranno considerate nulle. Inoltre, sarà possibile per il governo decidere *ex post* di porre il veto all'acquisizione e, in questo caso, l'investitore straniero sarà tenuto a rivendere le proprie azioni entro un anno. La mancata notifica di un atto o un'operazione interna all'azienda sarà invece sanzionata con la nullità, ed il governo avrà facoltà di ordinare all'impresa di ripristinare lo *status quo*. Il governo potrà inoltre imporre sanzioni pecuniarie sia per il soggetto straniero che per l'impresa italiana.

Nel quadro normativo fin ora descritto, si è poi inserito il Decreto-Legge n. 148/2017, il cui Art. 14<sup>64</sup> ha recato modifiche in tema di *golden powers* operando su profili sia sostanziali che

---

<sup>64</sup>Decreto-Legge n. 148/2017, Art. 14: “1. Al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, sono apportate le seguenti modificazioni: a) all'articolo 1, dopo il comma 8, e' aggiunto il seguente «8-bis. Salvo che il fatto costituisca reato e ferme le invalidita' previste dalla legge, chiunque non osservi gli obblighi di notifica di cui al presente articolo e' 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 bilancio.»; [...] sono individuati ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, i settori ad alta intensita' tecnologica tra cui: 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 capacita' di controllare le informazioni sensibili. [...] [...] 5) al comma 6, primo periodo, dopo le parole «comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3» sono aggiunte le seguenti: «ovvero un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico»; dopo l'ultimo capoverso e' inserito il seguente: «Per determinare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico e' possibile prendere in considerazione la

procedurali. Il citato intervento normativo ha in particolare previsto l’emanazione di regolamenti volti all’individuazione dei settori “ad alta intensità tecnologica”, nonché degli atti e delle operazioni intra-gruppo a cui non sarà applicabile la normativa *golden power*. Il criterio sulla base del quale sarà determinata la rilevanza o meno delle operazioni esaminate sarà non già l’interesse nazionale, ma la sicurezza e l’ordine pubblico. Questo binomio è stato inserito con riferimento sia ai settori ad alta intensità tecnologica, che con riferimento alle acquisizioni di società da parte di soggetti extra-UE. Particolare rilevanza assume poi l’espressa previsione che attribuisce rilevanza al controllo esercitato da parte di un paese extra-UE sull’investitore straniero, rispetto al quale l’esercizio dei poteri speciali sarà subordinato al riscontro sia della presenza di un interesse nazionale che del pericolo per ordine pubblico e sicurezza.<sup>65</sup>

### 2.6.2 Il caso Vivendi-TIM

Viene spesso sostenuto che il Decreto-Legge n. 148/2017 sia stato almeno parzialmente ispirato dal caso Vivendi-TIM, relativo all’acquisizione del colosso italiano delle telecomunicazioni da parte di un investitore francese. A seguito dell’acquisto da parte di Vivendi (*Vivendi Société Anonyme*) del 23,9% di TIM (Telecom Italia S.p.A.), il consiglio di amministrazione di TIM rilasciò un comunicato stampa dove si riconosceva l’attività di direzione di Vivendi. Tale attività era resa possibile dall’influenza dominante che la partecipazione da Vivendi acquisita permetteva di esercitare, anche in ragione dell’elevato grado di dispersione tra il pubblico delle partecipazioni e dell’assenza sia di patti parasociali che di partecipazioni ugualmente rilevanti detenute da un singolo azionista. Quanto detto si è poi tradotto nella capacità di Vivendi, anche grazie alla presenza in assemblea plenaria di azionisti rappresentanti meno del 60% del capitale sociale, di nominare dieci di quindici membri dell’organo di gestione.

La Consob, a seguito di un’istruttoria in cui venivano investigate le vicissitudini societarie di TIM, con delibera n. 106341/2017 accertava la sussistenza di un obbligo di notifica - mai adempiuto - per integrazione della definizione di controllo. L’istruttoria avviata invece da parte del governo ha poi portato all’esercizio dei *golden powers* per Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 16 ottobre 2017 in ragione della riconosciuta (i) rilevanza strategica per il sistema di difesa nazionale dell’attività di TIM; e (ii) della minaccia di grave pregiudizio.<sup>66</sup>

---

*circostanza che l’investitore straniero è controllato dal governo di un paese terzo, non appartenente all’Unione europea, anche attraverso finanziamenti significativi.»*

<sup>65</sup>SAN MAURO, *I golden powers tra legislazione e applicazione concreta*, Astrid-Rassegna (11/2017); disponibile all’indirizzo: [https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/sanm/sanmauro\\_goldenpowers2017--2-.pdf](https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/sanm/sanmauro_goldenpowers2017--2-.pdf) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>66</sup>*Ibidem*.

L'esercizio dei poteri speciali ha così portato a varie condizioni e prescrizioni che venivano imposte soprattutto in tema di governance della società e.g., (i) la nomina di un componente del consiglio di amministrazione, ritenuto idoneo dal governo, che rispecchiasse determinati requisiti e che godesse di delega esclusiva dell'organizzazione della sicurezza; (ii) la garanzia di permanenza su suolo italiano delle sedi degli operatori preposti all'esplicazione delle funzioni gestorie e di sicurezza delle reti e dei servizi; e (iii) predisposizione di piani di sicurezza e di unità organizzative a queste preposte.

Il ricorso straordinario proposto avverso il DPCM, volto all'accertamento dell'illegittimità di quest'ultimo sia per la mancanza di rilevanza strategica delle attività svolte da TIM, che per l'irragionevolezza e mancanza di proporzionalità delle prescrizioni del DPCM, non veniva accolto. La ragione è da rinvenirsi nel principio di alternatività (*“electa una via non datur recursus ad alteram”*), alla stregua del quale è da ritenersi inammissibile il ricorso, ad opera dello stesso interessato proposto, di atti identici o strettamente connessi, con ricorso giurisdizionale facente seguito all'esperimento del ricorso straordinario. Sulla stessa linea la giurisprudenza amministrativa ha poi rilevato come il descritto principio sia da considerarsi violato anche in presenza di contemporanea pendenza di ricorso straordinario e al giudice amministrativo, nel caso in cui la questione oggetto di contendere sia analoga, seppur gli atti impugnati siano da considerarsi differenti. Il Consiglio di Stato ha infatti chiarito, nel giudizio avente ad oggetto il ricorso straordinario al Presidente della Repubblica proposto da Vivendi, come:

*“4. Tutto ciò premesso, va osservato che il ricorso straordinario al Presidente della Repubblica è un rimedio giustiziale di natura impugnatoria, per l'annullamento di provvedimenti definitivi, a tutela sia di interessi legittimi che di diritti soggettivi, circoscritto alle sole censure di legittimità. [...]*

*4.1. Principio fondamentale dell'istituto è l'alternatività, in ossequio al quale il ricorso straordinario e il ricorso al giudice amministrativo non possono essere proposti contro il medesimo atto. L'art. 8, secondo comma, del D.P.R. n. 1199 del 1971 dispone infatti che non è ammesso il ricorso straordinario “da parte dello stesso interessato” se “l'atto sia stato impugnato con ricorso giurisdizionale”. Ciò significa che non può essere proposta impugnazione nelle diverse sedi, straordinaria e giurisdizionale, avverso lo stesso provvedimento e, una volta esperito il primo rimedio, non è più consentito accedere al secondo [...]* La ratio di questo principio va ravvisata nell'esigenza di evitare l'insorgere di contrasti tra le decisioni del Consiglio di Stato in sede consultiva e le sentenze del Consiglio di Stato in

*sede giurisdizionale, con conseguente sovrapposizione della decisione giurisdizionale alla decisione del ricorso straordinario*".<sup>67</sup>

La Sezione Prima del Consiglio di Stato ha di conseguenza ritenuto che *“tra il decreto 16 ottobre 2017, impugnato col presente ricorso straordinario, e il provvedimento della Presidenza del Consiglio dei ministri 28 settembre 2017 nonché l’atto della CONSOB, 13 settembre 2017, sussista una connessione sostanziale in termini di pregiudizialità/dipendenza e un’obiettiva identità dell’oggetto del contendere, pur essendo atti formalmente distinti”*, con la conseguenza che, essendo già pendenti ricorsi giurisdizionali avverso gli atti presupposti, il ricorso straordinario era da ritenersi inammissibile.

Particolare rilevanza assume quale *“ricorso avverso atto presupposto”* quello avente ad oggetto la determinazione della Consob, avendo questo assunto ruolo centrale nell’esercizio in concreto dei *golden power*. Tale determinazione veniva impugnata dinanzi al TAR Lazio e presentato come illegittimo in particolare per (i) l’assenza di norme attributive del potere necessario alla Consob e conseguente violazione del principio di legalità; (ii) la mancata integrazione dei requisiti del controllo societario in senso codicistico; (iii) la violazione delle norme in tema di partecipazione procedimentale. Gli argomenti delle parti non hanno però trovato il *favor* del TAR, il quale con sentenza n. 4990/2019 rigettava per infondatezza tutti i motivi di illegittimità dalle parti prospettati. In sede d’appello è stato poi accolto il ricorso delle parti per violazione di obblighi procedurali. Il Consiglio di Stato, infatti, con sentenza n. 07972/2020 riconosceva l’esistenza di poteri aventi natura dichiarativa facenti capo alla Consob,<sup>68</sup> ma rilevava anche la violazione da parte della stessa delle regole di partecipazione e consultazione.

Il 2 novembre 2017 la Presidenza del Consiglio dei Ministri interveniva nuovamente per imporre nuovi obblighi e condizioni a TIM in ragione dell’integrazione della *“minaccia di grave pregiudizio”* degli interessi pubblici quale conseguenza di variazioni nelle scelte strategiche organizzative, funzionali alla preservazione della corretta sicurezza e operatività delle reti. Con DPCM dell’8 maggio 2018 veniva poi irrogata una sanzione amministrativa di circa 75 milioni

---

<sup>67</sup>Prima Sezione del Consiglio di Stato il 23 ottobre 2019, parere n. 2861/2019.

<sup>68</sup>Si veda Consiglio di Stato sesta sezione, sentenza n. 7972, 14 dicembre 2020: *“La Sezione ritiene che il potere, in sé considerato, rinvenga, comunque, mediante l’applicazione di criteri di interpretazione sistematica, una base legale alla luce della natura del potere esercitato. Si può richiamare la teoria dei poteri impliciti con la puntualizzazione che, nella specie, non si è trattato, come già sottolineato, di un potere strumentale ad altro potere ma di una funzione di accertamento desumibile dall’intero impianto normativo e dalla stessa funzione generale che il legislatore ha inteso assegnare alla Consob. La circostanza che si sia trattato di un potere con mera valenza di regolazione dichiarativa induce ad esprimere un giudizio di minore rigore rispetto alla necessità che sussista una adeguata base legale sostanziale”*.

di euro come conseguenza del mancato adempimento dell'obbligo di notifica dell'acquisizione del controllo di fatto di TIM.

Da ultimo è bene evidenziare come il controllo di fatto rinvenuto nella partecipazione detenuta da Vivendi assuma rilevanza decisiva per almeno due ordini di ragioni: (i) ai fini della redazione del bilancio consolidato; (ii) l'applicabilità del Decreto-Legge n. 21/2012 e l'esercizio dei *golden powers*. La definizione giuridica di controllo è da considerarsi integrata per l'influenza dominante esercitabile, intesa come capacità della controllante d'influenzare ed indirizzare l'attività dalla controllata posta in essere.<sup>69</sup> La Consob ha nel caso Vivendi-TIM ritenuti integrati i presupposti di un controllo di fatto, il quale in generale si ha quando seppur non vi sia detenzione della maggioranza dei diritti di voto, questi siano comunque sufficienti ad esercitare la menzionata influenza sulle determinazioni assembleari. Difatti, la Consob ha messo in evidenza come *“ciò che conta al fine dell'individuazione del soggetto controllante non è una particolare situazione formale (la proprietà, ad esempio, di oltre il 50% del capitale ordinario), ma sono le reali posizioni di potere all'interno della società”*.<sup>70</sup> Seppur dinanzi a tali rilievi sia TIM che Vivendi abbiano dato vita a varie contestazioni, in particolari incentrate sul discostamento dalle interpretazioni consolidate in giurisprudenza in materia di controllo societario, la Consob aveva già chiarito nella menzionata comunicazione come:

*“[L'art. 93 del TUF] rappresenta una delle numerose definizioni di controllo contenute in leggi speciali a carattere settoriale che, nel tempo, si sono venute ad affiancare alla nozione civilistica di cui all'art. 2359 c.c.. Tali leggi talvolta fissano criteri particolari per l'individuazione di una situazione di controllo svincolati dall'art. 2359 c.c., ma per lo più presentano delle presunzioni [...] la maggior parte delle predette definizioni, tra le quali quella contenuta nel citato art. 93 del TUF, ruotano intorno al concetto di influenza dominante fissato dall'art. 2359 c.c.. L'influenza dominante rappresenta, quindi, l'essenza stessa del controllo, il denominatore comune a tutte le ipotesi di controllo che la richiamano”*.

### **2.6.3 L'evoluzione e l'ampliamento dello “scudo dorato”**

L'ampliamento dei *golden power* in termini sia sostanziali che procedurali ha portato all'inclusione dei settori dell'alta intensità tecnologica e delle infrastrutture finanziarie nello

---

<sup>69</sup>Si veda il disposto di cui all'art. 2359 del Codice Civile: *“Sono considerate società controllate: 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa”*. Si veda anche il dispositivo dell'art. 93 TUF.

<sup>70</sup>Si veda CONSOB, delibera 106341, 13 settembre 2017.

spettro applicativo dei poteri speciali, affianco a quelli già menzionati della difesa e della sicurezza nazionale e dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni. Nel complesso, l'evoluzione normativa del *golden power* dal 2017 al 2019 ha portato ad un sistema più ampio, frutto del tentativo di adattamento di quest'ultimo alle nuove esigenze derivanti dalla rapida trasformazione tecnologica ed alla conseguente rilevanza assunta da nuovi tipi di minacce e nuovi asset strategici.<sup>71</sup>

Come anticipato, con l'Art. 14 del Decreto-Legge n. 148/2017, poi convertito in Legge n. 172/2017, è stata introdotta l'inedita categoria dei "settori ad alta intensità tecnologica" tra cui il legislatore menziona:

- (i) "le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento o gestione dati, infrastrutture finanziarie;
- (ii) 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;
- (iii) sicurezza dell'approvvigionamento di input critici; e
- (iv) accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili".<sup>72</sup>

L'inclusione di tali settori è frutto anche del posizionamento del *golden power*, il quale si viene sempre di più a collocare, come identificato dalla dottrina, "nel confine tra geodiritto e geotecnologia".<sup>73</sup> La rilevanza di quanto detto viene poi accresciuta dalla recente fase storica, connotata da una forte competizione - soprattutto nei settori menzionati e con riferimento alla tecnologia 5G - tra i grandi blocchi economici a livello globale, tra i quali spiccano Stati Uniti e Cina.<sup>74</sup>

Successivamente, con il Decreto-Legge n. 22/2019 ("Decreto Brexit"), è stato poi ampliato l'ambito di applicazione dei *golden powers* per includere le "reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G". Il Decreto Brexit, modificando direttamente il Decreto-Legge n. 21/2012 con il disposto di cui all'articolo 1-bis, ha previsto che nel caso in cui l'impresa stipuli contratti o concluda accordi volti all'acquisizione di beni e servizi relativi alla progettazione, costruzione, manutenzione e gestione di reti per servizi di telecomunicazione

---

<sup>71</sup>NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, 549.

<sup>72</sup>Si riprende il testo di cui all'Art. 14 del Decreto-Legge n. 148/2017.

<sup>73</sup>ARESU, *Golden power e interesse nazionale: tra geodiritto e geotecnologia*, in *Golden Power*, Dipartimento delle informazioni per la sicurezza, 2019, 116 ss.

<sup>74</sup>SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia*, 405.

elettronica a banda larga basate sulla tecnologia 5G, o acquisisca componenti ad alta tecnologia funzionali alla realizzazione o alla gestione di tali reti, questa sarà soggetta ad obbligo di notifica nel caso in cui tali contratti siano stipulati con soggetti extra-UE.

Una novità dell'approccio del legislatore alle nuove esigenze di controllo legate alle tecnologie è che ora lo *screening* viene esercitato non più solo sugli investitori, ma anche sui fornitori delle tecnologie relative alle reti. Inoltre, è importante notare come il legislatore italiano abbia inserito con l'articolo 1-*bis* le reti a tecnologia 5G nel settore della difesa e della sicurezza nazionale e non in quello delle comunicazioni, rendendo i presupposti per l'esercizio del *golden power* meno restrittivi. La minor restrittività deriva dalle maggiori probabilità che si ritenga integrato il requisito dell'esistenza di "*minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale*", rispetto al requisito di cui all'art. 2 del Decreto-Legge n. 21/2012 di una "*situazione eccezionale di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti*".<sup>75</sup>

A meno di due mesi dalla conversione in legge del "Decreto Brexit", l'ampliamento dei *golden powers* ha poi avuto ulteriore seguito in ragione della necessità sempre più avvertita di avere una disciplina che garantisca la sicurezza informatica nazionale con il Decreto-Legge n. 64/2019. Tuttavia, non essendo stato quest'ultimo convertito in legge, le nuove disposizioni sono state riprese dal successivo Decreto-Legge n. 105/2019, con il quale è stato istituito il perimetro di sicurezza nazionale cibernetica (il "Perimetro"). Con la creazione del Perimetro l'obiettivo che si tenta di perseguire è quello della messa in sicurezza delle reti, dei servizi informatici e dei sistemi informativi. La tutela di questi ultimi si rende necessaria in ragione del pregiudizio per la sicurezza nazionale che potrebbe derivare da malfunzionamenti o usi impropri di tali sistemi, nonché per garantire l'erogazione di quei servizi essenziali per il mantenimento di attività civili, sociali o economiche fondamentali per gli interessi dello Stato.<sup>76</sup> Gli enti e gli operatori nazionali pubblici e privati rientranti nel Perimetro vengono individuati con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri. I soggetti rientranti nel Perimetro (i) invieranno alla Presidenza del Consiglio dei Ministri un elenco che sarà oggetto di

---

<sup>75</sup>Sul punto sono stati sollevate perplessità per la probabile eccessiva fretteolosità che ha accompagnato la scelta di ricondurre la tecnologia 5G alla disciplina relativa alla sicurezza nazionale. Si veda CLARICH, *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, 115.

<sup>76</sup>Clifford Chance, *Perimetro di sicurezza nazionale cibernetica: operatori privati strategici in prima linea*, 2019; disponibile all'indirizzo: <https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2019/11/perimetro-di-sicurezza-nazionale-cibernetica-operatori-privati-strategici-in-prima-linea.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

aggiornamento con cadenza annuale, riportante elenco di reti, sistemi e servizi rilevanti; (ii) saranno obbligati a notificare al CSIRT (*Computer Security Incident Response Team*) italiano le violazioni della politica di sicurezza di un sistema che sia idonea a comprometterne l'integrità o la disponibilità e gli accessi non autorizzati; (iii) dovranno garantire il rispetto delle misure previste per decreto dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri al fine di garantire il raggiungimento di elevati standard di sicurezza.

Il Decreto-Legge n. 105/2019 contiene importanti disposizioni anche in tema di *golden power*, regolando il rapporto tra la cyber-sicurezza nazionale e il "Decreto Brexit" sulle reti tecnologiche 5G. In particolare, l'articolo 3 stabilisce che tutti gli obblighi dal decreto previsti, si applichino anche ai soggetti rientranti nel Perimetro. Tuttavia, nel caso in cui l'esercizio dei poteri speciali sulle reti tecnologiche 5G riguardi un'operazione che vede come parte un soggetto del perimetro di sicurezza nazionale cibernetico, tali poteri saranno esercitati dai "centri di valutazione" del perimetro (Centro di valutazione e certificazione nazionale (CVCN), istituito presso il Ministero dello sviluppo economico).

L'articolo 4-*bis* dello stesso decreto, riprendendo parzialmente il Regolamento (UE) n. 452/2019, rafforza ulteriormente i poteri speciali: (i) estendendo la durata (massima) del procedimento amministrativo del *golden power* da 15 a 45 giorni, la quale sarà destinata ad aumentare nel caso in cui la Commissione europea o gli Stati membri forniscono pareri o commenti su un investimento estero, nonché (una sola volta) nel caso in cui vi sia necessità di ottenere ulteriori informazioni dalla società notificante; (ii) riprendendo i criteri di *screening* del citato Regolamento europeo Art. 4 per la valutazione degli investimenti esteri;<sup>77</sup> e (iii) delegando ai decreti presidenziali l'individuazione di nuovi "beni e rapporti di rilevanza strategica" di cui all'Art. 4 (1) del Regolamento UE.<sup>78</sup> Il Decreto precisa poi come, ai fini della

---

<sup>77</sup>Si veda l'Art. 4 (2) del Regolamento (UE) n. 452/2019: "2. *Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione tengono altresì conto, in particolare, se: 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*".

<sup>78</sup>Si veda l'Art. 4 (1) del Regolamento (UE) n. 452/2019: "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, 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 ( 15), 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, nonché la sicurezza*

proporzionalità, il potere di veto sarà consentito solo nella misura in cui l'imposizione di condizioni o prescrizioni sia insufficiente a tutelare gli interessi pubblici. Decorsi i summenzionati termini per l'esercizio del *golden power*, nel caso in cui nessuna comunicazione sia pervenuta dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri, l'operazione si considererà autorizzata per l'operatività del meccanismo del silenzio-assenso. Giova comunque per completezza rilevare come i termini della procedura non decorreranno nel caso in cui la notifica risulti essere irregolare per errori sostanziali ovvero incompleta, se non dal giorno dell'eventuale sanatoria.

Il primo esercizio dei poteri speciali<sup>79</sup> di nuova introduzione con riferimento alla tecnologia 5G si è avuto con riferimento al progetto di Fastweb e della sudcoreana Samsung di realizzazione della rete 5G *Fixed Wireless Access* nelle città di Biella e Bolzano. In ragione dell'avvenuta inclusione delle reti mobili di nuova generazione nei settori strategici e d'interesse nazionale, il Consiglio dei Ministri ha ritenuto di imporre sull'operazione segnalata da Swisscom, controllante di Fastweb, una serie di prescrizioni sulla base degli Art. 1 e 1-bis del Decreto-legge n. 21/2012. Con il DPCM del 26 giugno 2019, sono state così imposte sette prescrizioni, volte ad incidere sulla governance e sugli standard di controllo e sicurezza *i.e.* obbligo di coinvolgere la funzione aziendale di security nei processi di governance; di condurre verifiche sulle attività di sperimentazione e di inviare i risultati consentendo azioni di monitoraggio ritenute necessarie. Tuttavia, resta da rilevare come tali prescrizioni non vadano nel dettaglio e sarebbero idonee ad un'applicazione generale a tutti gli operatori del settore, fissando standard minimi sul fronte cyber security che si può ritenere siano *in re ipsa* alla base dell'attività degli operatori del sistema.<sup>80</sup>

---

*alimentare; d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o e) libertà e pluralismo dei media”*

<sup>79</sup>Sul punto si veda Servizi e Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati, *Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*, dossier, 2019; disponibile all'indirizzo: <https://www.chiomenti.net/public/files/0/Schede-lettura-DDL-Sicurezza-cibernetica.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. In particolare, vengono riportate le ulteriori delibere d'esercizio dei poteri speciali relative a LINKEM S.p.a., Vodafone S.p.a., TIM S.p.a. e Wind Tre S.p.a.

<sup>80</sup>Rafforzativo di tale conclusione è il commento di Fastweb, la quale rilevava come le prescrizioni del Consiglio dei Ministri fossero inerenti misure e standard fatti già propri dalla società. Si veda “5G, Golden Power del governo sul progetto pilota di Fastweb e Samsung”, Formiche.net; disponibile all'indirizzo: <https://formiche.net/2019/06/5g-golden-power-del-governo-sul-progetto-pilota-fastweb-samsung/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

## 2.7 La fase emergenziale da COVID-19

### 2.7.1 Le conseguenze dell'indebolimento del tessuto economico

I *golden powers* italiani, vengono spesso richiamati in dottrina con la dicitura “scudo dorato”. La ragione è da rinvenirsi nell'uso che di tale strumento viene fatto, nella *ratio legis* che ha accompagnato le evoluzioni sin ora descritte e, come si sarà notato nell'analisi di queste ultime, nella tendenza dei poteri speciali ad evolversi cercando di tenere il passo con i mutamenti delle strutture economiche che caratterizzano la nostra società. Decisiva in tan senso è stata la crisi economica causata dalla pandemia da COVID-19, la quale ha comportato la più grave recessione dal 1929. Le misure di distanziamento sociale e i diversi *lockdown* susseguitisi hanno portato ad una drastica interruzione delle attività industriali, nonché ad un crollo della domanda sui mercati, mettendo a rischio la stabilità socioeconomica.<sup>81</sup>

L'indebolimento delle attività economiche, la volatilità dei mercati e la conseguente svalutazione degli asset industriali italiani, ha reso più vulnerabili questi ultimi ai tentativi di acquisizione da parte degli investitori stranieri.<sup>82</sup> Le nuove e rinnovate esigenze di protezione degli asset strategici diffuse a livello europeo hanno di conseguenza fatto acquisire ai sistemi di controllo nazionali degli investimenti esteri una nuova centralità, portando ad un inversione di tendenza delle politiche europee facenti perno sulle teorie economiche di Stato non interventista.<sup>83</sup> Difatti, l'instabilità dei mercati accresce inevitabilmente l'esigenza di assicurare la trasparenza dei mercati - esigenza questa che come sottolineato nelle precedenti conclusioni di questo capitolo viene particolarmente sentita con riferimento ai fondi sovrani d'investimento esteri – e di garantire la totale operatività delle regole assicuranti il corretto funzionamento degli stessi e la prevenzione degli abusi.<sup>84</sup> In tal senso, la crescente importanza assunta dal *golden*

---

<sup>81</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, “*Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19*”, COM(2020) 112 final, 2020: “*Oltre all'impatto significativo a livello sociale e sulla dimensione umana, l'epidemia di coronavirus rappresenta uno shock economico di grande portata per l'UE che richiede un intervento deciso e coordinato. La diffusione del virus sta provocando l'interruzione delle catene di approvvigionamento su scala mondiale, la volatilità sui mercati finanziari, una crisi nella domanda dei consumatori [...] I mercati azionari europei hanno perso circa il 30 % rispetto alla metà di febbraio*”.

<sup>82</sup>Si veda MAGLIANO, *La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell'interesse strategico nazionale: una sfida per l'Unione Europea*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2021, 1057. In particolare, viene evidenziata l' “*emersione della fragilità di molte imprese domestiche che hanno visto diminuire il valore dei loro titoli diventando facile bersaglio di appetiti di imprese multinazionali (e di governi stranieri) che assumono il ruolo di investitori esteri diretti*”.

<sup>83</sup>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 *Rivista del commercio internazionale*, 2020, 569.

<sup>84</sup>Si vedano ANNUNZIATA e SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, in *Riv. soc.*, 2020, 572; e MAGLIANO, *La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell'interesse strategico nazionale*, 1057.

*power* in Italia come strumento necessario per far fronte ai periodi di crisi è evidente se si considera l'esercizio che di questo è stato fatto da parte dell'esecutivo guidato da Draghi, il quale per ben cinque volte ha utilizzato i poteri speciali, due delle quali con riferimento al campo dei semiconduttori.<sup>85</sup>

La risposta fornita dall'Europa a tale delicato periodo di crisi è stata sia interna che esterna.<sup>86</sup> In ottica intra-UE la Commissione ha portato l'attenzione degli Stati membri sui concetti di “*solidarietà e con soluzioni coordinate a livello europeo*”,<sup>87</sup> affinché sia possibile attraverso modalità unitarie perseguire l'interesse di ogni e al contempo di tutti gli Stati membri attraverso una lettura flessibile dei Trattati che renda concepibile la creazione di nuovi rapporti idonei ad una convergenza economica e politica.<sup>88</sup> A sostegno dell'economia l'Unione Europea è poi intervenuta con la sospensione del Patto di Stabilità e Crescita nell'Eurozona, concedendo maggiore flessibilità nell'interpretazione ed applicazione dei limiti europei in materia di aiuti di Stato e di politica fiscale interna, nonché attraverso misure di ausilio delle iniziative degli Stati membri.<sup>89</sup> In dottrina è stato infatti notato come il diritto emergenziale dell'economia sia connotato da deroghe a istituti consolidati, i quali sono stati sospesi per fornire quella flessibilità necessaria ad esempio al sistema bancario in tema di vigilanza prudenziale per agevolarne il finanziamento necessario *inter alia* al mantenimento del flusso di liquidità all'economia.<sup>90</sup>

### **2.7.2 Il Decreto Liquidità ed il diritto dell'Unione Europea: le perplessità sollevate**

Il diffondersi della pandemia da COVID-19 e dei suoi effetti ha portato in Italia all'intervento del legislatore, il quale, con il fine di mitigare ed ove possibile prevenire i potenziali effetti pregiudizievoli per gli interessi strategici e l'economia nazionale, è intervenuto durante il picco della pandemia introducendo una legislazione transitoria<sup>91</sup> con il Decreto-Legge n. 23/2020 (“Decreto liquidità”), convertito in legge n. 40/2020.

---

<sup>85</sup>La rilevanza di tale frequenza d'esercizio è da analizzarsi anche alla luce del dato per cui dal 2012 fino al primo esercizio dei cinque menzionati, il golden power era stato utilizzato solo tre volte. Si veda “*Il governo Draghi usa per la prima volta il Golden power: bloccata l'acquisizione cinese di un'azienda lombarda dei semiconduttori*”, Repubblica.it (09/04/2021); disponibile all'indirizzo: [https://www.repubblica.it/economia/2021/04/09/news/golden\\_power\\_dis-295721717/](https://www.repubblica.it/economia/2021/04/09/news/golden_power_dis-295721717/) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>86</sup>Per l'analisi della risposta esterna europea fare riferimento ai capitoli III e IV.

<sup>87</sup>Comunicazione della Commissione; Nt. (210).

<sup>88</sup>Si veda CAPRIGLIONE, *Covid 19. Quale solidarietà, quale coesione nell'UE - Incognite a timori*, in *Riv. trim. d. ec.*, 2020, I, 432.

<sup>89</sup>RAGANELLI e MARCONI, *Emergenza, crisi economica e golden power*, in *Concorrenza e Mercato*, 1/2021.

<sup>90</sup>ANNUNZIATA e SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, 572.

<sup>91</sup>La menzionata transitorietà resta tuttavia da leggersi alla luce delle proroghe avutesi, da ultimo fino al 31 dicembre 2022. Si veda “*Milleproroghe, golden power esteso al 2022. Arriva nuova cig per le imprese*

Il Decreto liquidità ha ampliato in modo significativo l'ambito di applicazione del sistema, rendendo applicabili i *golden powers* alle:

- (i) transazioni ed operazioni poste in essere da investitori, sia europei che di Paesi non appartenenti all'UE, che detengono attività strategiche nei settori dei trasporti, dell'energia, delle comunicazioni e dell'alta tecnologia, che comportano un cambio di controllo, un cambio di proprietà o un cambio di destinazione d'uso di tali attivi o attività;
- (ii) acquisizioni di partecipazioni da parte di investitori extra-UE, nel caso in cui la società target detenga attività strategiche nei settori dei trasporti, dell'energia, dell'alta tecnologia e delle comunicazioni, che comportino l'acquisizione di almeno il 10% del capitale sociale o dei diritti di voto, a condizione che il valore totale dell'investimento sia pari o superiore a 1 milione di euro. Tale soglia minima, tuttavia, non sarà applicabile in caso di superamento delle soglie di partecipazione del 15%, 20%, 25% e 50%; e
- (iii) acquisizioni di partecipazioni da parte di soggetti UE o extra-UE in società che detengono asset strategici nei settori dei trasporti, dell'energia, delle comunicazioni e dell'alta tecnologia, che comportano un cambio di controllo dell'obiettivo.<sup>92</sup>

Alla luce delle descritte previsioni, è da rimarcare la notevole estensione del perimetro applicativo soggettivo dei poteri speciali i quali, prima di tale regime temporaneo, prevedevano per i settori strategici diversi dalla sicurezza e dalla difesa nazionale – per i quali le acquisizioni di minoranza e le acquisizioni da parte di un acquirente dell'UE sono sempre state soggette all'obbligo di notifica – un obbligo di notifica solo in caso di acquisto diretto o indiretto di una partecipazione di controllo nella società target.<sup>93</sup> Con gli Art. 15, 16 e 17 il Decreto liquidità ha poi esteso il perimetro oggettivo dei *golden powers*, incaricando il governo di individuare, nell'investigazione dei casi in cui potrebbe riscontrarsi una minaccia per la sicurezza e l'ordine pubblico, gli attivi e le relazioni strategiche nei seguenti settori: (i) infrastrutture critiche nei campi dell'energia, trasporti, acqua, sanità, comunicazioni, media, elaborazione o archiviazione dei dati, infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e strutture sensibili, nonché terreni e immobili cruciali per l'utilizzo di tali infrastrutture; (ii) tecnologie critiche e prodotti a

---

*strategiche*”, Repubblica.it (23/12/2021); disponibile all'indirizzo: [https://www.repubblica.it/dossier/economia/2021/12/23/news/milleproroghe\\_golden\\_power\\_esteso\\_al\\_2022\\_a\\_riva\\_nuova\\_cig\\_per\\_le\\_impese\\_strategiche\\_-331406097/](https://www.repubblica.it/dossier/economia/2021/12/23/news/milleproroghe_golden_power_esteso_al_2022_a_riva_nuova_cig_per_le_impese_strategiche_-331406097/) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>92</sup>LIPANI e MAZZONCINI, *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, 187.

<sup>93</sup>ZAMPA, SPINELLI e LAGHI, *The Foreign Investment Regulation Review*, IX, 117.

duplice uso;<sup>94</sup> (iii) l'approvvigionamento di fattori di produzione critici, tra cui l'energia o le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; (iv) l'accesso a informazioni sensibili, tra cui i dati personali, o la capacità di controllarle; (v) la libertà e il pluralismo dei media.<sup>95</sup>

Gli attivi e le relazioni strategiche sono stati individuati dal Presidente del Consiglio dei Ministri con il Decreto n. 179/2020, ed il Decreto n. 180/2020. Con il primo è stato specificato l'ambito di applicazione della normativa *golden power* attraverso l'individuazione di attivi e relazioni rilevanti per l'interesse nazionale; mentre con il secondo è stato aggiornato (e.g. aggiungendo all'elenco degli asset per il settore energetico gli impianti strategici e nel caso dei trasporti indicando le autostrade di rilevanza nazionale) l'elenco degli asset e delle attività strategiche nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

I cambiamenti così avutisi con il cd. "Golden power rafforzato", sono anche frutto secondo autorevole dottrina di una tendenza dei poteri speciali ad essere "camaleontici", in questo caso facendone anche discendere una disciplina che porta ad una nuova percezione dello Stato, che sembra passare sempre di più dalla figura di "guardiano notturno" a quella di Stato erogatore di servizi pubblici aventi carattere sociale.<sup>96</sup> L'ampliamento dell'applicabilità soggettiva dei *golden powers*, con inclusione nella sfera di controllo anche delle operazioni poste in essere da investitori UE può essere fondamento di dubbi di legittimità della normativa italiana, quanto meno in ragione della sua novità. Tuttavia, autorevole dottrina ha sottolineato come tali dubbi siano fugati da caratteristiche dell'attuale sistema quali la (i) meritevolezza dell'obiettivo perseguito, essendo tale disciplina volta a prevenire il rischio di scalate ostili che possano compromettere il patrimonio industriale di una società in un periodo di crisi ove tali operazioni potrebbero arrecare pregiudizio a settori aventi rilevanza strategica nazionale per l'erogazione di servizi di rilevanza collettiva cui questi sono preposti; (ii) proporzionalità, sia per la

---

<sup>94</sup>I prodotti a duplice uso sono stati definiti nel Regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio, all'Art. 2 (1) come: "i prodotti, inclusi il software e le tecnologie, che possono avere un utilizzo sia civile sia militare; essi comprendono tutti i beni che possono avere sia un utilizzo non esplosivo sia un qualche impiego nella fabbricazione di armi nucleari o di altri congegni esplosivi nucleari".

<sup>95</sup>Sulle possibili inefficienze derivanti dall'opzione scelta dal legislatore di indicare "liste di settori" si rimanda a BASSAN, *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, DirittoBancario.it (04/2020); disponibile all'indirizzo <https://www.diritto bancario.it/art/prime-note-prospettive-sul-golden-power-applicato-banche-e-assicurazioni/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. L'autore in particolare sottolinea come tale soluzione possa risolversi in "un elenco integrato ogni volta in via d'urgenza (ieri la crisi finanziaria, oggi quella pandemica, domani quella climatica), sino a coprire una parte così ampia dell'attività produttiva nazionale da essere facilmente contrastato, nelle sedi giudiziarie nazionali e internazionali, in base al principio di proporzionalità".

<sup>96</sup>Si riprende SANDULLI, *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, LUISS Open, 2020; disponibile all'indirizzo: <https://open.luiss.it/2020/07/21/il-golden-power-al-tempo-dellemergenza-covid-19-uno-strumento-camaleontico-a-protezione-del-tessuto-economico/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

temporaneità caratterizzante la vigenza dei menzionati poteri speciali “rafforzati” (seppur sia stata oggetto di varie proroghe), che per la necessità di prevenire la compromissione di servizi essenziali.<sup>97</sup>

Un ulteriore rilievo in tal senso è poi da effettuarsi con riferimento all’avvenuta inclusione, nella disciplina sin ora descritta, del settore bancario ed assicurativo nello spettro applicativo dei *golden powers*. Tale inclusione si è avuta a seguito dell’influenza esercitata dalla relazione del Comitato parlamentare per la sicurezza della repubblica (“Copasir”) sulla tutela degli asset strategici nazionali, ove è stato messo in evidenza come i complessi equilibri geopolitici richiedano un più elevato grado d’attenzione sulle dinamiche economico-finanziarie e sulle ingerenze di soggetti esteri che potrebbero essere mossi da motivazioni non squisitamente economiche.<sup>98</sup> La rilevanza di banche, assicurazioni ed intermediari finanziari è da rinvenirsi nella dipendenza delle imprese da tali settori, accentuata dalla parcellizzazione del tessuto produttivo, nonché nella tendenza degli operatori finanziari italiani alla sottoscrizione di titoli di Stato. Tuttavia, autorevole dottrina aveva riportato come all’approccio suggerito dal Copasir, circa la strutturazione di un sistema che renda auspicabile la conservazione di una proprietà italiana, dovrebbe accompagnarsi in ragione delle difficoltà di bilanciamento tra politiche protezionistiche e sviluppo di settore, una riflessione invece sull’opportunità di operare in termini di incentivi a rimanere italiani, sostenendo il sistema economico di appartenenza.<sup>99</sup> In tema di compatibilità con il diritto europeo della scelta presa dal legislatore, autorevole dottrina ha rimarcato come le norme europee non siano ostative a previsioni nazionali preposte alla salvaguardia dell’interesse generale alla stabilità finanziaria, il quale si traduce nell’erogazione - per mano degli istituti bancari tutelati - di servizi essenziali.<sup>100</sup>

---

<sup>97</sup>Si riprende GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia*, 26. L’autore rimanda *inter alia* al “criterio Baars”, con il quale è stato affermato che “rientrano nell’oggetto e nello scopo della libertà di stabilimento le disposizioni nazionali applicabili alla detenzione, da parte di un soggetto stabilito in 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 di tale società e da consentirgli di indirizzarne le attività»”.

<sup>98</sup>Si veda Comitato Parlamentare per la Sicurezza della Repubblica, “*Relazione sulla tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo*”, doc. XXXIV n.3, 2020. In particolare, si riporta: “*Quanto al settore bancario e assicurativo, le influenze e gli interessi che grandi imprese ed altri soggetti possono proiettare sulle dinamiche economico-finanziarie interne rappresentano un fattore potenzialmente rischioso non solo in relazione a ricadute sul versante sociale, industriale e occupazionale, ma anche con riferimento alle possibili minacce agli interessi nazionali*”.

<sup>99</sup>Si riprende SACCO GINEVRI, *Golden powers, banche e assicurazioni: le ragioni di un difficile incontro*, *DirittoBancario.it* (11/2020); disponibile all’indirizzo <https://www.diritto bancario.it/art/golden-powers-banche-e-assicurazioni-le-ragioni-di-un-difficile-incontro/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>100</sup>Si rimanda a GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia*, 26.

### III - L'IMPATTO DEL NUOVO QUADRO NORMATIVO EUROPEO

#### 3.1 La strategia d'investimento cinese e le ragioni della sua influenza nelle scelte legislative europee

##### 3.1.1 La Cina e gli investimenti esteri

Sin dal 1949, anno della fondazione della Repubblica Popolare Cinese la reputazione cinese in tema di investimenti esteri non è mai stata particolarmente positiva, soprattutto fino al 1970. Le ragioni che vengono generalmente addotte per il menzionato periodo fanno principalmente perno sull'ideologia comunista, la mancanza di protezione della proprietà privata e l'esclusione dal mercato del commercio e degli investimenti internazionali.<sup>1</sup> La situazione è poi gradualmente cambiata, con un primo step avutosi con l'introduzione della "politica della porta aperta", con la quale si mirava a rilanciare l'economia nazionale attirando flussi di investimenti esteri. Questi ultimi iniziavano infatti, alla stregua dei risultati negativi frutto dell'economia di pianificazione centrale adottata fino a quel momento,<sup>2</sup> ad essere considerati indispensabili.

Un vero cambiamento del sistema si è poi avuto con le cd. "tre leggi primarie sugli investimenti esteri", le quali hanno innovato il regime degli investimenti esteri in Cina, creando primi spazi di apertura per gli investitori stranieri. In particolare, sulla base di queste leggi, gli investimenti esteri trovavano ora ingresso attraverso una procedura *ad hoc*, con un'approvazione eventualmente concessa caso per caso, che consentiva al governo di avere la flessibilità necessaria per perseguire gli interessi nazionali amministrando nello specifico i flussi di capitale in entrata.<sup>3</sup>

Dal 1979 il regime normativo cinese è stato, come risultato degli interventi normativi menzionati, caratterizzato dalla combinazione di cataloghi di settori per gli investimenti esteri, con un'analisi centrale di ogni investimento straniero. Una svolta si ebbe con le "Disposizioni provvisorie di guida degli investimenti esteri" e con il "Catalogo delle industrie per la guida degli investimenti esteri"<sup>4</sup>. Attraverso questi ultimi interventi normativi, furono chiariti i settori per i quali gli investimenti esteri sarebbero stati incoraggiati, limitati o proibiti, lasciando una categoria residuale, costituita dai settori non elencati, ove gli investimenti sarebbero stati

---

<sup>1</sup> Sul punto fare riferimento a CONGYAN, *The Legal Protection of Foreign Investment: A Comparative Study*, 243.

<sup>2</sup> Si veda WEI, *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, 5\*, 77.

<sup>3</sup> Per un maggior approfondimento si veda HUANG, *The Regulation of Foreign Investment in Post-WTO China: A Political Economy Analysis*, in *23 Columbia Journal of Asian Law*, n. 1, 187–218 (2009).

<sup>4</sup> Il riferimento è alle "Interim Provisions Guiding Foreign Investment Direction" promulgate il 28 giugno 1995 e al "Catalogue of Industries for Guiding Foreign Investment" del 28 giugno 1995. Per un maggior approfondimento si rimanda a BIAN, *National Security review of Foreign Investment – A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union*.

consentiti. Il sistema risultante restava comunque ancorato all'idea per cui una possibilità d'insediamento su suolo cinese ad un investitore straniero sarebbe stata concessa solo attraverso un'impresa di proprietà esclusivamente straniera, o con una *joint venture* costituita tramite accordo tra un'azienda cinese e una straniera. Inoltre, il processo di approvazione mancava di trasparenza ed anche il suo eventuale esito negativo non trovava giustificazione, non essendo previsto obbligo alcuno in capo alle autorità competenti.

È in questo frangente che è da rinvenirsi uno dei punti focali di pressione che è stata esercitata da Stati Uniti ed Unione Europea per spingere la Cina ad adottare ulteriori riforme che permettessero il raggiungimento di un maggior grado di eguaglianza tra gli investitori stranieri diretti in Cina *vis-à-vis* gli investitori cinesi attivi sul suolo americano ed europeo.<sup>5</sup> È infatti impossibile non notare come le negoziazioni commerciali tra USA, Cina e UE, in particolare quelle condotte al fine della conclusione di accordi bilaterali di investimento, abbiano sempre svolto un ruolo decisivo nella revisione del regime degli investimenti esteri in Cina, con forti influenze esercitate di riflesso anche sulla normativa nazionale soprattutto per affrontare questioni quali il trasferimento di tecnologia e la ricerca della reciprocità.<sup>6</sup>

Il risultato delle pressioni esercitate sulla Cina ha portato così alla “Decisione del Comitato Centrale del Partito Comunista Cinese su alcune questioni importanti riguardanti l'approfondimento della riforma”<sup>7</sup> (la “Decisione”). L'obiettivo annunciato era quello di creare un nuovo ambiente aperto agli investimenti esteri, con una regolamentazione equa e trasparente che la Decisione prevedeva sarebbe passata attraverso l'istituzione di “Zone Pilota di Libero Scambio” (“Pilot Free Trade Zones” o “PFTZ”). Con tali PFTZ si intendeva dar vita a diversi terreni regolamentari sperimentali su base regionale all'interno del territorio cinese, come terreno di prova di regole che in caso di successo sarebbero state estese a tutta la Cina. In queste zone restavano le liste negative riportanti i settori dove in ogni caso gli investimenti esteri non sarebbero stati permessi, ma si permetteva per la prima volta agli investitori esteri di stabilire un'impresa *ex novo* nonché di acquisire un'impresa preesistente.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> *Ibidem*.

<sup>6</sup> SCHILL, *Tearing Down the Great Wall: The New Generation Investment Treaties of the People's Republic of China*, in 6 *Cardozo J Int Comp Law*, n. 1, 73–108 (2009).

<sup>7</sup> Si fa riferimento alla “*Decision Of The Central Committee Of The Communist Party Of China On Some Major Issues Concerning Comprehensively Deepening The Reform, November 12, 2013*”; disponibile all'indirizzo: <https://china.usc.edu/decision-central-committee-communist-party-china-some-major-issues-concerning-comprehensively> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>8</sup> Per un maggior approfondimento fare riferimento a ZHANG, *Protection of Foreign Investment in China: The Foreign Investment Law and the Changing Landscape*, in *European Business Organization Law Review* (2022).

È durante la vigenza ed evoluzione di tale framework normativo che la Cina si è gradualmente affermata come seconda economia mondiale, con conseguente grande capacità d'influenza sull'economia e sulla politica mondiale.<sup>9</sup> L'economia cinese si è tuttavia caratterizzata per una diffusa influenza statale, con politiche industriali ambiziose e con una moltitudine di restrizioni idonee a prevenire lo stabilimento su suolo cinese d'impresе straniere.

### 3.1.2 L'Europa e gli investimenti esteri diretti cinesi

In Europa gli investimenti esteri diretti ("IED") cinesi hanno sempre avuto grande risonanza per diverse ragioni. Tra queste, come detto, è da annoverarsi il tentativo continuo di riuscire a raggiungere una reale reciprocità<sup>10</sup> nelle condizioni di investimento mutualmente riconosciute ai rispettivi investitori per un trattamento equo e paritario, ma non si può ritenere che questa motivazione sia di per sé esaustiva. Le attività economiche cinesi, infatti, in Europa sono spesso causa di grandi dibattiti politico-economici per la possibilità che queste siano connotate da impegni strategici assunti, *inter alia*, avendo come fine ultimo il raggiungimento di obiettivi politici. Di conforto a questa prospettiva è il grande livello di coinvolgimento che le autorità di Stato cinesi svolgono, in particolare attraverso *state owned enterprises* ("SOE"), fondi sovrani d'investimento e attività di finanziamento su vasta scala attraverso fondi pubblici.<sup>11</sup>

Alla luce di queste premesse, la dottrina nell'analisi delle preoccupazioni europee con riferimento agli IED cinesi, considera tipicamente decisivi - oltre alla mancanza di reciprocità - i seguenti argomenti: (i) la crescente capacità d'influenza politica e le potenziali divisioni che potrebbero risultare da diversi interessi tra gli Stati membri con riferimento ai rapporti commerciali con la Cina; (ii) il controllo e la salvaguardia della sicurezza nazionale, in particolare preservando le cosiddette "tecnologie a duplice uso" in settori avanzati quali intelligenza artificiale e robotica; (iii) differenze nella governance aziendale e negli standard di

---

<sup>9</sup> Si veda sul punto GEHRKE, *EU Open Strategic Autonomy and the Trappings of Geoeconomics*, in 27 *European Foreign Affairs Review*, Special Issue 61–78 (2022).

<sup>10</sup> BICKENBACH e LIU, *Chinese Direct Investment in Europe – Challenges for EU FDI Policy*, 19 *CESifo Forum*, n.4, 15-23 (2018).

<sup>11</sup> Sul punto fare riferimento a REILLY, *China's Economic Statecraft in Europe*, in 15 *Asia Europe Journal*, n. 2, 173–185 (2017). Si veda anche TRUMAN, *Sovereign Wealth Funds: Threat or Salvation?*, I; L'autore elenca cinque principali aree di preoccupazione: (i) la cattiva gestione degli investimenti da parte dei fondi sovrani a scapito dell'economia e della finanza dei Paesi in cui sono presenti; (ii) il perseguimento di obiettivi di potere politico ed economico attraverso i fondi sovrani; (iii) l'intensificazione del protezionismo finanziario ispirato ai fondi sovrani; (iv) il rischio di turbolenze finanziarie e di incertezza associato alle attività dei fondi sovrani; (v) i conflitti di interesse tra i Paesi in cui i fondi sovrani sono presenti e i Paesi in cui investono.

lavoro; e (iv) i potenziali sviamenti politici delle attività economiche condotte su suolo europeo per l'influenza dello Stato come ultimo arbitro decisionale.<sup>12</sup>

Le riflessioni in Europa sugli investimenti cinesi hanno poi negli ultimi anni tenuto in considerazione soprattutto gli obiettivi europei di lungo termine di riuscire a mantenere un adeguato livello di superiorità tecnologica, fattore decisivo non solo da un punto di vista economico ma anche sociale per i riflessi che l'inefficienza della produttività avrebbe sul costo del lavoro in Europa nonché per il livello di occupazione dei lavoratori e da ultimo, al fine di preservare l'indipendenza politica dell'UE. Queste riflessioni hanno avuto luogo a livello europeo soprattutto a partire dal 2015, con l'offerta del produttore cinese Midea per l'acquisto del produttore tedesco di robot KUKA. Nonostante le discussioni ed i tentativi volti a mantenere un controllo europeo su un'impresa così importante, l'8 agosto 2016 è stata ufficializzata l'annunciata transazione, scatenando diversi dibattiti in politica.<sup>13</sup>

La pressione politica è poi cresciuta con la presentazione della nuova politica industriale "*Made in China 2025*" e della "*Belt and Road Initiative*",<sup>14</sup> dopo le quali sono aumentati gli investimenti delle SOE cinesi grazie a un significativo sostegno finanziario pubblico.<sup>15</sup> La politica *Made in China 2025* solleva preoccupazioni per gli Stati membri dell'UE, soprattutto per l'annunciato obiettivo cinese di diventare una superpotenza dell'innovazione scientifica e tecnologica e di sostituire le tecnologie straniere con quelle nazionali, rilanciando le aziende cinesi, senza mancare di un approccio verso l'esterno volto ad assicurarsi l'accesso al *know-how* e alle tecnologie straniere.<sup>16</sup>

---

<sup>12</sup>FREUDENSTEIN, *Chinese FDI in the EU and the US*, 81. Per un approfondimento più specifico sul rischio di manipolazione statale degli investimenti in Cina fare riferimento a HOOIJMAAIJERS, *Blackening Skies for Chinese Investment in the EU?*, in 24 *Journal of Chinese Political Science*, n. 3, 451–470 (2019).

<sup>13</sup>Per un maggior approfondimento fare riferimento a GADOCHA, *Assessing the EU Framework Regulation for the Screening of Foreign Direct Investment—What Is the Effect on Chinese Investors?*, in 6 *The Chinese Journal of Global Governance*, n. 1, 36–70 (2020); e a BIAN, *National Security review of Foreign Investment – A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union*.

<sup>14</sup>State Council, gov.cn. "*Initiative offers road map for peace, prosperity*", 2015; Disponibile al seguente indirizzo: [http://english.www.gov.cn/archive/publications/2015/03/30/content\\_281475080249035.htm](http://english.www.gov.cn/archive/publications/2015/03/30/content_281475080249035.htm).

<sup>15</sup>Su questo punto si veda GADOCHA, *Assessing the EU Framework Regulation for the Screening of Foreign Direct Investment*, 36. Si veda anche MAYER, *Rethinking the Silk Road China's Belt and Road Initiative and Emerging Eurasian Relations*, 1. Secondo l'autore, le tre tendenze del "*Made in China 2025*" che alimentano le preoccupazioni sono: (i) il desiderio di ristrutturare la "fabbrica asiatica", facendo della Cina il centro della catena di approvvigionamento regionale, (ii) la continua delocalizzazione della produzione a basso costo dalla Cina al Sud-Est asiatico e (iii) il crescente potere d'acquisto cinese.

<sup>16</sup>Per ulteriori informazioni si veda HINDELANG e MOBERG, *The art of casting political dissent in law: The EU'S framework for the screening of foreign direct investment*, in 57 *Common Market Law Review* 5, 1427-1460 (2020). Si vedano anche ZENGLIN e HOLZMANN, *Evolving Made in China 2025. China's industrial policy in the quest for global tech leadership*, MERICS Papers on China (07/2019); disponibile all'indirizzo <https://merics.org/en/report/evolving-made-china-2025>; e WÜBBEKE, MEISSNER, ZENGLIN e IVES, *The making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries*.

### 3.2 Il Manifesto Franco-Tedesco: necessario un cambio di paradigma?

Il 19 Febbraio 2019 Francia e Germania hanno deciso di pubblicare congiuntamente “Un manifesto franco-tedesco per una politica industriale europea adatta al XXI secolo” (“Manifesto franco-tedesco”).<sup>17</sup> Attraverso il Manifesto franco-tedesco, diverse richieste sono state avanzate dai menzionati Stati membri, nonché da ulteriori Stati che hanno successivamente deciso di aderire a questo. Il punto di contatto di tutte le richieste avanzate è da rinvenirsi nella richiesta di protezione.<sup>18</sup> Gli esperti fanno comunemente riferimento alla "geopolitica della protezione",<sup>19</sup> con la quale si indicano l'insieme degli strumenti di cui gli Stati si dotano per controllare gli investimenti e quindi i mercati. Anche in un sistema economico quale quello europeo, connotato da politiche a forte stampo liberale, infatti, può risultare necessaria l'estensione dei poteri delle pubbliche autorità al fine di rispondere al bisogno di protezione di diversi interessi pubblici, nonché per trovare un equilibrio tra questi ultimi e le politiche economico-industriali che ci si prepone di perseguire.

Negli ultimi anni sono state sollevate diverse preoccupazioni sull'adeguatezza della legislazione europea esistente rispetto all'obiettivo di preservare un'Europa competitiva, soprattutto con riguardo a questioni sempre più attuali quali la transizione verso un'economia più sicura, a basse emissioni di carbonio, sostenibile e circolare e della trasformazione digitale, in particolare dell'industria energetica. L'importanza di questi temi ha portato dapprima alla "Dichiarazione di Berlino",<sup>20</sup> e dopo al Manifesto franco-tedesco cui hanno successivamente aderito altri Stati membri - tra cui l'Italia e la Polonia, con cui è stato creato un Manifesto ampliato. Il Manifesto franco-tedesco chiede essenzialmente (i) una nuova politica industriale per l'Unione Europea,

---

<sup>17</sup>Si veda “A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st Century”; disponibile al seguente indirizzo: [https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/F/franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy.pdf%3F\\_blob%3DpublicationFile%26v%3D2](https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/F/franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy.pdf%3F_blob%3DpublicationFile%26v%3D2) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>18</sup>Sul punto si veda PETTINATO, *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, 57. Si veda anche la corrispondente lettera dei governi tedesco, francese e italiano presentata alla Commissione europea che espone le loro preoccupazioni, “Proposals for ensuring an improved level playing field in trade and investment”, Berlino, Parigi e Roma, 2017; disponibile all'indirizzo: [https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunkt Papier-proposals-for-ensuring-an-improved-level-playing-field-in-trade-and-investment.pdf?\\_blob=publicationFile&v=4](https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/E/eckpunkt Papier-proposals-for-ensuring-an-improved-level-playing-field-in-trade-and-investment.pdf?_blob=publicationFile&v=4) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>19</sup>Cfr. ARESU, *Come proteggere l'Italia? Golden Power e nuovo Iri*, Limes, 2020; disponibile all'indirizzo: <https://www.limesonline.com/cartaceo/golden-power-e-nuovo-iri-come-proteggere-litalia> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>20</sup>Si veda “Berlin Declaration on Digital Society and Value-based Digital Government | Shaping Europe’s digital future”, Digital-strategy.ec.europa.eu.; disponibile al seguente indirizzo: <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/news/berlin-declaration-digital-society-and-value-based-digital-government> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

attuata attraverso la riforma delle esistenti norme europee sul controllo delle fusioni, che miri ad incoraggiare il consolidamento dei "campioni europei" e (ii) l'attuazione di un sistema di screening per gli investimenti non europei in Europa.<sup>21</sup> Nel Manifesto franco-tedesco il diritto della concorrenza è riconosciuto come essenziale, ma con un bisogno di riforma evidente per poter consentire alle imprese europee di competere a livello mondiale, cosa resa particolarmente complessa soprattutto in ragione degli svantaggi derivanti dall'evidente mancanza di condizioni di parità nei limiti imposti a livello globale, *inter alia* alle loro possibilità di finanziamento pubblico.<sup>22</sup> Il Manifesto franco-tedesco chiede così (i) che siano riesaminate le considerazioni finali a cui si è giunti alla stregua di un dibattito che non è mai stato veramente dormiente o concluso, relativo alle procedure di controllo delle fusioni e ai limiti da questo derivanti per la crescita delle imprese europee; nonché (ii) che si considerino con attenzione gli effetti distorsivi cagionati al mercato europeo e alle condizioni concorrenziali in quest'ultimo vigenti, dalla presenza di società controllate da Stati terzi che beneficiano di sovvenzioni rilevanti.

Secondo gli Stati aderenti al Manifesto franco-tedesco, queste regole dovrebbero essere riviste non solo da una prospettiva extra-UE, ma anche da una prospettiva intra-UE. L'obiettivo a lungo termine dell'Unione Europea di mantenere un alto livello di competitività globale, deve tradursi in una maggiore flessibilità della Commissione Europea soprattutto nella valutazione dei mercati rilevanti nell'ambito delle procedure di controllo delle fusioni, in modo da avere una visione competitiva di lungo termine che asseconi quel dinamismo che il documento oggetto d'esame presenta come mai indispensabile.<sup>23</sup> Questo processo consentirebbe infatti finalmente

---

<sup>21</sup>Sull'importanza di uno screening europeo si vedano PIEKE, VAN DER PUTTEN, FERCHEN, HONG e DE BLÉCOURT, *Assessing China's Influence in Europe through Investments in Technology and Infrastructure. Four Cases*, Leiden Asia Centre (12/2018); disponibile all'indirizzo <<https://leidenasiacentre.nl/report-assessing-chinas-influence-in-europe-through-investments-in-technology-and-infrastructure-four-cases/>> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Gli autori sottolineano che il perdurare della debolezza economica o della cattiva governance in qualsiasi Paese dell'UE, o nei Paesi candidati dei Balcani occidentali, fornirà ulteriori opportunità alle aziende e agli strateghi cinesi di sfruttare le spaccature. È inoltre importante notare come la proposta del manifesto franco-tedesco originaria fosse inclusiva anche di un'ulteriore richiesta. In particolare veniva proposta la creazione di un meccanismo d'appello per chiedere l'annullamento di una decisione della Commissione europea nell'ambito di una procedura di controllo delle concentrazioni. Tuttavia, Germania e Francia sono state costrette ad abbandonare questo punto perché non hanno trovato il sostegno di altre parti interessate. Per ulteriori dettagli su questo argomento si veda OSTER, *European industrial policy vs. European competition law: state of play 18 months after the Siemens-Alstom decision*, 2020; disponibile al seguente indirizzo: <https://www.twobirds.com/en/insights/2020/global/european-industrial-policy-vs-european-competition-law-state> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>22</sup>*Ibidem*.

<sup>23</sup>Ciò è stato riconosciuto nella Comunicazione della Commissione, Una nuova strategia industriale per l'Europa, COM(2020). La Commissione ha infatti enfatizzato in detta comunicazione come " *Sono in aumento la concorrenza mondiale, il protezionismo, le distorsioni del mercato, le tensioni commerciali e le sfide al sistema basato su regole. Si assiste all'emergere di nuovi poteri e di nuovi concorrenti. [...] Queste tendenze, associate all'incertezza economica mondiale che si profila all'orizzonte nell'attuale periodo, pongono nuove sfide*

di far emergere e promuovere i campioni europei - un tema che è tornato ad essere centrale, soprattutto dopo il rifiuto della Commissione Europea<sup>24</sup> della fusione tra Alstom e Siemens.<sup>25</sup> Dopo tale rifiuto, giustificato nella prospettiva della Commissione dalla prevista diminuzione della concorrenza sui mercati europei dei sistemi di segnalamento ferroviario e dei treni ad alta velocità, i governi francese e tedesco hanno reso pubblico il loro disappunto, sostenendo che la fusione fosse necessaria all'industria ferroviaria europea per rispondere a quella che consideravano una concorrenza sleale da parte di CRRC (il campione dell'industria ferroviaria cinese, di proprietà statale).<sup>26</sup>

La definizione di "campioni nazionali" o "campioni europei" è controversa e nessuna interpretazione univoca può risolvere in modo decisivo i dubbi sul corretto significato di tale terminologia.<sup>27</sup> Attualmente, questi termini sono comunemente utilizzati per indicare le grandi aziende in grado di affermarsi ed emergere a livello globale,<sup>28</sup> di conseguenza rappresentando importanti opportunità economiche per lo Stato membro in cui sono stabilite, con conseguente interesse pubblico per lo Stato stesso all'attività economica perseguita da tali campioni.<sup>29</sup> Le ragioni che spingono gli Stati membri a richiedere gli strumenti necessari per proteggere i propri campioni nazionali sono varie e riguardano sia profili sociali che economici.<sup>30</sup> Con la crescente globalizzazione, questi assumono rilevanza anche per considerazioni sull' "evoluzione dell'ambiente competitivo globale in termini di investimenti, commercio e industria" vis-à-vis

---

*all'industria europea nel momento in cui si avvia verso la duplice transizione ecologica e digitale [...] Per essere competitivi c'è bisogno di concorrenza, a casa propria e nel mondo".*

<sup>24</sup>Si veda il Press release della Commissione europea, *Mergers: Commission prohibits Siemens' proposed acquisition of Alstom. Press corner*, 2019; disponibile al seguente indirizzo: [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_19\\_881](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_881) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>25</sup>Commissione Europea, caso M.8677 – Siemens/Alstom, C(2019) 921 final, 6 febbraio 2019.

<sup>26</sup>Secondo YOSHIZAWA, *European Union competition policy versus industrial competitiveness stringent regulation and its external implications*; il caso Siemens/Alstom ha chiarito (i) ancora una volta l'influenza normativa della Commissione europea sulle imprese; (ii) la resistenza della Commissione europea alle pressioni politiche degli Stati membri; e (iii) che l'esame delle fusioni effettuato dalla Commissione si basa esclusivamente sulla prospettiva della concorrenza e non considera alcun obiettivo di competitività internazionale.

<sup>27</sup>Si vedano MAINCENT e NAVARRO, *A policy for industrial champions : from picking winners to fostering excellence and the growth of firms*, Eur-Op (10/2006); disponibile all'indirizzo <https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/768c3d1a-ae43-479c-b2cb-460248d9f910> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>28</sup>Per definizioni più specifiche si vedano BUBLITZ, LEISINGER, e YANG, *Europe's Search for Superstar Firms: The Puzzle of European Champions*, in 54 *Intereconomics*, n.5, 304-313 (2019). Gli autori offrono la seguente definizione: (i) "National champions are firms that belong to an international "Champions League", meaning they are part of a group of leading firms. However, there should be leeway in the identification of these groups by using industrial, technological or other focus areas"; (ii) "European champions are national champions whose headquarters and subsidiaries as well as their respective business operations are located in more than one EU Member State and who carry out work of importance to the value chain".

<sup>29</sup>La sicurezza nazionale, la pluralità dei media, gli sviluppi tecnologici e le infrastrutture critiche in generale possono essere oggetto delle attività di questi "campioni".

<sup>30</sup>Si vedano MAINCENT e NAVARRO, *A policy for industrial champions*.

l'Unione Europea.<sup>31</sup> Le condizioni necessarie per la competitività dell'industria europea sono garantite dall'Unione Europea, come riconosciuto dall'art. 173 TFUE. Quest'ultimo, tuttavia, non può costituire una base giuridica valida per l'adozione di misure distorsive della concorrenza.<sup>32</sup> Le politiche industriali oggetto di discussione, le quali hanno natura orizzontale, rivestono importanza decisiva in quanto idonee a garantire condizioni quadro favorevoli alla competitività industriale, *inter alia* in materia di ricerca e innovazione, sviluppo tecnologico e mercato interno. Poiché questa politica fa parte di un quadro più ampio che comprende la politica della concorrenza,<sup>33</sup> l'Unione Europea è chiamata a garantire la coerenza tra le diverse politiche in considerazione dei loro rispettivi obiettivi.<sup>34</sup>

L'argomento centrale del dibattito, secondo gli Stati promotori del Manifesto, è la necessità di bilanciare il diritto della concorrenza con gli interessi pubblici. Mentre il Regolamento UE sul controllo delle fusioni 139/2004 impedirebbe le fusioni considerate potenzialmente dannose dal punto di vista della concorrenza, i sostenitori del documento menzionato vorrebbero introdurre strumenti attraverso i quali le fusioni ritenute appropriate per ragioni di politica industriale, potrebbero essere consentite per interessi nazionali ed europei ulteriori rispetto a quelli che nel diritto vivente ci si limita a tenere in considerazione, anche se potenzialmente dannose per la concorrenza. Inoltre, gli Stati aderenti al Manifesto franco-tedesco sottolineano: "*Avremo successo solo se saremo in grado di difendere le nostre tecnologie, le nostre aziende e il nostro mercato*". Con questa affermazione, Francia e Germania suggeriscono la necessità di una risposta europea unitaria affinché gli investimenti stranieri diretti in Europa non arrechino pregiudizio né da un punto di vista economico che politico. La vulnerabilità dell'Unione europea può essere evitata solo se tutti gli Stati membri agiscono nelle aree evidenziate, poiché la mancanza di interesse nell'adozione e nell'applicazione di un sistema di screening adeguato potrebbe influire negativamente su altri Stati membri. La Commissione europea, di fronte alle

---

<sup>31</sup>Si veda la *Berlin Declaration on Digital Society and Value-based Digital Government*. Si veda anche la comunicazione della Commissione europea, Riesame della politica commerciale - Una politica commerciale aperta, sostenibile e assertiva, COM(2021) 66, in cui si sottolinea come "*La politica commerciale dell'UE deve tenere conto di tali tendenze e sfide globali per riflettere l'ambizione politica di "un'Europa più forte nel mondo"*".

<sup>32</sup>Si veda l'art. 173 TFUE: "*L'Unione e gli Stati membri provvedono affinché siano assicurate le condizioni necessarie alla competitività dell'industria dell'Unione. [...]2. Gli Stati membri si consultano reciprocamente in collegamento con la Commissione e, per quanto è necessario, coordinano le loro azioni. La Commissione può prendere ogni iniziativa utile a promuovere detto coordinamento, in particolare iniziative finalizzate alla definizione di orientamenti e indicatori, all'organizzazione di scambi di migliori pratiche e alla preparazione di elementi necessari per il controllo e la valutazione periodici. [...] Il presente titolo non costituisce una base per l'introduzione da parte dell'Unione di qualsivoglia misura che possa generare distorsioni di concorrenza o che comporti disposizioni fiscali o disposizioni relative ai diritti ed interessi dei lavoratori dipendenti.*"

<sup>33</sup>Si vedano gli artt. 101 e seguenti del TFUE.

<sup>34</sup>Si veda l'art. 7 del TFUE.

richieste e alle preoccupazioni degli Stati membri, ha riconosciuto che l'approccio neutrale alla proprietà di cui all'Art. 345 TFUE, per cui i trattati non ostano alla nazionalizzazione di imprese né alla loro privatizzazione,<sup>35</sup> può rendere inefficace il controllo delle fusioni di fronte alle sfide create dalle aziende di Stato.<sup>36</sup>

Attraverso il Manifesto franco-tedesco gli Stati membri hanno quindi esortato i responsabili politici dell'UE ad affrontare le "*sfide sollevate da industrie straniere competitive che sono sostenute attraverso strumenti non conformi agli obblighi previsti dal diritto internazionale o ai principi applicabili del mercato interno dell'UE, compreso il diritto della concorrenza dell'UE, e a trovare una risposta adeguata ed equilibrata*".<sup>37</sup>

Gli interventi normativi che è possibile dire abbiano fatto seguito alla linea tracciata dal Manifesto franco-tedesco come illustrato, sono i seguenti:

- (i) Regolamento d'istituzione di un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione; Regolamento (UE), n. 2019/452;
- (ii) le implementazioni del quadro di riferimento per la cybersecurity, fino al cd. Cybersecurity Act; Regolamento (UE) n. 2019/881; e
- (iii) la proposta finale di Regolamento COM(2021) 223 sulle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.<sup>38</sup>

---

<sup>35</sup>Per una panoramica più approfondita sul principio di neutralità si veda PAPADOPOULOS, *Privatized Companies, Golden Shares and Property Ownership in the Euro Crisis Era: A Discussion after Commission v. Greece*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 1 (2015). In particolare, l'autore sottolinea come sebbene l'articolo 345 del TFUE non metta in discussione il diritto degli Stati membri di istituire un sistema per l'acquisto di beni immobili, tale sistema rimane soggetto alle norme fondamentali del diritto dell'UE, tra cui quelle di non discriminazione, libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali. Si veda anche GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Rivista della Regolamentazione dei mercati*, 2021, 26.

<sup>36</sup>Vedi Comunicazione della Commissione, *UE-Cina – Una Prospettiva strategica*, JOIN(2019) 5 final. In particolare, la Commissione sottolinea come "le norme UE sul controllo delle concentrazioni non consentono alla Commissione di intervenire contro l'acquisizione di un'impresa europea per il solo fatto che l'acquirente ha beneficiato di sovvenzioni straniere. Gli strumenti di difesa commerciale si applicano alle sovvenzioni che incidono sul prezzo dei prodotti importati nell'UE, ma questi strumenti non coprono tutti i possibili effetti delle sovvenzioni e del sostegno sleali forniti da paesi terzi".

<sup>37</sup>Si veda la *Berlin Declaration on Digital Society and Value-based Digital Government*.

<sup>38</sup>L'analisi dei menzionati interventi normativi farà seguito nel corso del presente elaborato.

### 3.3 Lo screening degli investimenti diretti esteri in Europa e il cambio di paradigma della Commissione europea

#### 3.3.1 L'evoluzione dell'approccio europeo e le preoccupazioni sollevate

La "posizione europea" nei confronti degli IED è da sempre stata frutto della ricerca di un punto d'equilibrio tra, da un lato le esigenze di protezione della sicurezza nazionale e, dall'altro, dei relativi interessi strategici<sup>39</sup> ed il mantenimento di un elevato grado di attrattività dell'UE per gli IED al fine della promozione dello sviluppo economico.<sup>40</sup> Alla fine del XX secolo, la politica europea di risposta all'interrogativo sul posizionamento del menzionato punto d'equilibrio, era senza dubbio orientata al maggior grado di apertura possibile dell'UE a tali investimenti, sfociata nella conclusione di diversi accordi di libero scambio e di investimento ai fini della promozione del commercio internazionale.

Nello stesso periodo si è assistito all'avvento di meccanismi di controllo nazionali sulle società private, sui quali la Corte di Giustizia dell'Unione Europea si è pronunciata più volte, evidenziando la posizione europea sul controllo degli IED.<sup>41</sup> L'atteggiamento positivo della CGUE nei confronti degli IED si fondava essenzialmente sulla rigorosa tutela delle libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, ora rispettivamente contenute negli articoli 49 e 63 del TFUE, ed in questo senso numerose sentenze contrarie ai sistemi nazionali sono state adottate negli anni.<sup>42</sup> I sistemi di controllo nazionali sono stati ritenuti legittimi e di conseguenza ammessi dalla CGUE solo in presenza di "motivi imperativi di interesse generale", non essendo possibili restrizioni alle libertà fondamentali menzionate se non in casi eccezionali in cui siano soddisfatte condizioni specifiche. La Corte, infatti, ha più volte ribadito come

---

<sup>39</sup>L'apertura europea agli IED è sottolineata dal legislatore europeo anche nel Regolamento (UE) n. 452 del 2019, Considerando (2).

<sup>40</sup>Si veda CUNHA RODRIGUES, *Extraterritoriality of EU Economic Law*, 197. L'autore sottolinea come l'Unione Europea sia stata fino a poco tempo fa riluttante all'adozione di politiche di reciprocità commerciale che potessero rimediare agli effetti negativi causati da politiche di Fino a poco tempo fa, l'UE è stata riluttante ad adottare politiche di reciprocità commerciale che potessero affrontare gli effetti negativi associati all'uso di politiche di " *beggar-thy-neighbour* "; e come l'UE sia stata tradizionalmente un'economia aperta e sostenitrice del libero scambio, con un conseguente basso grado di protezionismo.

<sup>41</sup>Fare riferimento a quanto detto nel paragrafo 1.4, primo capitolo.

<sup>42</sup>Si veda quanto detto al paragrafo primo, capitolo primo del presente elaborato. Si veda anche, per tutte sui parametri d'esame della legittimità delle normative nazionali, il caso CGUE, *Commissione c. Repubblica francese*, C-483/99, 4 giugno 2002: "*La libera circolazione dei capitali, in quanto principio fondamentale del Trattato, può essere limitata da una normativa nazionale solo se quest'ultima sia giustificata da motivi previsti all'art. 73 D, n. 1, del Trattato o da ragioni imperative di interesse pubblico e che si applichino ad ogni persona o impresa che eserciti un'attività sul territorio dello Stato membro ospitante. Inoltre, per essere così giustificata, la normativa nazionale deve essere idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di quest'ultimo, al fine di soddisfare il criterio di proporzionalità*".

nell'esame circa la compatibilità o meno *e.g.* di un diritto di veto, sarà verificato il rispetto di quattro condizioni; per cui la misura nazionale dovrà essere (i) applicata in modo non discriminatorio; (ii) giustificata da motivazioni imperative di interesse generale; (iii) necessaria per raggiungere l'obiettivo perseguito; e (iv) proporzionata, ossia non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento dell'obiettivo perseguito.<sup>43</sup>

Le ragioni per cui si è storicamente conferito tale carattere di eccezionalità ai sistemi di controllo nazionale, sono essenzialmente derivanti dall'idea che l'apertura agli investimenti internazionali sia essenziale per la crescita economica dell'Unione, la creazione di posti di lavoro, l'ottimizzazione dell'allocazione delle risorse e il crescente trasferimento di tecnologia e competenze tecniche.<sup>44</sup>

La positiva attitudine europea verso gli IED ha incontrato prime frizioni a seguito della crisi finanziaria del 2008, quando un crescente scetticismo nei confronti degli investimenti esteri è emerso come conseguenza della perdita di solidità dei sistemi imprenditoriali nazionali, seguita da un'aggressiva politica economica estera espansionistica, in particolare da parte della Cina. Gli investitori stranieri, sostenuti dai fondi sovrani, hanno perseguito scelte di investimento orientate da ragioni politiche piuttosto che puramente economiche, puntando ad acquisire tecnologia e *know-how* per migliorare la competitività delle proprie aziende a scapito delle concorrenti.<sup>45</sup> Tra i problemi evidenziati dalla Commissione è bene menzionare l'uso opaco e strategico dei fondi sovrani e l'influenza che questi miravano ad esercitare in aree di interesse strategico, in accordo con gli interessi politici dei Paesi che li detenevano.<sup>46</sup>

Nella Comunicazione della Commissione del 2017,<sup>47</sup> il 'paradigma europeo' verso gli investimenti esteri inizia a mostrare segni di cambiamento più specifici, essendo chiara la volontà di passare da un'apertura incondizionata a un'apertura "ponderata" dalla necessità di

---

<sup>43</sup>Si veda la decisione CGUE, *Commissione c. Regno del Belgio*, C-503/99, 4 giugno 2002, che rappresenta l'unica nota positiva in un contesto di 37 sentenze che condannano gli Stati membri per i sistemi di golden share intra-UE previsti da varie leggi nazionali.

<sup>44</sup>Una posizione espressa anche nella Comunicazione della Commissione, *"Towards a comprehensive European international investment policy"*, COM(2010)343 final. Disponibile al sito: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX:52010DC0343>.

<sup>45</sup>ALVARO e CICCAGLIONI, *I fondi sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, in *Quaderni giuridici*, CONSOB, 3/2012. Gli autori suddividono in modo specifico i potenziali effetti negativi associati ai fondi sovrani in (i) mancanza di trasparenza sulle dimensioni del capitale gestito, sulla composizione del portafoglio e sugli obiettivi di investimento; (ii) rischio di comportamenti assimilabili ad abusi di mercato; e (iii) pericolo di investimenti con motivazioni politiche o strategiche.

<sup>46</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *A common European approach to Sovereign Wealth Funds*, COM(2008) 115 final.

<sup>47</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *Welcoming Foreign Direct Investment while Protecting Essential Interests*, COM(2017) 494 final.

non minacciare gli interessi essenziali dell'ordine europeo. Queste preoccupazioni si sono particolarmente accentuate dopo l'acquisto da parte dei concorrenti cinesi della società KUKA, una delle industrie strategiche della Germania, nonostante i tentativi di esercitare poteri speciali e di trovare un investitore europeo. È bene infatti notare come successivamente a tale episodio una maggiore chiusura sia stata successivamente mostrata nel tentativo d'acquisto da parte di un concorrente cinese, poi fallito, dell'azienda tedesca di semiconduttori Aixtron.<sup>48</sup>

Alla riunione del Consiglio europeo del 23 giugno 2017, Francia e Germania<sup>49</sup> hanno sottolineato che l'Unione europea correva il rischio di subire ulteriori acquisizioni straniere che avrebbero potuto mettere seriamente a rischio i settori militare, tecnologico e digitale.<sup>50</sup> Il tutto è poi culminato il 13 settembre 2017, quando il Presidente della Commissione europea Juncker, dopo la pronuncia del suo discorso annuale, successivamente alla pronuncia di un'affermazione che ha avuto grande risonanza mediatica "*We are not naive free traders*",<sup>51</sup> ha annunciato la stesura di un nuovo regolamento. In questo contesto, gli Stati membri dell'UE hanno iniziato a rafforzare i meccanismi di controllo nazionali per gli IED. Le ulteriori esigenze derivanti dalla fase pandemica da COVID-19 ha poi indotto anche gli Stati membri sprovvisti di un sistema di controllo, all'introduzione di nuove normative emergenziali per il controllo di tali investimenti. È alla luce di queste rinnovate e nuove esigenze derivanti dalle criticità sopra esposte che vanno considerate le misure adottate da diversi Stati europei, espressione di una crescente tendenza protezionistica.<sup>52</sup>

---

<sup>48</sup>Per un'analisi più approfondita si veda BIAN, *Foreign Direct Investment Screening and National Security: Reducing Regulatory Hurdles to Investors Through Induced Reciprocity*, in 22 *The Journal of World Investment & Trade*, n. 4, 561–595 (2021). Si veda anche GADOCHA, *Assessing the EU Framework Regulation for the Screening of Foreign Direct Investment*, 36.

<sup>49</sup>Si veda HOOIJMAAIJERS, *Blackening Skies for Chinese Investment in the EU?*, 451. In particolare si veda il riportato discorso del Vice-Cancelliere Tedesco and e Ministro degli Affari Economici Sigmar Gabriel "*We need to clarify whether we should not create the option to assess the interests of investors against the EU's industrial interests for sectors that can be of existential significance for the strategic future of the European economy*".

<sup>50</sup>Per una panoramica completa dei rischi legati agli investimenti diretti esteri da una prospettiva sia europea che nazionale in termini di "interessi di sicurezza nazionale" si rimanda a ACCAOUI LORFING, *Public Actors in International Investment Law. European Yearbook of International Economic Law*, 179. Secondo l'autore, tali rischi possono essere definiti come quelli che minacciano l'integrità degli Stati, "siano essi economici o politici".

<sup>51</sup>Discorso disponibile al seguente indirizzo: [https://ec.europa.eu/info/priorities/state-union-speeches/state-union-2017\\_it#:~:text=Il%2013%20settembre%202017%20il,non%20andremo%20da%20nessuna%20parte](https://ec.europa.eu/info/priorities/state-union-speeches/state-union-2017_it#:~:text=Il%2013%20settembre%202017%20il,non%20andremo%20da%20nessuna%20parte) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Di questo si riportano in particolare le seguenti parole: "*We are not naive free traders. We will not trade for the sake of it or compromise on our principles for a quick deal. I cannot accept that those who work hard to make ends meet suffer at the hands of those who dump, de-regulate or distort the market*".

<sup>52</sup>Si vedano, *tra gli altri*: in Germania il 17° emendamento al Regolamento tedesco sugli investimenti esteri; in Italia il D.P.C.M. 179/2020; in Francia il Decreto n. 2021-1758; in Spagna il Regio Decreto-legge 8/2020; il Regio Decreto Legge 11/2020 e il Regio Decreto Legge 12/2021. Tuttavia, è bene specificare che queste misure devono essere valutate anche in riferimento all'accresciuta necessità di protezione dovuta alla pandemia COVID-19.

Gli obiettivi comuni perseguiti attraverso queste misure hanno portato alla crescita del numero di settori strategici in cui è necessario un consenso preventivo dei governi nazionali competenti ai fini del successo dell'investimento, e a un numero crescente di casi in cui possono essere attivati poteri speciali (abbassando i requisiti e allungando i termini per l'esercizio di tali poteri). Le diverse dilatazioni che la nozione di "interesse pubblico" aveva raggiunto nei vari quadri normativi degli Stati membri, così come la diversità dei livelli di intensità dello *screening* di fronte alla necessità di una forte risposta comune, hanno portato al Regolamento (UE) n. 452 del 2019 (il "Regolamento") e alla Comunicazione del 2020,<sup>53</sup> in cui la Commissione invitava gli Stati membri a stabilire e utilizzare meccanismi di screening degli IED.<sup>54</sup> Tale risultato è stato anche dettato dalla necessità di dare una risposta alle preoccupazioni degli Stati membri che, seppur dotati di un sistema di screening, denunciavano la potenziale inefficacia di questi sistemi nella pratica per le possibilità di aggiramento di questi ultimi attraverso le garanzie della libertà di stabilimento, a seguito dell'assunzione del controllo di una società in un altro Stato membro che fosse sprovvisto di un analogo meccanismo.

### **3.3.2 Il regolamento europeo per lo screening degli investimenti esteri diretti**

Dall'introduzione del Trattato di Lisbona nel 2009, il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) stabilisce all'articolo 3, paragrafo 1, lettera e) che la politica commerciale comune è una competenza esclusiva dell'Unione europea. La base giuridica del Regolamento è l'articolo 207 (2) del TFUE, che prevede gli IED come parte del "quadro di attuazione della politica commerciale comune" europea, conseguentemente sancendo l'esclusiva competenza dell'Unione europea. Il Regolamento fa riferimento a varie ulteriori normative europee nel testo, ed in tal senso è importante ricordare che (i) gli Stati membri sono gli unici responsabili della loro sicurezza nazionale,<sup>55</sup> e (ii) che l'art. 65 TFUE prevede che le restrizioni alle libertà fondamentali possano essere adottate per motivi di sicurezza e ordine pubblico.

Il Regolamento si preme di creare un quadro europeo per lo screening degli IED diretti in Europa. L'articolo 2 (1) del Regolamento definisce cosa si intende per "investimento diretto

---

<sup>53</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries, and the protection of Europe's strategic assets, ahead of the application of Regulation (EU) 2019/452 (FDI Screening Regulation)*, C(2020) 1981 final.

<sup>54</sup>Si veda RUBINI, *I segni dei tempi: unilateralismo o cooperazione? Riflessioni su alcuni recenti sviluppi nella politica commerciale dell'Unione europea*, Eurojus, n. 4, 2020; disponibile all'indirizzo <http://rivista.eurojus.it/wp-content/uploads/pdf/rubini-segni.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Secondo l'autore, il nuovo approccio europeo mira all'istituzione di un "nuovo modello di governance ad autonomia strategica aperta".

<sup>55</sup>Si veda l'Art. 4(2) del Trattato sull'Unione europea. 4(2).

estero", e questa definizione non sembra includere gli investimenti di portafoglio<sup>56</sup> a causa della loro incertezza e della mancanza di intenzione di controllare o gestire la società. Questa interpretazione è supportata dal Considerando (9), il quale afferma espressamente che "*Il presente regolamento non dovrebbe tuttavia riguardare gli investimenti di portafoglio*". Tuttavia, mentre la distinzione tra investimenti esteri diretti e investimenti di portafoglio è chiara da un punto di vista teorico, la linea di demarcazione è difficile da tracciare nella pratica.<sup>57</sup> Evidenziare questa peculiarità è importante perché non si può escludere che un investimento di portafoglio possa minare la politica pubblica di uno Stato membro. Il motivo della mancata estensione del Regolamento a questo tipo di investimenti potrebbe rinvenirsi nella mancata menzione dello stesso, nell'art. 207 TFUE nell'ambito della politica commerciale comune, dato il contesto della libera circolazione dei capitali ai sensi degli artt. 63 e seg. TFUE. Tuttavia, questa limitazione non è comune agli Stati membri, che dispongono di poteri discrezionali secondo la definizione dell'articolo 2, paragrafo 1, del Regolamento.<sup>58</sup>

Lo scopo applicativo del Regolamento è limitato ai soli investimenti effettuati da un investitore di un Paese non appartenente all'UE e finalizzati a creare legami duraturi e diretti con l'attività economica di uno Stato membro. Il Regolamento risulta poi essere basato su tre pilastri, il primo dei quali si trova negli articoli 3-5 del regolamento e codifica essenzialmente i principi internazionali e i principi sviluppati dalla giurisprudenza della Corte di giustizia in materia di IED.<sup>59</sup> Gli altri due pilastri, basati sugli articoli 5 e seguenti del regolamento, riguardano i meccanismi di cooperazione verticale e orizzontale.

### **3.3.3 I meccanismi di cooperazione ed il ruolo della Commissione: possibili prospettive**

La prima situazione da considerare per lo screening è quando un investimento estero rientra nell'ambito di un meccanismo di controllo nazionale.<sup>60</sup> In tal caso, lo Stato membro dovrà notificare alla Commissione e agli altri Stati membri le informazioni necessarie per l'emissione

---

<sup>56</sup>Per una definizione più dettagliata di investimento di portafoglio si veda BENYON, *Direct investment, national champions and EU treaty freedoms: from Maastricht to Lisbon*.

<sup>57</sup>Si veda come nella Comunicazione della Commissione, *Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries*, si sia specificato che gli investimenti di portafoglio, qualora comportino l'acquisizione di almeno una partecipazione qualificata che dia luogo a diritti rilevanti per l'azionista o gli azionisti associati ai sensi della legislazione nazionale, possano comunque essere in grado di innescare un intervento da parte delle autorità nazionali per salvaguardare settori delle loro economie per motivi di sicurezza e ordine pubblico.

<sup>58</sup>Su punto si veda GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia*, 26;. Si veda anche CHAN e MEUNIER, *Behind the Screen: Understanding National Support for a Foreign Investment Screening Mechanism in the European Union*, in *17 The Review of International Organizations*, n. 3, 513–541 (2022).

<sup>59</sup>Si veda quanto detto al capitolo primo, paragrafo 4 del presente elaborato.

<sup>60</sup>Si veda l'art. 6 (1) del Regolamento.

di un parere. Nel caso in cui il caso ad esame risultasse essere rilevante per le sue potenziali ripercussioni sulla sicurezza di più di uno Stato membro, sia la Commissione<sup>61</sup> che gli Stati membri<sup>62</sup> interessati saranno legittimati ad intervenire, esprimendo osservazioni sui rilievi e potenziali criticità individuate che saranno dirette allo Stato membro interessato dall'investimento. Oltre a questo intervento difensivo, un intervento collaborativo consente agli Stati membri di facilitare le valutazioni dello Stato membro che riceve l'investimento qualora il primo sia in possesso di informazioni rilevanti.<sup>63</sup>

Il Regolamento prende in considerazione anche il caso in cui vi sia totale mancanza di un meccanismo di controllo nello Stato membro in cui l'investimento estero è diretto. In tal caso un altro Stato membro o la Commissione saranno legittimati a richiedere informazioni e offrire consulenza allo Stato in questione, per sopperire alla mancanza di un sistema adeguato a tale controllo istituito *ex ante*. Nello specifico, la Commissione potrà discrezionalmente decidere sull'opportunità dell'intervento non solo quando un investimento risulti essere idoneo ad arrecare pregiudizio alla sicurezza o ordine pubblico di più Stati membri, ma anche nel caso in cui un terzo degli Stati membri richieda tale intervento, fattispecie in cui la Commissione sarà questa volta tenuta ed emettere un parere sulle questioni sollevate.<sup>64</sup>

Nei casi menzionati, il Regolamento prevede che i pareri siano tenuti in "*debita considerazione*" dagli Stati che li ricevono. Sebbene non vi sia alcun obbligo di fornire giustificazioni neanche nel caso in cui tali pareri siano stati totalmente ignorati, è auspicabile prevedere un'influenza almeno potenziale alla luce del principio generale di leale cooperazione di cui all'articolo 4, paragrafo 3, del TUE.<sup>65</sup> Questo principio comporta un generale obbligo procedurale per gli Stati membri di agire in buona fede ed è stato interpretato dalla Corte di giustizia come una base adeguata per richiedere agli Stati membri di intraprendere o astenersi dall'intraprendere determinate azioni.<sup>66</sup>

Un terzo caso d'intervento è da rinvenirsi nel caso in cui l'investimento estero abbia un impatto diretto su un progetto di interesse europeo. All'occorrenza della menzionata fattispecie il parere della Commissione dovrà essere tenuto in "*massima considerazione*"<sup>67</sup> dallo Stato membro, il

---

<sup>61</sup>Si veda l'art. 6 (3) del Regolamento.

<sup>62</sup>Si veda l'art. 6 (2) del Regolamento.

<sup>63</sup>*Ibidem*.

<sup>64</sup>Si veda l'Art. 7 del Regolamento.

<sup>65</sup>Si veda anche il Considerando (17) del regolamento.

<sup>66</sup>Si veda la causa CGUE, *Commissione c. Svezia*, C-246/07, 20 aprile 2010.

<sup>67</sup>Si vedano il Considerando (19) e l'Art. 8 del regolamento.

quale sarà di conseguenza tenuto a giustificare adeguatamente le eventuali ragioni poste alla base della scelta di divergere da quanto dalla Commissione ritenuto opportuno.<sup>68</sup>

Tuttavia, in nessun caso i pareri saranno vincolanti e questi, insieme ad altre osservazioni ritenute rilevanti, saranno trasmessi entro un termine ragionevole dalla comunicazione dello Stato membro procedente. Ciò non significa che la procedura di controllo davanti a quest'ultimo (nel caso in cui tale meccanismo di controllo sia previsto dallo Stato in questione) sia nel frattempo sospesa. Al contrario, le autorità competenti dello Stato procedente svolgeranno l'indagine sulla base delle informazioni disponibili a livello nazionale, le più importanti delle quali saranno trasmesse come descritto al fine di abilitare la formazione dei pareri in cui la cooperazione verrà a sostanziarsi. Le osservazioni degli altri Stati membri e i pareri della Commissione europea saranno quindi formalizzati nel momento in cui la valutazione effettuata a livello nazionale avrà raggiunto un livello di elaborazione approfondito.

### **3.3.4 Meccanismo di controllo e oggettività dei parametri**

L'articolo 1, paragrafo 1, definisce l'obiettivo del Regolamento come la creazione di un quadro europeo di screening per gli IED nell'Unione. Tuttavia, questa presentazione non è del tutto rappresentativo di ciò che con il Regolamento è stato fin ora posto in essere, essendo il meccanismo realizzato diverso da quello che ci si potrebbe attendere ad una prima lettura dell'articolo introduttivo del Regolamento. In concreto, la competenza regolamentare dello screening degli IED resta in capo agli Stati membri. Il profilo amministrativo-processuale del controllo viene ad essere armonizzato senza grandi innovazioni attraverso requisiti facenti perno su principi *e.g.*, trasparenza e non discriminazione, principi che in ogni caso sarebbero già alla base dell'attività legislativa di uno Stato di diritto.<sup>69</sup>

Inoltre, i menzionati requisiti<sup>70</sup> troveranno applicazione solo nel caso in cui uno Stato decida di adottare o mantenere un meccanismo di screening.

---

<sup>68</sup>Sul punto si veda NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2019, 2. L'autore descrive questa ipotesi come una "cooperazione rafforzata" idonea a tendere ad una forma di codecisione. Sul punto si veda anche GALLO, "Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri", in *AISDUE*, 2022, 194.

<sup>69</sup>Sul punto si veda NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti*, 2. L'autore enfatizza come il Regolamento adottando un modello di controllo degli investimenti esteri governato dai principi di legalità e buona amministrazione con l'obiettivo di garantire *inter alia* (i) prevedibilità, (ii) partecipazione procedurale, (iii) durata ragionevole dei procedimenti, (iv) giustificazione delle decisioni pubbliche e (v) diritto alla protezione giudiziaria, lasci comunque ampia discrezionalità alle autorità pubbliche determinando quindi assenza di garanzia dell'effettiva capacità in concreto per l'investitore di riuscire a chiedere ed ottenere ad esempio la prospettata protezione giudiziaria. Su questo punto si vedano anche HINDELANG e MOBERG, *The art of casting political dissent in law*, 1427.

<sup>70</sup>Art. 3 del Regolamento.

L'articolo 4 del Regolamento contiene un elenco non esaustivo di fattori che possono essere considerati rilevanti per determinare se un investimento estero possa avere un impatto sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Nella valutazione da effettuare, gli Stati membri sono provvisti di fattori facenti riferimento sia all'investitore che all'investimento estero *in re ipsa*. Tra le varie peculiarità del caso di specie che i criteri prendono in considerazione, assume particolare rilevanza la circostanza per cui l'investitore straniero sia controllato o finanziato da Paesi terzi, la quale si pone in linea con le preoccupazioni poste quali *ratio legis* del Regolamento stesso.

Tuttavia, la suddetta legislazione non si prepone di armonizzare l'ambito materiale dei controlli espliciti a livello nazionale, limitandosi piuttosto a prevedere i fattori di valutazione che possono essere rilevanti, senza informare o pregiudicare le valutazioni degli Stati membri ed anzi lasciando a questi ultimi il compito di decidere quali saranno poi in concreto questi fattori, come è reso evidente da varie affermazioni, quali "*può considerare*", "*tra l'altro*", "*può anche*".<sup>71</sup> Ciò non significa, che agli Stati membri sia stata data libertà assoluta di porre restrizioni a tali investimenti: nel caso di restrizioni delle libertà fondamentali una giustificazione sarà ancora dovuta *i.e.*, in caso di riferimento ad ordine pubblico fornendo evidenza dell'esistenza di una minaccia reale e sufficientemente grave per un interesse fondamentale della società.<sup>72</sup> Inoltre, la misura adottata dallo Stato membro dovrà essere proporzionata, e non sarà possibile per gli Stati membri ricorrere automaticamente al divieto o alla condizionalità degli investimenti esteri per la mera ricorrenza di alcuni dei fattori previsti dell'articolo 4. Infatti, l'articolo 4 non fissa un livello di rischio che giustifichi *in re ipsa* un intervento dello Stato membro di tale gravità; di conseguenza, a quest'ultimo non resta che il meccanismo di coordinamento.

Le misure di interferenza forti contro un IED richiedono quindi rischi specifici e concreti, ma alcuni Stati stabiliscono requisiti che appaiono più "elastici" di quelli sopra descritti. Un esempio è la legge tedesca sul commercio estero e sui pagamenti, sezione 5(2), che richiede

---

<sup>71</sup>Vedi HINDELANG e MOBERG, *The art of casting political dissent in law*, 1427. Secondo gli autori, l'obiettivo perseguito dal legislatore europeo è quello di raggiungere una "*converging interpretation and application of those legal terms across the EU Member States: in other words a "rough consensus"*".

<sup>72</sup>Si veda la causa CGUE, *Église de scientologie*, C-54/99, 14 marzo 2000. La Corte sottolinea che "*ordine pubblico e pubblica sicurezza [...] nel contesto comunitario, particolarmente in quanto autorizzano una deroga al principio fondamentale della libera circolazione dei capitali, devono essere intesi in senso restrittivo, di guisa che la loro portata non può essere determinata unilateralmente da ciascuno Stato membro senza il controllo delle istituzioni comunitarie [...] possono essere quindi invocati solamente in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività [...] Tali motivi non possono essere inoltre distolti dalla loro propria funzione per essere utilizzati, in realtà, a fini puramente economici*".

un'"acquisizione [che] possa compromettere l'ordine pubblico o la sicurezza della Repubblica Federale di Germania o di un altro Stato membro dell'Unione Europea".<sup>73</sup>

Nonostante gli Stati membri fossero già obbligati a rispettare tutta la legislazione europea prima del Regolamento, non sono state adottate nuove misure concrete di armonizzazione, nemmeno con questa disposizione. L' utilità dell' Art. 4 può essere rinvenuta ai fini di un maggior livello di certezza giuridica, per la possibilità degli Stati membri di fare affidamento sulla conformità al diritto europeo dei meccanismi di controllo implementati a livello nazionale nel caso in cui questi facciano perno sui fattori indicati dal Regolamento stesso.

### 3.3.5 Osservazioni conclusive e prospettive *de iure condendo*

Alla luce delle richieste e delle esigenze espresse dai vari Stati membri, il Regolamento analizzato si presta ad essere una risposta di rapida adozione che dovrebbe essere accolta con favore da molti. Nonostante i timori che le deviazioni protezionistiche possano andare oltre la *ratio legis* delle misure adottate e possano avere effetti negativi sul mercato, la creazione di un regolamento come quello in analisi, può avere diversi effetti positivi. In particolare, è stato sostenuto che il Regolamento - nel tentativo di controllare più strettamente gli IED creando per definizione condizioni di accesso più restrittive - in realtà possa essere decisivo per un rafforzamento della posizione dell'Unione Europea nei negoziati con i Paesi terzi per ottenere un accesso più favorevole ai mercati di questi ultimi e, in generale, un livello più elevato di liberalizzazione complessiva attraverso la reciprocità.<sup>74</sup>

Tornando all'art. 1 e allo scopo del regolamento, quest'ultimo attraverso le nuove norme crea più un sistema di scambio di informazioni che un vero sistema di screening.<sup>75</sup> Almeno *medio*

---

<sup>73</sup>Si fa riferimento alla traduzione offerta dal Servizio linguistico del Ministero federale dell'Economia e dell'Azione per il clima: *Legge sul commercio estero e sui pagamenti (Außenwirtschaftsgesetz - AWG)*; disponibile all'indirizzo: [https://www.gesetze-im-internet.de/englisch\\_awg/englisch\\_awg.html](https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_awg/englisch_awg.html).

<sup>74</sup>Per maggiori dettagli sul cosiddetto "*paradosso dello screening degli investimenti*", si veda SCHILL, *The European Union's Foreign Direct Investment Screening Paradox: Tightening Inward Investment Control to Further External Investment Liberalization*, in Amsterdam Law School Research Paper, Amsterdam Center for International Law (11/2019); disponibile all'indirizzo <https://ssrn.com/abstract=3434475> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Secondo l'autore, in questa prospettiva "*the Regulation is not motivated by EU protectionism. Instead, and somewhat paradoxically, it is a building block in the EU's broader external economic policy agenda to achieve further liberalization of FDI flows at a global level and an implementation of its constitutional mandate to this effect. The new framework for FDI screening, despite its relative weakness as compared to what the Commission had initially proposed, strengthens the EU's bargaining power in bilateral negotiations*". Sul raggiungimento di un più alto livello di reciprocità tra l'Unione Europea e la Cina in materia di IDE, si veda anche BIAN, *Foreign Direct Investment Screening and National Security*, 561.

<sup>75</sup>In particolare, all'interno di quest'ultimo si veda anche come secondo WERNICKE, *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, 29; molti investimenti, così come le fusioni e le acquisizioni effettuate da fondi di investimento sotto il pieno controllo di Paesi terzi ma con sede legale all'interno dell'UE non saranno coperti dal Regolamento di screening europeo; pertanto, un ampio spettro di investimenti potrebbe non essere soggetto

*tempore* si può quindi ritenere disattesa l'aspettativa di avere un quadro europeo che trovasse un equilibrio tra, da un lato, la cooperazione all'interno dell'Unione Europea per lo screening degli IED che potrebbero influire sull'ordine pubblico e sulla sicurezza e, dall'altro, i diversi interessi degli Stati membri.

Il regolamento si basa in gran parte su disposizioni volontarie<sup>76</sup> ed è molto flessibile nel suo funzionamento. Non vi è alcun obbligo di istituire un meccanismo di screening, ma solo modalità volontarie di condivisione del *know-how* tra gli Stati che hanno adottato un meccanismo. Il lavoro di armonizzazione svolto può essere definito "molto leggero";<sup>77</sup> forse dovuto alla novità e alle difficoltà intrinseche di creazione dello strumento (di cui sono state gettate solo le basi), soprattutto se posto in contrasto con il precedente orientamento dell'Unione Europea verso gli IED.

Nonostante i fattori di controllo non siano stati armonizzati, e anche quelli elencati nell'articolo 4 non rivestano l'importanza decisiva che ci si potrebbe aspettare, è ragionevole supporre che avranno una certa influenza sugli Stati membri, almeno nel senso della loro integrazione negli interessi nazionali. Tale aspettativa può essere confortata dall'influenza che tali fattori di controllo hanno avuto, ad esempio, in Francia, dove le attività target del Regolamento sono state integrate con riferimento alle attività considerate dal *Code monétaire et financier* nell'art. Art. R. 151-3.

Un altro esempio importante di come alcuni Stati membri abbiano preso in considerazione il Regolamento è il sistema spagnolo, in cui si è passati da un sistema tradizionalmente aperto agli IED e favorevole agli investitori stranieri (al punto da poter rinvenire pochissime differenze nel trattamento riservato ad investitori UE *vis-à-vis* investitori extra-UE)<sup>78</sup> a un sistema diverso, in cui la necessità di autorizzare gli investimenti è passata da eccezione a regola.<sup>79</sup> Tuttavia, è

---

alla nuova procedura nonostante gli stessi problemi di sicurezza possano permanere. Tali situazioni, nota l'autore, possono essere verificate solo a fronte della libertà di movimento dei capitali ai sensi degli artt. 63 e 65 del TFUE, che consentono restrizioni necessarie per raggiungere legittimi obiettivi di pubblico interesse e per motivi di ordine pubblico o di sicurezza. Sul punto si veda anche PITRUZZELLA, *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, 63.

<sup>76</sup>CUNHA RODRIGUES, *Extraterritoriality of EU Economic Law*, 197, sottolinea come la ragione di ciò sia da ricercare nel fatto che "the screening of FDI on the grounds of security or public order mainly falls within the scope of Art. 4 (2) TEU and the sole responsibility of Member States for their national security".

<sup>77</sup>Si veda anche come HINDELANG e MOBERG, *The art of casting political dissent in law*, 1427; la definiscono una "light-touch harmonization".

<sup>78</sup>Si vedano IZA e PUIG, *The Foreign Investment Regulation Review*, IX, 195.

<sup>79</sup>XUEREF-POVIAC, *Foreign Direct Investment: An overview of the EU and national case law*, *Concurrences-Bulletin* (09/2021); disponibile all'indirizzo <https://www.concurrences.com/en/bulletin/special-issues/foreign-investment/foreword> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

necessario tenere conto di questo cambiamento *cum grano salis*, poiché questi interventi<sup>80</sup> sono dovuti principalmente ai gravi effetti del COVID-19 sull'economia spagnola e di dubbia permanenza per il futuro, dato che si tratta di "misure emergenziali".

Infine, l'articolo 4 elenca i fattori di selezione che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri, lasciando un ampio margine di interpretazione di termini come "infrastrutture critiche" e "strutture sensibili". Pertanto, è ragionevole aspettarsi che su questi termini sorgano questioni di significato e di interpretazione a livello nazionale.<sup>81</sup> In particolare, in Italia, l'estensione dei poteri speciali a seguito del Regolamento e delle categorie di dubbia interpretazione citate - in concomitanza con il contesto delle misure d'emergenza sollecitate dalla pandemia da COVID-19 - ha portato, per la prima volta, all'estensione del meccanismo di screening (c.d. *golden power*) ai settori finanziario, creditizio e assicurativo,<sup>82</sup> sollevando diversi dubbi in dottrina.<sup>83</sup>

Il meccanismo di cooperazione potrebbe avere effetti positivi significativi, ma la loro concreta realizzazione sarà da essere verificata sulla base dell'attuazione pratica della nuova normativa da parte degli Stati membri piuttosto che dal sistema *in re ipsa*, poiché un sistema che obbliga alla notifica formale può creare un sistema di comunicazione tra gli Stati membri, la cui fruttuosità non è automaticamente garantita. Un chiaro esempio di ciò è, *inter alia*, la "debita considerazione" data ai pareri ricevuti. Il regolamento non fornisce agli altri Stati membri e alla Commissione alcuno strumento specifico di tutela nel caso in cui lo Stato precedente non tenga in debito conto le osservazioni e i pareri o se ne discosti in altro modo.<sup>84</sup> La Commissione potrà tentare di avviare azioni d'infrazione contro gli Stati che ignorano i pareri espressi, tuttavia, dato il pesante carico di lavoro e le risorse limitate della Commissione, è difficile ritenere che queste azioni possano essere all'ordine del giorno.

---

<sup>80</sup>Tali interventi si riflettono in diverse misure, tra cui: (i) il regio decreto legge 8/2020, sull'adozione di misure straordinarie e urgenti per affrontare l'impatto economico e sociale del covid-19; (ii) il regio decreto legge 11/2020, sull'adozione di ulteriori misure urgenti di carattere sociale ed economico per affrontare il covid-19; (iii) il regio decreto legge 12/2021, sull'adozione di misure urgenti nel campo dell'energia, della fiscalità e della produzione di energia, e sulla gestione della regolamentazione e delle tariffe dell'acqua.

<sup>81</sup>Si veda MAGER e YALÇIN, *Impact of the new Foreign Direct Investment (FDI) Screening Framework of the EU for foreign companies in Austria*, DLA Piper, 2019; disponibile al seguente indirizzo: <https://www.dlapiper.com/en/austria/insights/publications/2019/08/impact-of-foreign-direct-investment-screening-framework-of-the-eu-for-foreign-companies-in-austria/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>82</sup>Si veda il Decreto-legge 8 aprile 2020 n. 23, (cd. "decreto liquidità") Art. 15 e 16.

<sup>83</sup>Si vedano GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea*, 26; e LENER, *Golden power e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Riv. trim. d. ec.*, 2020, 228. Quest'ultimo autore sottolinea che, nonostante l'articolo 4 del Regolamento 2019/452 includa le "infrastrutture finanziarie", poiché queste non sono ulteriormente definite possono sorgere problemi di interpretazione. Inoltre, l'autore fa riferimento a potenziali problemi di coordinamento e sovrapposizione con la normativa settoriale di riferimento.

<sup>84</sup>Si veda RÖHLING e SALASCHEK, *The Foreign Investment Regulation Review*, IX, 49.

Da ultimo con riferimento alla soluzione offerta dalla disciplina europea al problema del *forum shopping* degli investitori stranieri tra gli Stati membri, negli ultimi anni gli Stati membri sono stati incentivati a dotarsi di uno strumento di controllo e/o a prendere quanto meno in considerazione l'estensione della portata di tale controllo, tenendo conto di quanto previsto dal Regolamento. Inoltre, gli Stati membri e l'Unione Europea attraverso la Commissione possono ora "intervenire" non caso in cui non sia previsto un meccanismo di screening. Tuttavia, a causa dell'assenza di effettivi poteri diretti di prescrizione e controllo, il sistema attuale può essere classificato solo come un primo passo verso una soluzione definitiva, non del tutto confacente le richieste prospettate nel Manifesto franco-tedesco. Ciononostante, resta un primo passo verso la definizione di interessi comuni, in cui la Commissione ha un ruolo la cui importanza può essere destinata a crescere.<sup>85</sup>

### **3.3.6 Analisi del primo anno di screening europeo**

Il Regolamento ha creato un nuovo quadro di riferimento che la Commissione europea coordina in un settore che, storicamente, è stato gelosamente custodito dagli Stati membri. Alla fine del 2021 la Commissione ha pubblicato una relazione annuale sui progressi del Regolamento e sul suo impatto complessivo.<sup>86</sup> Un risultato che era certamente auspicato e che induce a una grande fiducia nei possibili passi futuri verso un meccanismo di screening veramente "europeo", è che 24 Stati membri hanno in vigore o stanno per formalizzare leggi sullo screening degli IED, mentre al momento dell'adozione del regolamento solo 11 Stati membri avevano un meccanismo di screening.

Secondo il rapporto annuale, gli IED sono diminuiti del 71% rispetto alla riduzione media globale, pari al 35%. Tuttavia, queste cifre sono state prodotte durante un periodo complesso a livello globale a causa della pandemia COVID-19. Nonostante la forte riduzione degli investimenti in entrata, ci sono state più di 1800 notifiche, anche se molte (circa l'80%) non sono state formalmente vagliate a causa del mancato rispetto dei requisiti. Di queste notifiche, solo il 2% è stato vietato, mentre il 12% è stato approvato con condizioni, a dimostrazione del fatto che, come annuncia lo stesso Regolamento, l'Unione rimane aperta agli investimenti esteri,

---

<sup>85</sup>Si veda HINDELANG e MOBERG, *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, 837. Gli autori sottolineano che le norme analizzate sono "*misure non armonizzanti*" che possono tuttavia avere un effetto armonizzante.

<sup>86</sup>Si veda la Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, *First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*, SWD(2021) 334 final, disponibile all'indirizzo [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc\\_159935.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159935.pdf) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

che " *contribuiscono alla crescita dell'Unione rafforzandone la competitività, creando posti di lavoro ed economie di scala, apportando capitali, tecnologie, innovazione e competenze e aprendo nuovi mercati [ . . . ]*".<sup>87</sup>

Gli Stati membri hanno assunto atteggiamenti diversi nei confronti del regolamento e sono state proposte molte modifiche, soprattutto per quanto riguarda le modalità di cooperazione e le informazioni da fornire. Alcuni problemi sono stati risolti in corso d'opera dalla Commissione, attraverso la pubblicazione di una Comunicazione contenente indicazioni per attuare con successo il Regolamento.<sup>88</sup> Sebbene questo *modus operandi* possa essere stato dettato dalla delicatezza del periodo pandemico, la Commissione sta considerando di continuare a utilizzare questo strumento per continuare a garantire una cooperazione efficace ed efficiente.<sup>89</sup>

La Commissione ha emesso pareri nel 3% dei casi notificati e si è opposta al suggerimento di alcuni Stati membri sulla possibilità di introdurre un sistema di filtraggio delle notifiche. Tuttavia, in considerazione del fatto che ciò che non sembra sensibile per uno Stato può esserlo per un altro, la Commissione è risultata aperta a modifiche che snelliscano le procedure previste dal regolamento ed ha avviato uno studio che dovrebbe concludersi nel dicembre 2022. Entro il 2023, la Commissione dovrà riferire sull'esperienza del Regolamento e proporre modifiche per rendere il quadro europeo il più efficiente possibile.

---

<sup>87</sup>Si veda il Regolamento 2019/452, Considerando 1.

<sup>88</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *Guidance to the Member States concerning foreign direct investment and free movement of capital from third countries*.

<sup>89</sup>Su questo punto si veda MODRALL, *First Year's Experiences with EU Regulation on Foreign Direct Investment Screening*, Kluwer Competition Law Blog, 2022; disponibile all'indirizzo: <http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2022/01/11/first-years-experiences-with-eu-regulation-on-foreign-direct-investment-screening/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

### 3.4 Una rivoluzione tecnologica: la rete wireless di quinta generazione

#### 3.4.1 La sicurezza informatica e la corsa al 5G

Il 5G è descritto come ciò che inaugurerà la quarta rivoluzione industriale, accelerando la trasformazione digitale attraverso nuove tecnologie e standard nelle telecomunicazioni che permetteranno il raggiungimento di una nuova concezione di *Internet of Things* ("IoT"). IoT è stato definito dall'Agenzia europea per la cyber sicurezza ("ENISA") come "*un ecosistema cyber-fisico di sensori e attuatori interconnessi, che consentono un processo decisionale intelligente*",<sup>90</sup> la cui innovatività pone numerose sfide per i rischi connessi ai dispositivi, ai sistemi e ai servizi IoT, con impatto decisivo sulle esigenze di tutela della sicurezza, incolumità e privacy dei cittadini in particolare in ragione dei "*cyber threats*". Tra le applicazioni delle tecnologie 5G si annoverano l'archiviazione, l'elaborazione e il trasferimento dei dati. Tuttavia, l'interdipendenza dei sistemi che utilizzano rende necessario un quadro europeo per regolamentare e rendere sicure queste operazioni.<sup>91</sup>

L'importanza delle esigenze di tutela delineate, così come la creazione di un sistema che permetta all'Unione Europea di farsi trovare pronta alla nuova tecnologia di quinta generazione nonché alle innovazioni a cui questa porterà, soprattutto al fine di poter rimanere competitiva con i "campioni cinesi e americani" che hanno già sviluppato una solida base per abbracciare queste tecnologie, hanno portato a vari interventi a livello europeo nel corso degli anni.<sup>92</sup> Il legislatore europeo ha gradualmente creato un quadro giuridico per migliorare la sicurezza informatica, adottando la Direttiva sulla sicurezza delle reti e dell'informazione n. 2016/1148 e il Regolamento sulla sicurezza informatica (UE) n. 2019/881. Nel quadro così delineato, l'ENISA sta diventando sempre più centrale, al servizio della Commissione e degli Stati membri. La protezione delle infrastrutture critiche informatizzate, evidenziata anche nel

---

<sup>90</sup>Si veda la definizione dell'ENISA di *Internet of things* disponibile all'indirizzo: <https://www.enisa.europa.eu/topics/iot-and-smart-infrastructures/iot> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>91</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *Una nuova strategia industriale per l'Europa*. La Commissione sottolinea come "*la trasformazione digitale, la sicurezza e la futura sovranità tecnologica dell'Europa dipendono dalle nostre infrastrutture digitali strategiche*".

<sup>92</sup>Si veda KAN, *Huawei's bid to accelerate Europe's digitalisation*, in euronews.next, 2019; disponibile all'indirizzo <https://www.euronews.com/next/2019/11/08/huawei-s-bid-to-accelerate-europe-s-digitalisation> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Sul tema della tutela degli interessi strategici legati alle nuove tecnologie si rimanda anche a 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 *Rivista del commercio internazionale*, 2020, 569. L'autore sottolinea come i timori sottesi alla progressione dei campioni cinesi (nello sviluppo della tecnologia 5G sul suolo europeo) siano dovuti al "*particolare regime di presenza pubblica nella disciplina delle imprese cinesi, particolarmente invasivo [...] con notevoli ed evidenti interconnessioni tra politica e imprese private*".

Manifesto franco-tedesco, sta diventando decisiva per l'Unione Europea, soprattutto per il futuro economico e politico, dato il gran numero di opportunità e potenziali pericoli che le nuove tecnologie pongono.<sup>93</sup> L'obiettivo perseguito a livello europeo è quello di aumentare la competitività dell'Europa in termini di cybersecurity, soprattutto alla luce degli attacchi informatici che hanno evidenziato diverse lacune nel quadro esistente.<sup>94</sup>

Con il termine "cybersecurity" si fa riferimento, in senso stretto all'insieme di misure per la protezione dagli attacchi informatici; in senso ampio anche alla protezione dai rischi fisici ai componenti di un sistema informatico. La definizione dell'Unione Internazionale delle Telecomunicazioni (ITU) è una delle più diffuse,<sup>95</sup> e questa definisce quali obiettivi generali di sicurezza la disponibilità, l'integrità (inclusiva anche delle garanzie d'autenticità dei dati e a che questi non vengano modificati o distrutti senza autorizzazione) e la riservatezza dei dati.

Con il termine "vulnerabilità" ci si riferisce generalmente all'insieme delle debolezze di un sistema che espongono causalmente quest'ultimo a manipolazioni da parte di entità non autorizzate.<sup>96</sup> Le vulnerabilità possono portare all'acquisizione di un grande potere, portando attraverso il malware (o simili) alla creazione di sistemi di spionaggio o armi informatiche. La sicurezza delle informazioni dipende quindi dalla capacità delle istituzioni di identificare e correggere tali vulnerabilità.<sup>97</sup>

---

<sup>93</sup>Si veda BANASIŃSKI e ROJSZCZAK, *Cybersecurity of consumer products against the background of the EU model of cyberspace protection*, in 7 *Journal of Cybersecurity*, n. 1, 1–15 (2021). Si vedano anche BRATTBERG, *Russian Election Interference: Europe's Counter to Fake News and Cyber Attacks*, Carnegie Endowment for International Peace, disponibile all'indirizzo: <https://carnegieendowment.org/2018/05/23/russian-election-interference-europe-s-counter-to-fake-news-and-cyber-attacks-pub-76435>; e VILMER, *The 'Macron Leaks' Operation: A Post-Mortem Atlantic Council*, disponibile all'indirizzo: [https://www.atlanticcouncil.org/wp-content/uploads/2019/06/The\\_Macron\\_Leaks\\_Operation-A\\_Post-Mortem.pdf](https://www.atlanticcouncil.org/wp-content/uploads/2019/06/The_Macron_Leaks_Operation-A_Post-Mortem.pdf) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>94</sup>Si vedano le domande e le risposte del Parlamento disponibili all'indirizzo [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/E-8-2018-001005\\_EN.html?redirect](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/E-8-2018-001005_EN.html?redirect) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. In particolare si riporta "the Council expressed the EU's serious concern about the increased ability and willingness of third states and non-state actors to pursue their objectives by undertaking malicious cyber activities, and stated that the EU would continue to bolster its capabilities to address cyber threats".

<sup>95</sup>Si veda la definizione di cybersecurity dell'ITU come: "tools, policies, security concepts, security safeguards, guidelines, risk management approaches, actions, training, best practices, assurance, and technologies that can be used to protect the cyber environment and organisation and user's assets [...]", disponibile all'indirizzo <https://www.itu.int/en/ITU-T/studygroups/2013-2016/17/Pages/cybersecurity.aspx> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>96</sup>Vedi BELLOVIN, BLAZE, CLARK, e LANDAU, *Lawful Hacking: Using Existing Vulnerabilities for Wiretapping on the Internet*, in 12 *Northwestern Journal of Technology and Intellectual Property*, n. 1, 1-66 (2013).

<sup>97</sup>Sul punto fare riferimento anche a ANDRESS, *The Basics of Information Security: Understanding the Fundamentals of InfoSec in Theory and Practice*. L'autore enfatizza come sia di grande importanza riconoscere che la concettualizzazione della sicurezza nazionale è per sua natura in continua evoluzione e aperta e sia arrivata negli ultimi tempi a ricomprendere la sicurezza informatica, la quale riguarda in linea di principio la protezione della riservatezza, integrità e disponibilità dei dati.

### 3.4.2 Il Piano d'azione 5G e la direttiva NIS

Nel 2016 la Commissione europea ha pubblicato il "Piano d'azione 5G", che definisce una tabella di marcia per gli investimenti nelle infrastrutture 5G nell'UE.<sup>98</sup> Tale piano è volto al sostenimento dello sviluppo ed adozione delle reti di nuova generazione, soprattutto per quanto riguarda lo sviluppo di celle, incentivi agli investimenti e la disponibilità tempestiva dello spettro radio necessario per le applicazioni concrete della rete stessa. In particolare, per realizzare un sistema di rete a bassa latenza come quello che è necessario per il 5G, una coordinata azione amministrativa è necessaria a livello nazionale ed europeo per incrementare il numero dei ripetitori di rete operativi nei vari territori nazionali.

Nello stesso 2016 è stata adottata la direttiva 2016/1148 ("NIS") sulla "sicurezza delle reti e dell'informazione", che ha rivoluzionato la posizione europea in materia di cybersecurity e ha imposto agli Stati membri l'obbligo di implementare sistemi di sicurezza adeguati. La direttiva NIS crea un quadro di riferimento (i) che stabilisce standard di sicurezza e di notifica per gli operatori dei servizi di pubblica utilità, (ii) che richiede agli Stati membri di designare autorità specializzate in materia di conformità, (iii) che crea squadre di ripristino della sicurezza informatica da attivare in caso di attacco informatico e (iv) che richiede agli Stati membri di istituire un Computer Security Incident Response Team ("CSIRT").

Questa direttiva mira a creare un meccanismo europeo efficace che faciliti la cooperazione tra gli Stati membri, un obiettivo simile a quello che ha portato al regolamento 2019/452 e al regolamento 2019/881.<sup>99</sup>

In effetti, si può affermare che la strategia europea per la protezione delle infrastrutture digitali critiche si articola su due livelli: da un lato, la protezione dagli IED in particolare quando guidati da finalità politiche e diretti ad acquisire il controllo di infrastrutture sulla base delle quali la nuova tecnologia opera e, dall'altro, l'istituzione di meccanismi di controllo e di certificazione dei prodotti disponibili sul mercato in base al loro livello di sicurezza informatica. Ciò risulta ancora più chiaro dalla Raccomandazione (UE) 2019/534 della Commissione, in cui i due obiettivi (i) della sicurezza e del funzionamento delle infrastrutture e (ii) del problema

---

<sup>98</sup>Si veda Commissione europea, *Shaping Europe's digital future – 5G Action plan*, disponibile al seguente indirizzo <https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/policies/5g-action-plan#:~:text=The%20Commission%20launched%20a%20plan,5G%20infrastructure%20in%20the%20EU> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>99</sup>Si vedano BANASIŃSKI e ROJSZCZAK, *Cybersecurity of consumer products against the background of the EU model of cyberspace protection*, 10.

dell'origine delle infrastrutture e della salvaguardia della sovranità europea sono affrontati rispettivamente nei Considerando 3 e 6.

In Europa, la sicurezza informatica è considerata strumentale all'esercizio delle competenze del mercato interno,<sup>100</sup> e questa interpretazione trova riscontro nella direttiva NIS. In quest'ultima il Considerando 5 assume grande centralità, sottolineando come la frammentazione delle norme sulla sicurezza informatica mini la forza del mercato unico e indebolisca la posizione dei consumatori.

La direttiva si applica agli "operatori di servizi essenziali" ("*Operators of Essential Services*" o "OES") e ai "fornitori di servizi digitali" ("*Digital Service Providers*" o "DSP"), imponendo loro (i) di attuare misure tecniche e organizzative per la sicurezza delle reti - e dei connessi sistemi informatici - che tengano conto dei rischi a cui questi sono esposti, nonché (ii) di implementare misure preventive, idonee a ridurre al minimo il potenziale impatto derivante dalla realizzazione di detti rischi cercando di garantire una continuità minima del servizio anche in questi scenari.

Per una migliore implementazione delle disposizioni contenute nell'articolo 16 della Direttiva NIS, il quale assume importanza decisiva ai fini citati, la Commissione ha emanato il Regolamento d'esecuzione n. 2018/151 nel tentativo di fornire dettagli specifici sulle modalità di gestione dei rischi per la sicurezza, nonché per stabilire politiche sull'architettura delle strutture a tal fine predisposte.<sup>101</sup> Esempi concreti di queste politiche sono rinvenibili nell'art. 2 del regolamento da ultimo citato, il quale prescrive la disponibilità di documentazione che consenta alle autorità predisposte al controllo del rispetto dei requisiti imposti di verificare la conformità con tutte le previsioni rilevanti nel caso concreto.

### **3.4.3 La protezione della rete mobile di quinta generazione ed il "Cybersecurity Act"**

Il quadro europeo fin ora descritto è stato criticato per aver raggiunto un livello di armonizzazione inferiore a quello auspicabile, creando la possibilità che un operatore che fornisce servizi in diversi Stati membri possa essere qualificato come OES in alcuni Stati ma non in altri e che gli OES che operano in diversi Stati membri possano essere soggetti a regole diverse.<sup>102</sup>

---

<sup>100</sup>Si veda FUSTER e JASMONTAITE, *The Ethics of Cybersecurity. The International Library of Ethics, Law and Technology*, 97.

<sup>101</sup>Si vedano i considerando (4), (7) e (11) del Regolamento di esecuzione (UE) n. 2018/151.

<sup>102</sup>Si veda BRACKEN, *NIS Directive: European Commission reports on inconsistencies and considers changes*, Flash publication by Cullen International, 2019. Si veda anche European Cyber Security Organisation, "Position

Un'altra critica mossa dalla dottrina, che si riflette anche nelle esigenze evidenziate dal Manifesto franco-tedesco, è la mancata considerazione nell'Allegato II della Direttiva NIS (che elenca i settori industriali-commerciali che necessitano di protezione) di settori quali la robotica, l'intelligenza artificiale e altre infrastrutture critiche.<sup>103</sup> Data la presenza di queste lacune ai fini di una completa regolamentazione che si ponga come risposta concreta alle criticità sopra delineate, il passo successivo per raggiungere gli standard di sicurezza ritenuti necessari ai nuovi settori tecnologici è stato l'emanazione del Codice europeo delle comunicazioni elettroniche ("EECC"), contenuto nella direttiva 2018/1972.

La direttiva EECC rifonda quattro direttive precedenti<sup>104</sup> e mira a stabilire un quadro armonizzato per regolamentare le reti pubbliche di comunicazione elettronica ("ECN") e i servizi pubblici di comunicazione elettronica ("ECS").<sup>105</sup> In particolare, tale direttiva prevede che gli Stati membri garantiscano che le ECS e le ECN che offrono servizi pubblici adottino misure tecniche e organizzative per gestire e ridurre al minimo i rischi associati alle reti e ai servizi offerti, cercando di ridurre al minimo i rischi per gli utenti.<sup>106</sup> Inoltre, in questo campo, è possibile rinvenire un'ulteriore importante ruolo conferito all'ENISA, nonché le premesse per la creazione di un quadro comune risultante dalla previsione della (i) possibilità per la Commissione, tenendo conto del parere dell'ENISA, di adottare atti di esecuzione con riferimento alle misure descritte;<sup>107</sup> (ii) disposizione secondo cui le norme tecniche e organizzative "si basano per quanto possibile sulle norme europee e internazionali", senza pregiudicare la possibilità che gli Stati membri stabiliscano requisiti aggiuntivi;<sup>108</sup> e (iii) dell'affidamento di competenze esecutive alla Commissione per risolvere le interferenze transfrontaliere tra gli Stati membri e promuovere un approccio coordinato.<sup>109</sup> La direttiva

---

Paper- The NIS Directive Review" *ecs-org.eu*, 2020. Disponibile all'indirizzo: <<https://ecs-org.eu/documents/publications/5fd24425bc74c.pdf>>.

<sup>103</sup>Si veda la ricerca del Parlamento europeo, *The NIS2 Directive - A high common level of cybersecurity in the EU*, 2021; Disponibile all'indirizzo: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/689333/EPRS\\_BRI\(2021\)689333\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/689333/EPRS_BRI(2021)689333_EN.pdf) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. La ricerca definisce l'ambito di applicazione della direttiva NIS troppo limitato in termini di settori coperti, principalmente a causa: i) dell'aumento della digitalizzazione negli ultimi anni e di un maggior grado di interconnessione; e ii) dell'ambito di applicazione della direttiva NIS che non riflette più tutti i settori digitalizzati che forniscono servizi chiave all'economia e alla società nel suo complesso.

<sup>104</sup>Si veda il considerando (1) della Direttiva EECC.

<sup>105</sup>Si veda l'art. 1, Direttiva EECC. Si veda anche l'art. 2 della Direttiva EECC per tutte le definizioni pertinenti.

<sup>106</sup>Si veda l'articolo 40 della direttiva EECC.

<sup>107</sup>*Ibidem*.

<sup>108</sup>*Ibidem*.

<sup>109</sup>Si veda il considerando (316) della direttiva EECC.

prevede inoltre che la valutazione degli standard di sicurezza raggiunti e gli audit di sicurezza siano affidati a specifiche autorità competenti.<sup>110</sup>

È nel presente scenario che si è inserito da ultimo un ulteriore tassello rappresentativo dell'evoluzione del quadro europeo in tema di cybersecurity: il Regolamento UE 2019/881 ("Cybersecurity Act"). Il Cybersecurity Act si preme di creare le basi per un sistema di certificazione unico per i prodotti ICT,<sup>111</sup> razionalizzando le strutture di cooperazione e rafforzando la posizione dell'ENISA,<sup>112</sup> che all'articolo 4 viene descritta come centro di competenza sulla cybersecurity. Il regolamento è diviso in due parti: la prima (fino all'art. 45) riguarda il ruolo dell'ENISA, mentre la seconda mira a creare un quadro europeo per la certificazione della sicurezza informatica di prodotti e servizi.

L'ENISA è stata creata nel 2004 con l'obiettivo di migliorare la capacità dell'Unione Europea di rispondere, prevenire e affrontare i problemi di sicurezza delle reti e dell'informazione. Trattandosi di un'agenzia europea i suoi poteri sono circoscritti dai principi della *dottrina Meroni*,<sup>113</sup> stando alla quale sebbene sia possibile la delega del potere di adottare atti meramente esecutivi, dato che questi rimarrebbero comunque potenzialmente riesaminabili rispetto ai limiti imposti dalla delega stessa; deve ritenersi vietata la delega d'esercizio di poteri discrezionali, essendo una decisione di un'agenzia non sottoponibile al vaglio dei Trattati come invece sarebbe stato del caso qualora tali poteri fossero stati esercitati dall'autorità delegante. Di conseguenza, nonostante tali poteri siano da esercitarsi con riferimento ad un mandato molto ampio conferitole dal Cybersecurity Act, i poteri conferiti all'ENISA devono essere comunque visti alla luce del principio *nemo plus iuris ad alium tranferre potest quam ipse habet*.

Ferme tali premesse, all'ENISA viene riconosciuto un ruolo centrale nella creazione dello schema di certificazione unico, su richiesta della Commissione infatti essa sarà tenuta a sviluppare e presentare una proposta di schema di certificazione unico, nonché un programma

---

<sup>110</sup>Si veda l'art. 41, Direttiva EECC.

<sup>111</sup>Che si riferisce a qualsiasi prodotto che memorizza, recupera, trasmette, manipola o riceve informazioni elettronicamente in forma digitale.

<sup>112</sup>Si vedano i considerando (16) e (17) del Cybersecurity Act.

<sup>113</sup>Le cause Meroni C-9/56 e C-10/56, da cui prende il nome la "dottrina Meroni", si riferiscono alla misura in cui le istituzioni dell'UE possono delegare i propri compiti alle agenzie. In particolare, la Commissione può conferire - pur rimanendo responsabile delle modalità di esercizio - poteri alle agenzie solo se questi sono a sua disposizione e con riferimento ad atti preparatori ed esecutivi, non discrezionali. Sul punto si veda MACIARIELLO, *EU Agencies and the Issue of Delegation: Conferral, Implied Powers and the State of Exception*, European Papers, (03/2019); disponibile all'indirizzo <https://www.europeanpapers.eu/en/e-journal/eu-agencies-and-the-issue-of-delegation> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Si veda anche BASSAN, *Regolazione ed equilibrio istituzionale nel diritto dell'Unione Europea*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2003, 767.

di lavoro riferito a quest'ultimo.<sup>114</sup> Tale schema è di chiara importanza per il miglioramento delle condizioni di mercato dell'UE al fine di creare un mercato unico digitale sicuro e di ingenerare un sentimento di fiducia negli operatori e consumatori attivi nel mercato verso gli standard di sicurezza europei ed il loro rispetto. Inoltre, l'ENISA collabora con lo Stakeholder Cybersecurity Certification Group,<sup>115</sup> il quale è chiamato a fornire un parere che, sebbene non vincolante, sarà preso in considerazione dall'ENISA nell'esplicazione delle mansioni a questa affidate.

Considerando più dettagliatamente lo schema di certificazione europeo che il Cybersecurity Act è volto ad instaurare, l'implementazione di tale schema seguirà una procedura che partirà dall'ENISA, la quale sarà chiamata a creare la cornice del sistema di certificazione. Quest'ultima trasmetterà poi i risultati raggiunti ai gruppi di certificazione della sicurezza informatica delle parti interessate. Infine, la Commissione deciderà quali prodotti e servizi dovranno essere certificati. I fornitori e i produttori di tali prodotti e servizi potranno volontariamente richiedere di essere soggetti al sistema di certificazione, il che può anche essere obbligatoriamente richiesto in casi specifici da leggi nazionali o normative europee. I sistemi di certificazione, una volta valutati dalla Commissione europea, finiranno per sostituire i vari sistemi di certificazione nazionali<sup>116</sup> e i certificati rilasciati attraverso questi saranno riconosciuti in tutta l'Unione Europea.<sup>117</sup>

L'importanza di sviluppare un sistema di certificazione unico per ingenerare fiducia negli utenti finali del sistema è sottolineata anche dall'articolo 1.1 (b) del Cybersecurity Act, il quale pone in evidenza l'utilità generale di quest'ultimo per l'IoT, nonché per dare risposta al problema della frammentazione del mercato interno in tale campo, permettendo la creazione di un vero e proprio mercato digitale unico. In tale prospettiva, essendo l'armonizzazione dei metodi di prova che portano alle certificazioni necessaria per un effettivo perseguimento degli obiettivi annunciati, l'art. 51 del Cybersecurity Act fissa due possibili tipi di sicurezza: "*by design*" (o "per progettazione") e "*by default*" (o "per impostazione predefinita").

Sicurezza per progettazione significa che la sicurezza deve essere considerata e presa in considerazione durante la fase iniziale di progettazione del prodotto. Sicurezza per impostazione predefinita significa che i dispositivi devono avere una parete di sicurezza

---

<sup>114</sup>Si veda l'art. 22 (2) della legge sulla sicurezza informatica.

<sup>115</sup>Istituito allo scopo di assistere la Commissione e l'ENISA nella consultazione di tutte le parti interessate. Si veda il considerando 62 della legge sulla cybersicurezza.

<sup>116</sup>Si veda l'art. 57 del Cybersecurity Act.

<sup>117</sup>Si veda l'art. 49 del Cybersecurity Act.

predeterminata, come una password iniziale, o che le parti rilevanti devono avere un accesso protetto predefinito.<sup>118</sup>

Il Cybersecurity Act, al fine di creare un quadro di sanzioni che sia applicabile all'occorrenza di reati informatici che attentino al quadro di sicurezza informatica europeo, fissa specifici criteri giuridici per considerare il tipo di attacco del caso concreto nonché gli autori. Gli attacchi informatici considerati sono quelli " *con effetti significativi che costituiscono una minaccia esterna per l'Unione o i suoi Stati membri*",<sup>119</sup> causati da "azioni non autorizzate che comportano l'accesso a o interferenze con i sistemi di informazione, interferenza nei dati o intercettazione dei dati".<sup>120</sup> Le offese rilevanti sono quindi quelle che (i) non sono state debitamente autorizzate dal titolare del diritto o consentite dal diritto europeo o nazionale; e (ii) che sono idonee a causare un effetto significativo, come, *inter alia*, l'interruzione di funzioni statali critiche, ingenti perdite economiche e che arrecano pregiudizio allo stesso tempo a più Stati membri. Seppur mancante nella definizione qualsivoglia riferimento alla rilevanza o meno della volontarietà del comportamento posto in essere, chiaro riferimento all'intenzionalità è rinvenibile nel preambolo della decisione 2019/797 del Consiglio, il quale chiarisce come le misure normative oggetto d'analisi siano da applicarsi ai "cyber-attacks [. . . ] wilfully carried out".<sup>121</sup>

Sebbene dall'analisi condotta si possa concludere che la regolamentazione della sicurezza informatica sia ancora in uno stato embrionale, con meccanismi di cooperazione ancora troppo generici per essere apprezzabili, queste norme sembrano gettare le basi per quello che sarà un sistema che si svilupperà contemporaneamente all'avvento concreto e diffuso della rete mobile di quinta generazione.<sup>122</sup> La volontarietà che permea la possibilità che la dichiarazione di conformità dell'UE sia rilasciata – salvo diverse previsioni nazionali e/o europee - indebolisce

---

<sup>118</sup>Si vedano le definizioni della Commissione irlandese per la protezione dei dati disponibili all'indirizzo <https://www.dataprotection.ie/en/organisations/know-your-obligations/data-protection-design-and-default> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>119</sup>Si veda il Considerando (2) del Regolamento di esecuzione (UE) 2020/1125 del Consiglio del 30 luglio 2020 che attua il regolamento (UE) 2019/796, concernente misure restrittive contro gli attacchi informatici che minacciano l'Unione o i suoi Stati membri.

<sup>120</sup>Cfr. Sintesi della Decisione (PESC) 2019/797 e Regolamento (UE) 2019/796, Misure restrittive dell'Unione europea contro gli attacchi informatici; disponibile all'indirizzo <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/LSU/?uri=CELEX:32019R0796> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>121</sup>Si veda la Decisione (PESC) 2019/797 del Consiglio, Considerando (8). Si veda EICHHORN, NEDEA, SMED, *The European Union's New Foreign Policy, The European Union in International Affairs*, 213.

<sup>122</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, A New Industrial Strategy for Europe, COM(2020) 102 final. In particolare: "La trasformazione digitale dell'Europa, la sicurezza e la futura sovranità tecnologica dipendono dalle nostre infrastrutture digitali strategiche. Oltre ai recenti lavori della Commissione sul 5G e sulla cibersicurezza, l'UE svilupperà una infrastruttura critica di comunicazione quantistica, destinata a realizzare nei prossimi 10 anni un'infrastruttura "end-to-end" protetta e certificata, basata sulla distribuzione quantistica delle chiavi per proteggere i principali attivi digitali dell'UE e dei suoi Stati membri".

di sicuro funzionalmente il valore e l'effetto pratico di questi certificati e del sistema. Ciononostante, tali considerazioni non giungono inaspettate, essendo stato previsto a priori che il sistema di certificazione unico non sarà obbligatorio almeno per un primo periodo. A seguito di questo primo periodo di adattamento previsto dal legislatore europeo fino al 31 dicembre 2023, la Commissione dovrà pubblicare una valutazione complessiva dei sistemi di certificazione fino a quel momento implementati e, sulla base di questa valutazione, stilare l'elenco dei prodotti che dovranno essere certificati per essere immessi sul mercato.

## IV - I PROSSIMI PASSI VERSO UN MONDO POST COVID-19

### 4.1 Il difficile bilanciamento delle politiche industriali e concorrenziali europee

#### 4.1.1 Il controllo delle concentrazioni ed il ritorno di un dibattito mai stato dormiente

*"In sostanza, se il mondo è entrato nel nostro mercato comune, allora dobbiamo riposizionare e misurare la competitività delle nostre imprese non entro i confini europei, ma entro quelli dell'economia globale. Quindi, qui le regole della concorrenza diventano parte del tutto, ma non sono autosufficienti per lo sviluppo".<sup>1</sup>*

Uno dei punti essenziali del Manifesto franco-tedesco era stimolare l'Europa verso una nuova politica industriale e commerciale. Le parole riportate, mettono subito a fuoco l'idea alla base dei cambiamenti richiesti al quadro normativo europeo, seppur pronunciate in un contesto temporale differente. L'importanza del rapporto tra diritto della concorrenza e politiche industriali ed i dubbi sulle concrete future capacità dell'Europa di riuscire ad assumere ruolo di guida globale nei settori tecnologici innovativi, hanno infatti portato le discussioni sul bilanciamento delle due politiche nuovamente al centro del dibattito europeo.

Gli sforzi implementati a livello europeo per il mantenimento della leadership globale nei mercati tecnologici di nuova costituzione non sempre hanno avuto successo, a causa di problemi istituzionali e del fallimento di varie politiche. La ragione comunemente addotta al fallimento di queste ultime in Europa viene di solito associata alla mancanza di una vera e propria politica industriale, il che rende difficile la competizione con attori come gli Stati Uniti e la Cina.<sup>2</sup>

Francia e Germania in primis da tempo si fanno sostenitori dell'idea di creare e rafforzare i campioni europei, sottolineando *inter alia* la necessità di modificare le attuali norme sul controllo delle fusioni.<sup>3</sup> La Germania ha sottolineato il suo desiderio di riuscire a creare un terreno fertile per lo sviluppo di campioni nazionali anche nella sua Strategia industriale nazionale tedesca 2030,<sup>4</sup> mettendo in risalto che una "massa critica per uno stakeholder industriale" è un punto di partenza sempre più necessario per una propensione alla competitività

---

<sup>1</sup> AMATO, *Le nuove politiche industriali nell'Europa allargata*, 95; come riportato anche in MOSCONI, *The New European Industrial Policy Global Competitiveness and the Manufacturing Renaissance*.

<sup>2</sup> Cfr. MOLDICZ, *China, The Usa And Technological Supremacy In Europe*.

<sup>3</sup> "A Franco-German Manifesto for a European industrial policy fit for the 21st Century". [online] [www.bmwk.de](https://www.bmwk.de). Disponibile al seguente indirizzo: [https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/F/franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy.pdf%3F\\_\\_blob%3DpublicationFile%26v%3D2](https://www.bmwk.de/Redaktion/DE/Downloads/F/franco-german-manifesto-for-a-european-industrial-policy.pdf%3F__blob%3DpublicationFile%26v%3D2).

<sup>4</sup> Cfr. Ministro federale dell'Economia e dell'Energia tedesco, *National Industrial Strategy 2030*, [www.bmwk.de](https://www.bmwk.de); disponibile all'indirizzo <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/Industry/national-industry-strategy-2030.html> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

internazionale.<sup>5</sup> A supporto di tale teoria vengono anche addotte ulteriori ragioni facenti perno sull'intrinseco bisogno di tali cambiamenti per un elevato grado di competitività futura nei nuovi settori verso i quali si sta muovendo l'industria globale e soprattutto nei settori strategici,<sup>6</sup> nonché per finalità di conservazione dell'indipendenza politica. Tuttavia, queste argomentazioni non sembrano trovare spazio nell'attuale quadro europeo e il dibattito politico e l'analisi economica continuano a essere contraddittori.<sup>7</sup>

Con politica industriale si intende generalmente qualsiasi tipo di intervento o politica governativa che come insieme di regole definisca le condizioni di concorrenza e accompagni i cambiamenti strutturali dell'economia, sostenendo le imprese nell'adattamento alle nuove esigenze della globalizzazione.<sup>8</sup> Il quadro di competenze dell'Unione Europea risulta comprensivo sia delle politiche industriali che concorrenziali<sup>9</sup> e, di queste ultime, deve essere assicurata la coerenza rispetto agli altri obiettivi perseguiti.<sup>10</sup> Tuttavia, l'art. 173 (3) TFUE chiarisce che, in ogni caso, il perseguimento di politiche industriali non può essere una giustificazione per politiche che siano distorsive della concorrenza.<sup>11</sup>

La principale preoccupazione che è stata sollevata in tale ambito in Europa, soprattutto dalla Germania, risiede nella circostanza per cui le fusioni in Europa, così come sottoposte al vaglio predisposto dal Regolamento UE 139/2004 ("EUMR"), siano ostacolate da preoccupazioni nazionali e regionali, risultando miopi ad esigenze internazionali e rendendo impossibile la

---

<sup>5</sup> Si veda GEROSKI, *Competition policy and national champions*, Essays in Competition policy, 2006, 37. disponibile all'indirizzo: [https://www.regulation.org.uk/library/2006\\_geroski\\_essays.pdf](https://www.regulation.org.uk/library/2006_geroski_essays.pdf) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. L'autore sottolinea come "*the case for creating national champions rests on the following three pillars: the notion that markets are global, the notion that enterprises need to achieve a certain critical mass to be competitive, and the notion that there are certain key sectors which a national state needs to nurture if it is to prosper*".

<sup>6</sup> Tra questi, la transizione energetica verso un'economia sicura, sostenibile a basse emissioni di carbonio e circolare e la trasformazione digitale.

<sup>7</sup> Si veda FALCK, GOLLIER e WOESSMANN, *Industrial policy for national champions : CESifo seminar series*.

<sup>8</sup> La dottrina e gli esperti hanno offerto diverse definizioni di politica industriale; per maggiori dettagli si veda BIANCHI e LABORY, *International Handbook on Industrial Policy*, 3; e LABORY, *La politica industriale in un'economia aperta e basata sulla conoscenza*, Politica industriale, regolazione e politica della concorrenza, n. 3 (04-06/2006); disponibile all'indirizzo <http://www.industrialpolicy.net/wp-content/uploads/2013/05/Labory-2006.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>9</sup> Art. 101 e ss. del TFUE.

<sup>10</sup> Art. 7, TFUE.

<sup>11</sup> Si veda la Comunicazione della Commissione, Una nuova strategia industriale per l'Europa, COM(2020). Nonostante quanto affermato nella suddetta comunicazione, la Commissione ha riconosciuto che "*Per essere competitivi c'è bisogno di concorrenza, a casa propria e nel mondo. C'è bisogno di creare le condizioni giuste perché gli imprenditori possano tradurre le idee in azioni e perché le imprese di tutte le dimensioni possano prosperare e crescere*".

creazione di imprese in settori economici in cui le dimensioni sono una necessità assoluta per il successo aziendale e la competitività su scala extra-UE.<sup>12</sup>

L'Unione Europea ha infatti competenza esclusiva sulle regole concorrenziali necessarie al funzionamento del mercato interno.<sup>13</sup> Le norme sul controllo delle concentrazioni, decisive in ragione della loro capacità di poter condurre all'autorizzazione o al rifiuto dell'acquisizione di una società, assumono quindi grande rilevanza per la tematica.

L'articolo 3 EUMR comprende nella definizione di concentrazione (i) una fusione, (ii) l'acquisizione diretta o indiretta del controllo di un'impresa, (iii) una *joint venture* che opera come entità economica autonoma e (iv) l'acquisizione del controllo di un'impresa. La stessa previsione normativa prevede poi che una concentrazione sia rilevante ai fini applicativi dell'EUMR solo nel caso in cui si verifichi un cambiamento su base duratura nel soggetto detentore del potere di controllo nella società. La competenza a giudicare della compatibilità o meno della concentrazione alla luce del "*SIEC test*" (*Significant Impediment to Effective Competition*) di cui all'Art. 2 EUMR, sarà alternativamente della Commissione o delle competenti autorità nazionali, a seconda che siano riscontrati o meno i criteri di cui all'Art 1 EUMR. La ripartizione della competenza per il controllo delle fusioni si basa infatti sul cd. "*one stop shop principle*",<sup>14</sup> che è stato il compromesso concordato tra gli Stati membri - inizialmente competenti - e l'Unione Europea. In ragione delle modalità d'attribuzione della competenza, facenti perno su soglie quantitative relative al fatturato dell'impresa, la competenza sarà europea o nazionale. La *ratio legis* sottesa a tali criteri è che una fusione che rientra nello spettro della competenza europea è ragionevolmente più idonea ad influire sulla concorrenza tra gli Stati membri e dovrebbe quindi essere sottoposta all'esame della Commissione.

Essendo i menzionati parametri di cui all'Art.1 EUMR basati su caratteristiche dimensionali delle imprese rilevanti per la concentrazione, e risultando il superamento di queste soglie dimensionali in una competenza esclusiva della Commissione, è quest'ultimo il caso che assume rilevanza ai fini della comprensione dei limiti che possano risultare ostativi allo sviluppo di campioni in Europa. Quando il controllo delle fusioni spetta alla Commissione, quest'ultima baserà la sua decisione su criteri quali<sup>15</sup> (i) la necessità di salvaguardare e

---

<sup>12</sup>Si veda Ministro federale dell'Economia e dell'Energia tedesco, *National Industrial Strategy 2030*, [www.bmwi.de](https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/Industry/national-industry-strategy-2030.html); disponibile all'indirizzo <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/Industry/national-industry-strategy-2030.html> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>13</sup>Art. 3 (1) b, TFUE. 3 (1) b, TFUE.

<sup>14</sup>Cfr. GOUCHA SOARES, *National Champions Rhetoric in European Law — Or the Many Faces of Protectionism*, in 31 *World Competition*, n. 3, 353–368 (2008).

<sup>15</sup>Art. 2, EUMR.

sviluppare una concorrenza effettiva nel mercato interno alla luce della struttura dei mercati interessati e della concorrenza effettiva o potenziale delle imprese situate all'interno o all'esterno della Comunità; ii) la posizione di mercato delle imprese interessate, in particolare: a) il loro potere economico, b) le scelte disponibili per i fornitori e i produttori, c) l'esistenza di barriere all'ingresso nel mercato, d) le tendenze della domanda e dell'offerta per i prodotti in questione, e) gli interessi dei consumatori e f) il progresso scientifico ed economico, purché ciò non ostacoli la concorrenza e vada a vantaggio dei consumatori.

Alla luce dei menzionati parametri, è chiaro che la Commissione sia chiamata a basare le sue decisioni su criteri che tengono conto solo di obiettivi basati su prospettive concorrenziali interne,<sup>16</sup> non lasciando spazio per considerazioni di politica industriale.

La Commissione nel suo accertamento definirà innanzitutto il mercato rilevante del prodotto ed il mercato geografico, confronterà le condizioni di concorrenza precedenti alla fusione con quelle che prevarrebbero se la fusione venisse realizzata, e quindi valuterà gli effetti della fusione sulla concorrenza.<sup>17</sup> A tal fine la Commissione applicherà le politiche di concorrenza europee con l'obiettivo di rafforzare la leale concorrenza del mercato interno.

È bene rilevare come la Commissione non abbia mai lasciato spazio a considerazioni che esulino dalle politiche concorrenziali.<sup>18</sup> La posizione della Commissione sulle politiche protezionistiche è stata infatti ripetutamente delineata in modo chiaro e coerente, soprattutto con riguardo alle politiche volte a favorire i campioni nazionali sulla base di logiche non conciliabili con quelle concorrenziali esposte. La Commissione ha da sempre affermato che forzare un percorso favorevole alla creazione e alla protezione di campioni, non sia appropriato al fine del successo nell'economia globale.<sup>19</sup>

---

<sup>16</sup>Su questo tema si veda CINI e MCGOWAN, *Competition policy in the European Union*, II. Gli autori sottolineano come "It is often claimed that the policy allows for a political input into the decision-making process, introducing non-competition criteria into European-level decisions".

<sup>17</sup>Si vedano le "Commission Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings"; disponibili all'indirizzo: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex%3A52004XC0205%2802%29>> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>18</sup>Si veda MONTI, *Review of the EC Merger Regulation - Roadmap for the Reform Project*, SPEECH/02/252, 2002, in particolare: "I make it to remind us that an independent and competition-oriented Merger control system is not something that can be taken for granted. On the contrary, it requires a constant and persevering commitment by the authorities in charge. I believe that we should all try to avoid that the open and frank Merger review debate that we are and will be having could be used one way or another to erode these basic and essential principles of our present system".

Si veda anche ALMUNIA, *Policy Objectives in Merger Control*, SPEECH/11/561, 2011, in particolare: "keep their analysis clear of considerations that do not belong with competition enforcement. [...] EU merger control will remain on that track [...] our analysis is based on competition considerations only".

<sup>19</sup>Si veda KROES, *Industrial policy and competition law & policy*, SPEECH/06/499, 2006, in particolare: "rhetoric is always the same: "economic patriotism" or the need to retain national ownership of "strategic assets". But

Sebbene l'art. 21(4) dell'EUMR preveda la possibilità per gli Stati membri di intervenire nelle operazioni di concentrazione di competenza della Commissione per la tutela di interessi legittimi nazionali, tale previsione normativa non lascia agli Stati membri una discrezionalità totale, ma prevede limiti sia dal punto di vista sostanziale che procedurale.<sup>20</sup> La posizione della Commissione si basa sul principio della supremazia del diritto dell'UE, il che significa che a uno Stato membro potrebbe essere negata la possibilità di autorizzare una concentrazione vietata dall'EUMR. I limiti sostanziali sono quindi insiti nel fatto che (i) l'interesse legittimo deve essere diverso da quello protetto dall'EUMR (*i.e.*, la concorrenza nel mercato interno) e (ii) le misure per proteggere tali "interessi legittimi" devono essere compatibili con le norme dell'UE, tra cui il diritto di stabilimento, la libertà di movimento dei capitali, il principio di non discriminazione, il principio di trasparenza e il principio di proporzionalità.

Queste norme dell'UE potrebbero essere prese in considerazione in una discussione sull'eventuale ammissibilità di considerazioni volte a soddisfare le esigenze dei campioni nazionali ed europei nel controllo di una fusione. Gli interessi pubblici proclamati dovrebbero tuttavia essere rispettosi delle regole menzionate, senza perdere al contempo il loro carattere eccezionale e dovrebbero essere basati su criteri oggettivi.<sup>21</sup>

#### **4.1.2 La ricerca di campioni nazionali: possibili prospettive**

Alla luce di quanto sopra, appare chiaro che il campo residuo all'applicazione di considerazioni *de iure condendo* sembra molto limitato. La Commissione ha accettato considerazioni di interesse pubblico solo in poche occasioni e ha dato poche interpretazioni di questa clausola aperta, il che è da interpretarsi come mancanza di disponibilità a qualsiasi prospettiva di deviazione protezionistica e/o industriale che non sia basata su una logica concorrenziale. Immaginando che la Commissione si spinga a considerare altri interessi - come la politica regionale, le prospettive occupazionali, la capacità di ricerca e sviluppo, la mancanza di

---

*this is out-dated the language and the mindset are those of yesterday's people, not of these who have the guts to look forward with ambitious realism".*

<sup>20</sup>I limiti procedurali non saranno ulteriormente considerati in quanto non sono propedeutici allo studio che il presente elaborato si prepone di perseguire.

<sup>21</sup>Si veda la relazione finale dell'Eu Merger Working Group, *Public Interest Regimes in the European Union - differences and similarities in approach*, 2016; in particolare: "Several national competition regimes across the EU provide for the possibility to take account of public interest considerations going beyond the protection of competition in exceptional circumstances. [...] interventions on that basis may be legitimate in certain circumstances, it should be limited to exceptional circumstances. Objective and precise criteria, applied in a non-discriminatory and proportionate manner can help limit the scope for such interventions. Procedural rules that provide for a high level of transparency can also play an important role"; disponibile all'indirizzo: [https://ec.europa.eu/competition/ecn/mwg\\_public\\_interest\\_regimes\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/competition/ecn/mwg_public_interest_regimes_en.pdf) [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

reciprocità, la competitività industriale internazionale o altri interessi che potrebbero essere invocati come giustificazione dell'applicazione dell'EUMR, in modo confacente alla creazione di campioni nazionali,<sup>22</sup> ulteriori requisiti dovrebbero essere soddisfatti per una concreta possibilità di ricevere l'autorizzazione alla transazione richiesta. Promuovere gli interessi delle aziende nazionali porterebbe inevitabilmente a un attrito con il principio di non discriminazione, ad esempio. Il controllo delle fusioni consente di realizzare fusioni che producono efficienze che controbilanciano gli effetti anticoncorrenziali e queste potrebbero portare all'inclusione di altri interessi pubblici desiderati allo scopo di creare campioni. Tuttavia, la Commissione analizzerà tali efficienze solo se sono rilevanti e se si riflettono sui consumatori, i quali dovrebbero beneficiarne e mai essere danneggiati.<sup>23</sup> Ciò comporta elevati standard di prova che spesso portano a risultati non sempre prevedibili,<sup>24</sup> i quali rendono a loro volta improbabili aperture come quelle previste. Di conseguenza senza una modifica del regime normativo vigente sembra difficile trovare uno spazio per il soddisfacimento delle richieste esposte e reclamate, *inter alia*, nel Manifesto franco-tedesco.

È possibile quindi concludere che una politica che favorisca i campioni sarebbe difficile da conciliare con la politica europea del mercato interno. Il perseguimento di obiettivi di politica industriale nel sistema *antitrust*, ove l'applicazione delle norme e dei limiti derivanti è affidata alla Commissione e ad autorità amministrative indipendenti, non consente di tener conto di considerazioni politiche, che potrebbero essere rilevanti solo a livello europeo. Inoltre, è bene notare come il sistema normativo europeo, così come risultante dall'attività della Commissione, si stia orientando verso un controllo in cui l'efficienza dell'operazione deve essere *ex ante* dimostrata per poter essere idonea all'autorizzazione, poiché le grandi dimensioni non saranno considerate come giustificate di per sé.<sup>25</sup> La natura politica delle considerazioni necessarie per l'opportunità di creare campioni non si concilia attualmente con l'oggettività dei criteri di controllo e l'indipendenza delle autorità. In tale prospettiva, una soluzione alternativa alla modifica del sistema esistente potrebbe essere una nuova previsione di un potere politico eccezionale per intervenire in casi *extra ordinem*. Sarebbe possibile, ad esempio, prevedere un

---

<sup>22</sup>Si fa sempre riferimento a una prospettiva di applicazione dell'articolo 21 (4) dell'UEMR. Si veda BORGES, *Scrutiny: The Legitimate Interests of Member States in EC Merger Law*, in 9 *European Public Law*, n. 3, 345–359 (2003).

<sup>23</sup>Si veda WINCKLER, LAPRÉVOTE e NEVEN, *European champions and merger control rules*, *Concurrences Review*, 2014; disponibile all'indirizzo <https://www.concurrences.com/en/review/issues/no-4-2014/law-economics/european-champions-and-merger-control-rules> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>24</sup>*Ibidem*.

<sup>25</sup>Si veda European Political Strategy Centre, *EU Industrial Policy after Siemens-Alstom – Finding a new balance between openness and protection*, 2019; disponibile all'indirizzo <https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/03fb102b-10e2-11ea-8c1f-01aa75ed71a1> [Ultimo accesso eseguito il 13 agosto 2022].

potere di controllo a posteriori del Consiglio per tenere conto di esigenze impreviste, senza pregiudicare i poteri di controllo della Commissione sugli abusi di posizione dominante per contrastare potenziali esternalità.<sup>26</sup>

Il raggiungimento di un sistema che funga da terreno fertile per campioni nazionali ed europei necessiterebbe di diversi cambiamenti. In primo luogo, le considerazioni di interesse pubblico prese in considerazione nell'ambito di una procedura di controllo delle concentrazioni dovrebbero essere chiarite e applicate in modo da tenere conto delle nuove esigenze sollevate dai vari Stati membri. Queste ultime dovrebbero poi essere incorporate nella valutazione degli effetti anticoncorrenziali, rispetto agli incrementi di efficienza che la fusione potrebbe generare, attenuando la rigidità delle disposizioni del diritto della concorrenza.

Queste innovazioni del sistema dovrebbero essere accompagnate da un rafforzamento del quadro di screening europeo per gli IED (come analizzato in precedenza), poiché sarebbe poco utile creare un sistema che consenta la creazione di campioni europei che vengano poi lasciati sprovvisti di protezione, soprattutto nel caso in cui questi svolgano un ruolo decisivo per l'importanza del settore in cui esplicano la loro attività economica. Da ultimo, si dovrebbe tenere conto degli effetti distorsivi sulla concorrenza causati dagli aiuti di Stato concessi nei Paesi terzi, una questione che l'Unione Europea sta prendendo in considerazione e per la quale una proposta finale di regolamento, che il presente elaborato analizzerà di seguito, è stata raggiunta.

---

<sup>26</sup>LIBERTINI, *Il controllo antitrust delle concentrazioni e i "campioni" nazionali ed europei*, Astrid-Rassegna (04/2019); disponibile all'indirizzo [https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/libe/libertini\\_le-regole-della-concorrenza.pdf](https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/libe/libertini_le-regole-della-concorrenza.pdf) [Ultimo accesso eseguito il 13 agosto 2022].

## 4.2. La politica commerciale per un'Europa più forte post COVID-19

La dicitura “autonomia strategica” è stata utilizzata per la prima volta dal Consiglio Europeo nelle conclusioni sugli obiettivi di sviluppo delle capacità europee di difesa, industriali e tecnologiche.<sup>27</sup> Ad oggi con autonomia strategica aperta si fa riferimento al nuovo sistema di governance d’ideazione della Commissione europea prospettata in una nota di consultazione su una nuova “*politica commerciale europea per un’Europa più forte*”.<sup>28</sup> Tale politica individua quattro obiettivi prioritari: (i) affrontare le distorsioni economiche; (ii) difendersi dalla coercizione economica; (iii) preservare valori e sostenibilità; e (iv) proteggere gli asset critici e le catene di approvvigionamento.

La crisi pandemica da COVID-19 ha infatti messo al centro dell’attenzione la forte interdipendenza europea dalle catene di approvvigionamento globali, nonché l’instabilità di queste ultime ed i potenziali effetti negativi cui questa può portare. Con catena di approvvigionamento globale si intende quella gamma di attività coinvolte nell’organizzazione transfrontaliera della produzione di beni e della loro consegna ai consumatori, che interconnette vari processi: inizia con l’approvvigionamento dei fattori produttivi, come le materie prime, e termina con la consegna dei prodotti finiti al cliente finale.<sup>29</sup> Come la Commissione stessa enfatizza “*la crisi ha messo in evidenza i rischi di dipendere troppo da un solo fornitore o da un numero limitato di fornitori di beni e servizi essenziali*”;<sup>30</sup> nel periodo pandemico tale rischio si è concretizzato soprattutto con riferimento alla fornitura di attrezzature protettive e mediche adeguate.

Il concetto di autonomia strategica aperta è stato così avanzato dalla Commissione come indicativo della volontà di rafforzare le capacità dell’Unione Europea di perseguire i propri obiettivi in modo preciso ed indipendente, nonché di continuare a plasmare il mondo circostante con i suoi interessi e valori strategici, pur continuando a lavorare con partner di tutto il mondo.<sup>31</sup>

---

<sup>27</sup>Conclusioni del Consiglio Europeo EUCO 217/13, 20 dicembre 2013; disponibile all’indirizzo <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-217-2013-INIT/en/pdf> [Ultimo accesso eseguito il 13 agosto 2022].

<sup>28</sup>Si veda Commissione europea, *Una politica commerciale rinnovata per un’Europa più forte - Nota di consultazione*, 16 giugno 2020, disponibile all’indirizzo: [https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/july/tradoc\\_158869.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2020/july/tradoc_158869.pdf) [Ultimo accesso eseguito il 13 agosto 2022].

<sup>29</sup>La definizione di riferimento è quella fornita dal European Parliamentary Research Service, *Resilience of global supply chains - Challenges and solutions*, 2021; disponibile all’indirizzo: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/698815/EPRS\\_BRI\(2021\)698815\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2021/698815/EPRS_BRI(2021)698815_EN.pdf) [Ultimo accesso eseguito il 13 agosto 2022].

<sup>30</sup>Si veda Commissione europea, *Una politica commerciale rinnovata per un’Europa più forte*.

<sup>31</sup>Si vedano sul punto le “*Dichiarazione conclusiva del presidente Charles Michel a seguito della riunione informale dei membri del Consiglio europeo tenutasi a Brdo pri Kranju, Sloveni*”, ove viene dichiarato dal

In particolare, l'autonomia strategica aperta si prepone di dare risposta alle problematiche causate da pratiche commerciali sleali a danno dei consumatori, lavoratori ed imprese, forse suggerendo una revisione delle politiche commerciali a stampo fortemente liberale fino a questo momento implementate a livello europeo. Queste ultime infatti hanno portando ad interdipendenze economiche a loro volta portatrici di ampi benefici, ma che allo stesso tempo sono oggi di difficile conciliazione con le valutazioni politiche sempre più conflittuali degli ultimi anni.<sup>32</sup> La parola chiave risulta essere “resilienza”, la quale si traduce da un punto di vista esterno, in un nuovo sistema di governance internazionale al fine di garantire stabilità e prevedibilità anche in caso di crisi; da un punto di vista interno, come capacità dell'UE di far fronte agli investimenti esteri che attentino alla sicurezza e all'ordine pubblico, controllando di tali investimenti finalità ed autori.<sup>33</sup> Questi annunciati cambiamenti in Europa hanno dato luogo ad accesi dibattiti per le diverse visioni degli Stati membri. Tuttavia, è bene notare come tali cambiamenti non siano propri di un filone esclusivamente europeo, facendo questi seguito alle iniziative dell'America e della Cina ove interventi normativi, soprattutto volti a ridurre la dipendenza dalle catene di approvvigionamento estere, avevano già avuto luogo.<sup>34</sup>

La nota di consultazione riporta poi nella parte finale una sezione “Assicurare equità e parità di condizioni” nella quale la Commissione sottolinea come l'apertura dell'UE agli investimenti non debba tradursi nella disponibilità a pratiche commerciali ostili, sleali o non competitive. Nonostante l'UE affronti tali rischi ricercando una parità di condizioni che sia garantita dalle negoziazioni con i partner commerciali, il rispetto di tali impegni non lo si può dare sempre per garantito. La Commissione evidenzia di conseguenza l'importanza che l'UE sia in grado di difendere i propri diritti in modo maggiormente assertivo per poi fare riferimento agli effetti distorsivi del mercato interno delle sovvenzioni estere. È in questo scenario che si inserisce il

---

presidente Michel “*Ridurremo le dipendenze e conseguiremo la resilienza in settori quali l'energia, il digitale, la cybersicurezza, i semiconduttori, la politica industriale, il commercio e il rafforzamento del mercato unico*”. Disponibile all'indirizzo <https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2021/10/06/oral-conclusions-drawn-by-president-charles-michel-following-the-informal-meeting-of-the-members-of-the-european-council-in-brdo-pri-kranju-slovenia/> [Ultimo accesso eseguito il 13 agosto 2022].

<sup>32</sup>In questa prospettiva Gehrke, *EU Open Strategic Autonomy and the Trappings of Geoeconomics*, in *27 European Foreign Affairs Review*, Special Issue 61–78 (2022). si veda RUBINI, *A Delphic oracle? 'What does the recent EU Commission's trade policy review mean?*, in *EULawLive* (06/2020); disponibile all'indirizzo <https://eulawlive.com/op-ed-a-delphic-oracle-what-does-the-recent-eu-commissions-trade-policy-review-mean-by-luca-rubini/> [Ultimo accesso eseguito il 13 agosto 2022].

<sup>33</sup>Sul punto si veda RUBINI, *I segni dei tempi: unilateralismo o cooperazione? Riflessioni su alcuni recenti sviluppi nella politica commerciale dell'Unione europea*, *Eurojus*, n. 4, 2020; disponibile all'indirizzo <http://rivista.eurojus.it/wp-content/uploads/pdf/rubini-segni.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>34</sup>Per un maggior approfondimento si rimanda a FABRY e VESKOUKIS, *Strategic Autonomy in Post-Covid Trade Policy: How Far Should We Politicise Supply Chains?*, in *Istituto Affari Internazionali papers*, 2021.

Libro Bianco sulle sovvenzioni estere (il “Libro Bianco”),<sup>35</sup> il quale viene espressamente menzionato nella nota di consultazione e pubblicato il giorno dopo quest’ultima. Il Libro Bianco si preme di fornire spunti di riflessione sulle modalità di risoluzione delle lacune normative che permettono alle sovvenzioni estere di avere effetti distorsivi nel mercato interno europeo. Sono da menzionare, tra le problematiche del sistema normativo vigente che il Libro Bianco richiama: (i) l’inapplicabilità dei limiti vigenti in Europa in tema di aiuti di Stato in caso di sovvenzioni concessa da autorità straniere; (ii) l’incapacità delle norme in vigore in tema di controllo delle concentrazioni di tener conto di possibili sovvenzioni che abbiano influito sulla fattibilità dell’operazione, non consentendo alla Commissione di considerare quest’eventualità e d’intervenire.

È sulla linea delle nuove prospettive descritte, nonché delle problematiche da ultime citate che si è così arrivati ad una proposta finale di regolamento che fornisca una risposta al problema delle distorsioni causate nel mercato interno da sovvenzioni estere, di seguito trattato.

---

<sup>35</sup>Si veda Commissione Europea, *LIBRO BIANCO - relativo all'introduzione di pari condizioni di concorrenza in materia di sovvenzioni estere*, COM(2020) 253 final.

### 4.3 Sovvenzioni estere ed investimenti esteri diretti: la proposta finale di regolamento

#### 4.3.1 Il percorso verso una parità di condizioni a livello globale nel mercato interno

Le sovvenzioni sono da sempre state al centro del dibattito europeo per la loro capacità di distorcere la concorrenza ed il mercato interno. Non sorprende che le preoccupazioni degli Stati membri siano riemerse a gran voce sulla scia del fallimento dei negoziati con la Cina su un accordo internazionale per affrontare questo problema, portando a un nuovo tentativo di affrontare la questione e stabilire un "global level playing field".<sup>36</sup>

Nonostante l'introduzione del Regolamento UE n. 2019/452, il quadro europeo non è stato considerato sufficiente per una risposta coordinata al fine di prevenire le distorsioni del mercato.<sup>37</sup> Le ragioni principali sono due. In primo luogo, sebbene il Regolamento UE n. 2019/452 preveda la possibilità di ottenere informazioni sulla fonte delle finanze dell'investitore straniero<sup>38</sup> e di prendere in considerazione i finanziamenti pubblici nella valutazione di un eventuale pericolo per l'ordine pubblico o la sicurezza, questo non impone agli Stati membri di dotarsi di un sistema di screening; pertanto, molte sovvenzioni potrebbero sfuggire al sistema attuale. Inoltre, i concetti di sicurezza o ordine pubblico non possono essere confusi con la reciprocità e la parità di condizioni in tema di IED.<sup>39</sup> In secondo luogo, sulla base delle norme UE sul controllo delle concentrazioni, anche qualora fosse verificata la ricezione da parte di un'azienda di sovvenzioni idonee a distorcere il mercato interno concesse da paesi terzi, ciò potrebbe comunque non essere sufficiente a far scattare un intervento.<sup>40</sup>

---

<sup>36</sup>Si veda la Comunicazione della Commissione, *Trade Policy Review - An Open, Sustainable and Assertive Trade Policy*, COM(2021) 66 final. La Commissione sottolinea come "la rapida ascesa della Cina, che dimostra ambizioni globali e persegue un distinto modello di capitalismo statale, ha mutato radicalmente l'ordine economico e politico globale. Ciò pone sfide crescenti per il sistema di governance economica mondiale consolidato e ha ripercussioni sulle condizioni di parità per le imprese europee che competono sul mercato globale e sul proprio mercato nazionale".

<sup>37</sup>Cfr. CUNHA RODRIGUES, *Extraterritoriality of EU Economic Law*, 197, secondo cui "the FDI-screening Regulation is insufficient in order to create a level playing field between EU and non-EU companies when dealing with foreign subsidies". Si veda anche MODRALL, *Anti-Subsidy' Regulation – A New Big Stick in the EU Regulatory Arsenal*, Kluwer Competition Law Blog, 2021; Disponibile all'indirizzo: <http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2021/05/06/anti-subsidy-regulation-a-new-big-stick-in-the-eu-regulatory-arsenal/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. Secondo l'autore "The Commission's trade defense rules offer no protection when non-EU subsidies distort investment decisions, market operations [...]".

<sup>38</sup>Si veda l'art. 9 (2) e considerando 23 del Regolamento UE n. 2019/452.

<sup>39</sup>Per un'analisi più approfondita si veda CUNHA RODRIGUES, *Extraterritoriality of EU Economic Law*, 197. Secondo l'autore è innegabile l'insufficienza del regolamento sullo screening degli IDE per la creazione di condizioni di parità tra le imprese dell'UE e quelle extra-UE quando si tratta di sovvenzioni estere.

<sup>40</sup>Per un approfondimento sul tema, si veda CARPI, *EU Merger Control in a Globalised Economy*, in 6 *Competition Law & Policy Debate*, n. 1, 1–26 (2020). Si veda anche CUNHA RODRIGUES, *Extraterritoriality of EU Economic Law*, 197, secondo cui "The existing breaches in the EU law—such as in the case of the merger control regime—

La necessità di "colmare le lacune nel diritto dell'UE, al fine di affrontare con completezza gli effetti di distorsione nel mercato unico indotti dalla proprietà di paesi stranieri e dai finanziamenti stranieri mediante aiuti di Stato"<sup>41</sup> ha portato alla proposta di "aggiungere un pilastro al diritto dell'UE in materia di concorrenza onde dotare la Commissione di strumenti investigativi adeguati nel caso in cui si ritenga che un'azienda adotti un comportamento "distorsivo" a causa di sovvenzioni pubbliche".<sup>42</sup> Facendo seguito al Libro Bianco sulle sovvenzioni estere<sup>43</sup> e rispondendo alle richieste avanzate prima dagli Stati membri e poi dal Parlamento europeo e dal Consiglio europeo, la Commissione ha proposto un regolamento per controllare le sovvenzioni estere che distorcono il mercato interno. Il progetto mira a trovare un equilibrio tra, da un lato, il mantenimento di un mercato aperto che possa beneficiare degli effetti positivi dell'apertura agli investimenti esteri e, dall'altro, le pratiche sleali che sono stimulate dalle sovvenzioni estere.<sup>44</sup>

La Commissione è stata spesso criticata per l'imposizione di politiche di aiuti di Stato molto rigide alle imprese europee,<sup>45</sup> creando loro difficoltà competitive rispetto alle imprese situate in Paesi terzi dove limiti differenti ed in generale meno rigidi trovano applicazione. La problematica non è nuova, ed anzi ha iniziato ad essere presa in considerazione dalla Commissione già dal 1997, prima con riferimento agli aiuti di Stato per il trasporto marittimo,<sup>46</sup> prevedendo la possibilità di finanziamento<sup>47</sup> per riequilibrare gli incentivi a disposizione dei

---

*do not assure a level playing field among EU and non-EU companies and investors within the internal market*

<sup>41</sup>Cfr. Consiglio europeo, *Le Conclusioni*, Bruxelles, 21-22 marzo 2019, EUCO 1/19, disponibile all'indirizzo <http://documenti.camera.it/leg18/dossier/pdf/AS010.pdf> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>42</sup>Parlamento europeo, *Relazione sulla politica di concorrenza – relazione annuale 2019*, 2019/2131(INI), disponibile all'indirizzo: [https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0022\\_IT.html](https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-9-2020-0022_IT.html).

<sup>43</sup>Vedi Commissione Europea, *LIBRO BIANCO - relativo all'introduzione di pari condizioni di concorrenza in materia di sovvenzioni estere*. In particolare, "le norme dell'UE in materia di aiuti di Stato contribuiscono a preservare la parità di condizioni nel mercato interno [...] Tuttavia, non esistono norme analoghe per le sovvenzioni che le autorità extra-UE concedono alle imprese che operano nel mercato interno".

<sup>44</sup>Cfr. MAGLIANO, *La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell'interesse strategico nazionale: una sfida per l'Unione Europea*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2021, 1057. Secondo l'autore, vi è un numero crescente di casi in cui le sovvenzioni di Paesi terzi sembrano aver "facilitato l'acquisizione di società dell'UE, influenzato le decisioni di investimento, distorto gli scambi di servizi o influenzato in altro modo il comportamento dei loro beneficiari nel mercato dell'UE, a scapito dei principi che regolano la concorrenza tra le imprese".

<sup>45</sup>Cfr. ALEXIS, *Foreign subsidy controls: The new European Commission proposal*, *Concurrences-Review* (11/2021); disponibile all'indirizzo <https://www.concurrences.com/en/review/issues/no-4-2021/pratiques/foreign-subsidy-controls-the-new-european-commission-proposal> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>46</sup>Si veda Official Journal of European Communities C 205, 5.7.1997.

<sup>47</sup>Anche solo sotto forma riduzione d'imposte.

concorrenti dei Paesi terzi, e poi alla luce di vari interventi settoriali con la creazione di dazi compensativi.<sup>48</sup>

Con la nuova proposta di regolamento COM(2021) 223 ("Proposta di Regolamento"), basata sugli artt. 114 e 207 del TFUE,<sup>49</sup> la Commissione cerca di porre rimedio all'inadeguatezza delle misure finora implementate cercando di regolamentare tre casi specifici: (i) le sovvenzioni che facilitano le fusioni, (ii) le sovvenzioni che consentono distorsioni delle gare d'appalto pubbliche facilitando la presentazione di offerte che inibiscono ogni forma di concorrenza e (iii) altri casi di sovvenzioni.<sup>50</sup>

L'ambito di applicazione della Proposta di Regolamento è limitato alle "imprese"<sup>51</sup> attive nell'UE, senza alcun requisito relativo al loro stabilimento.<sup>52</sup> L'applicazione del regolamento prospettato sarebbe quindi potenzialmente possibile per tutte le imprese che svolgono attività economiche nel mercato europeo e che beneficiano direttamente o indirettamente di sovvenzioni estere. Pertanto, la proposta copre tutte le attività di servizi, manifatturiere, finanziarie e di infrastrutture di trasporto, come porti o aeroporti. Dato che l'unico requisito è la natura economica dell'attività svolta, è possibile concludere che anche gli enti pubblici dei Paesi terzi che promuovono le esportazioni o si occupano di politica commerciale rientrano nella definizione considerata.<sup>53</sup>

Un'impresa beneficiaria di una sovvenzione (in qualsiasi forma), che decida di lasciare uno Stato membro per trasferirsi in un Paese terzo, rientrerebbe potenzialmente nel campo di applicazione della proposta di regolamento. Le sovvenzioni finalizzate alla delocalizzazione delle imprese europee, anche se non espressamente menzionate nel testo della costituenda

---

<sup>48</sup>Si veda il Regolamento UE 2016/1035 per la cantieristica e il Regolamento europeo 2019/712 per i trasporti.

<sup>49</sup>Si riferiscono rispettivamente all'armonizzazione per il mercato interno il primo e alla politica commerciale comune il secondo.

<sup>50</sup>Questo è molto brevemente anche ciò che emerge dal documento di valutazione d'impatto che sostiene la proposta di regolamento e che ne spiega dettagliatamente le motivazioni, descrivendo diverse distorsioni che possono essere causate dalle sovvenzioni estere in questione. Per ulteriori dettagli si veda Commission Staff Working Document, *Impact Assessment - Accompanying the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on foreign subsidies distorting the internal market*, SWD(2021) 99 definitivo.

<sup>51</sup>Si veda LUJA, *The Foreign Subsidies Regulation: Countering State Aid Beyond the European Union*, in 20 *European State Aid Law Quarterly*, n. 2, 187–99 (2021). Secondo l'autore "To avoid any misunderstanding, the definition of 'undertaking' is in no way limited to undertakings established in or controlled by (parent companies in) the granting state [...] government-owned companies and sovereign wealth funds might see their special treatment at home questioned under these new rules when they themselves or their subsidiaries become active in EU".

<sup>52</sup>Si veda l'art. 1 della Proposta di Regolamento.

<sup>53</sup>Si veda ALEXIS, *Foreign subsidy controls*.

normativa, sono considerate nel documento di lavoro dei servizi della Commissione.<sup>54</sup> Tuttavia, i concetti di "Paese terzo" e "delocalizzazione" non sono definiti in modo specifico nella Proposta di Regolamento. Quest'ultima prevede una valutazione degli aiuti di Stato attraverso un processo articolato in quattro fasi: (i) identificazione della sovvenzione, (ii) identificazione delle distorsioni del mercato unico, (iii) identificazione degli effetti positivi e del test di bilanciamento e (iv) identificazione delle misure o degli impegni correttivi.<sup>55</sup>

#### 4.3.2 Il processo di valutazione delle sovvenzioni e dei loro effetti

Una sovvenzione estera richiede il trasferimento di risorse<sup>56</sup> da parte di un Paese terzo o dei suoi enti pubblici, che può assumere diverse forme: apporti di capitale, prestiti, garanzie, rinuncia a entrate fiscali altrimenti dovute e persino fornitura di beni e servizi.<sup>57</sup> La sovvenzione deve essere attribuibile<sup>58</sup> allo Stato e, a questo proposito, la Proposta di Regolamento prevede che si possa tenere conto del ruolo dello Stato nell'economia e della sua natura giuridica ed economica. Questa disposizione è decisiva per l'attribuibilità delle sovvenzioni nei casi in cui sia coinvolto uno Stato che svolge sistematicamente un ruolo economico decisivo.

Il passo successivo sarà quello di definire il vantaggio derivante dalla sovvenzione,<sup>59</sup> che sarà ritenuto sussistente dalla Commissione alla stregua della verifica sul se è possibile affermare

---

<sup>54</sup>Si veda Commission Staff Working Document, *Impact Assessment - Accompanying the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on foreign subsidies distorting the internal market*.

<sup>55</sup>Si veda ALEXIS, *Foreign subsidy controls*.

<sup>56</sup>Un trasferimento di questo tipo può essere considerato un aiuto di Stato anche se effettuato all'interno di un gruppo pubblico, ad esempio quando le risorse sono state trasferite dalla società madre alla filiale, anche se da un punto di vista economico si tratta di un'unica impresa. Si veda Official Journal European Union. *Commission Notice on the notion of State aid as referred to in Article 107(1) of the Treaty on the Functioning of the European Union*. 2016/C 262/01.

<sup>57</sup>Si veda l'articolo 2, paragrafo 2, della proposta di regolamento. Si veda anche LUJA, *The Foreign Subsidies Regulation*, 187. Secondo l'autore, "la fornitura di beni e servizi o l'acquisto" di cui all'art. 2 (2) dovrebbe essere inteso come "transazioni o volumi che non avrebbero normalmente luogo alle suddette condizioni tra terzi (a causa del valore, del prezzo, delle condizioni o dell'approvvigionamento dedicato)".

<sup>58</sup>Un criterio utile a tal fine per la Commissione è quello risultante dalla decisione CGUE, *Francia c. Commissione (Stardust)*, C-482/99, 16 maggio 2002, in particolare: "secondo una costante giurisprudenza, non in tutti i casi sia necessario dimostrare che vi è stato un trasferimento di risorse statali perché il vantaggio concesso ad una o più imprese possa essere considerato come un aiuto di Stato ai sensi dell'art. 87, n. 1, CE" e che "l'art. 87, n. 1, CE comprende tutti gli strumenti pecuniari che le autorità pubbliche possono realmente usare per sostenere imprese, a prescindere dal fatto che questi strumenti appartengano o meno permanentemente al patrimonio dello Stato".

<sup>59</sup>Sulla valutazione dell'esistenza di un "beneficio" si rimanda a ROBINS e DE VALOIS TURK, *Third country, second thoughts? The EU's foreign subsidies regulation*, Oxera (11/2021); <https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/third-country-second-thoughts-the-eus-foreign-subsidies-regulation/>. Secondo gli autori "è plausibile che gli stessi metodi disponibili per determinare la conformità al cosiddetto principio dell'operatore in economia di mercato (MEOP) nei casi di aiuti di Stato possano essere utilizzati anche per valutare l'esistenza di un 'beneficio' nel contesto delle sovvenzioni estere". Sul test MEOP e sui suoi "metodi di benchmarking e di redditività" si veda VON PHEDON, *Market Economy Operator Test*, Lexxion (09/2020); <https://www.lexxion.eu/stateaidpost/market-economy-operator-test/>

che un investitore privato di dimensioni simili e operante in normali condizioni di mercato avrebbe effettuato lo stesso investimento a favore del beneficiario della sovvenzione.<sup>60</sup> La logica sottostante è che qualora l'intervento dell'autorità pubblica concedente la sovvenzione avvenisse in normali condizioni di mercato, non vi sarebbe alcun vantaggio rilevante ai fini del regolamento e della protezione della concorrenza nel mercato interno.

La proposta di regolamento basa poi l'analisi sulla presenza dell'effetto distorsivo dalla sovvenzione causato su due criteri: (i) il miglioramento della posizione competitiva del beneficiario della sovvenzione e (ii) la distorsione della concorrenza nel mercato unico.

Per quanto riguarda il primo criterio, il miglioramento della posizione del beneficiario può essere individuato in qualsiasi alleggerimento degli oneri normalmente imposti al bilancio dell'impresa, che si rifletta in un miglioramento della sua posizione rispetto a quella dei concorrenti.<sup>61</sup> La distorsione della concorrenza nel mercato unico viene invece esaminata dall'art. 3 della Proposta di Regolamento attraverso la previsione di una serie di indicatori che tengono conto dell'importo della sovvenzione, della sua natura, della situazione dell'impresa e del mercato rilevante e dell'attività economica dell'impresa interessata nel mercato interno. L'art. 3(2) della Proposta di Regolamento prevede poi un'eccezione di *de minimis*, in base alla quale si presume che le sovvenzioni estere non causino rilevanti distorsioni del mercato interno, se il loro importo non supera i 5 milioni di euro in tre esercizi finanziari.

È importante notare che l'art. 4 nel considerare le sovvenzioni dirette a facilitare o consentire una fusione o la presentazione di un'offerta, non richiede la prova che questa fosse destinata a una specifica operazione. In tal modo, la Proposta di Regolamento permette di considerare nello spettro applicativo anche "casi limite", come una sovvenzione di lunga durata concessa senza un predeterminato obiettivo specifico ma che in seguito si rivela utile ai fini, ad esempio, della presentazione di un'offerta competitiva. Infine, nonostante la Proposta di Regolamento preveda un ruolo centrale della Commissione<sup>62</sup> nell'identificazione della sovvenzione e dei suoi effetti

---

<sup>60</sup>Si veda Gazzetta ufficiale dell'Unione europea, "Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea", 2016/C 262/01.

<sup>61</sup>*Ibidem*. In particolare: "Anche la forma precisa della misura è irrilevante nel determinare se questa conferisce un vantaggio economico all'impresa. Ai fini della nozione di aiuto di Stato non è solo rilevante la concessione di vantaggi economici positivi, ma può costituire un vantaggio anche qualsiasi intervento che allevii gli oneri economici. Si tratta di una nozione ampia che comprende qualsiasi riduzione degli oneri che normalmente gravano sul bilancio di un'impresa. Essa comprende tutte le situazioni in cui gli operatori economici sono liberati dai costi inerenti alle loro attività economiche".

<sup>62</sup>Per un'analisi più approfondita sul ruolo centrale della Commissione si rimanda a LUJA, *The Foreign Subsidies Regulation*, 187. Secondo l'autore "la decisione più importante presa è quella di lasciare alla Commissione europea il compito di occuparsi delle sovvenzioni non comunitarie ai sensi del presente regolamento, e non anche alle autorità nazionali [...] le sovvenzioni possono talvolta essere accolte con favore dai singoli Stati

attraverso procedure e parametri specifici, che vanno dalla natura e dall'uso effettivo della sovvenzione alla posizione di mercato dell'impresa beneficiaria, prevede anche casi in cui al ricorrere di determinate circostanze non vi sarà necessità di condurre un'indagine dettagliata. Questo perché alcune categorie di sovvenzioni vengono considerate "molto probabilmente" distorsive, in particolare tale eventualità ricorre nel caso in cui la sovvenzione consenta all'impresa di presentare un'offerta indebitamente vantaggiosa o faciliti direttamente una transazione.<sup>63</sup>

Quale terza fase del processo d'esame della sovvenzione, la valutazione delle conseguenze dell'accordo sarà decisiva per determinare l'opportunità d'imposizione di misure correttive o condizioni. L'articolo 5 della Proposta di Regolamento fa riferimento ai possibili effetti positivi sullo sviluppo economico e alla distorsione del mercato unico, con la conseguenza che qualora la Commissione ritenga che gli effetti negativi della distorsione del mercato interno superino gli effetti positivi, l'impresa sarà soggetta all'imposizione di misure correttive.<sup>64</sup>

Tuttavia, è bene evidenziare che gli aiuti di Stato rilevanti sono solo quelli classificati come compatibili con l'art. 107 TFUE. A tal fine la stessa previsione normativa fissa due condizioni delle quali bisognerà verificare il soddisfacimento: (i) la sovvenzione deve favorire lo sviluppo di determinate aree o attività economiche e (ii) non deve contrastare l'interesse comune incidendo negativamente sulle condizioni degli scambi.<sup>65</sup> La verifica del primo criterio è quella che risulterà generalmente complessa in ragione della circostanza per cui i Paesi terzi, nel concedere le sovvenzioni, tendono a perseguire obiettivi di politica commerciale piuttosto che veri obiettivi di sviluppo economico negli Stati membri.<sup>66</sup>

### **4.3.3 Misure correttive e poteri d'indagine della Commissione**

L'obiettivo della Proposta di Regolamento in merito alle sovvenzioni estere è quello di porre rimedio alla distorsione effettiva o potenziale che queste cagionano,<sup>67</sup> adottando una visione volta unicamente a ripristinare la concorrenza nel mercato e senza far riferimento a potenziali

---

*membri o dalle autorità locali, che non sempre hanno in mente il quadro generale del mercato interno dell'UE, una volta raggiunti i propri obiettivi".*

<sup>63</sup>KILLICK, FORWOOD, KUHN, SCHULZ e CITRON, *The European Commission adopts far-reaching proposals to control foreign subsidies*, White & Case LLP, 2021; disponibile all'indirizzo <https://www.whitecase.com/publications/alert/european-commission-adopts-far-reaching-proposals-control-foreign-subsidies#> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022].

<sup>64</sup>Sul cosiddetto "test di bilanciamento" si veda ROBINS e DE VALOIS TURK, *Third country, second thoughts?*.

<sup>65</sup>Si veda la decisione CGUE, *Austria c. Commissione*, C-594/18, 22 settembre 2020.

<sup>66</sup>Si veda ALEXIS, *Foreign subsidy controls*.

<sup>67</sup>Si veda l'art. 6 Proposta di Regolamento.

compensazioni per le imprese europee che potrebbero essere state danneggiate. La Proposta di Regolamento prevede che la Commissione affronti le distorsioni potenziali ed effettive del mercato interno, con la possibilità di imporre rimedi di ampia portata. Infatti, la Commissione potrà imporre rimedi sia strutturali che comportamentali, mentre il beneficiario della sovvenzione rilevante potrà offrire di assumere determinati obblighi come rimedio al pregiudizio causato, i quali potranno finanche includere la restituzione della sovvenzione ricevuta.<sup>68</sup> Nel caso di una fusione agevolata da una sovvenzione invece, la Proposta di Regolamento impone un obbligo di notifica *ex ante* qualora l'impresa superi determinati parametri relativi al fatturato aggregato e al contributo finanziario aggregato, ma non vi è alcun riferimento al fatturato globale. Tale ultimo aspetto viene invece considerato all'Art. 1 EUMR con il quale sembra che il regolamento in analisi intenda allinearsi, soprattutto considerando che tale allineamento è invece totale per i termini procedurali previsti. Nel caso in cui non vi sia adempimento dell'obbligo di notifica preventiva, la Commissione potrà sanzionare l'impresa interessata fino al 10% del suo fatturato, il che potrebbe finanche applicarsi a tutte le parti coinvolte nella fusione, in quanto tutte soggette a tale obbligo.

La Commissione viene messa al centro dell'attuazione della normativa in analisi, sia da un punto di vista procedurale che sostanziale per la negoziazione dei rimedi. Ai fini procedurali la Proposta di Regolamento prevede tre tipi di riesame:<sup>69</sup> (i) *d'ufficio*, nel qual caso è la Commissione, di sua iniziativa, a decidere di riesaminare le sovvenzioni estere che ritiene potenzialmente idonee alla distorsione del mercato; (ii) avvio del riesame a seguito di una delle notifiche che la Proposta di Regolamento prevede come obbligatorie in una serie di casi, tra i quali quando vi sono sovvenzioni concesse in vista di una concentrazione; e (iii) riesame nel caso di sovvenzioni estere potenzialmente idonee ad influenzare l'aggiudicazione di un contratto di appalto pubblico.

La Commissione, nel caso in cui la Proposta di Regolamento trovi approvazione e sia ufficializzata, diverrà titolare di vari poteri investigativi predisposti per garantirle potere d'accesso a tutte le informazioni ritenute rilevanti per la valutazione del caso.<sup>70</sup> La Commissione potrà richiedere all'impresa interessata di fornire le informazioni che questa ritiene necessarie

---

<sup>68</sup>*Ibidem.*

<sup>69</sup>Si veda rispettivamente i capitoli 2, 3 e 4 della proposta di regolamento.

<sup>70</sup>Su questo punto si veda anche MODRALL, *Anti-Subsidy' Regulation*. L'autore sottolinea come "la Commissione potrebbe decidere di creare un meccanismo di coordinamento delle sue indagini con le autorità degli Stati membri, sul modello della Rete europea della concorrenza (REC) per l'applicazione del diritto della concorrenza dell'UE".

ai fini della valutazione, nonché imporre sanzioni in caso di mancata collaborazione o di informazioni errate. La Commissione potrà inoltre richiedere informazioni sulla transazione anche in caso di mero sospetto circa l'esistenza di una sovvenzione nei tre anni precedenti la concentrazione, anche in caso di mancato raggiungimento delle soglie previste dal regolamento.<sup>71</sup>

I poteri fin ora descritti potranno essere esercitati nei confronti di imprese stabilite in uno degli Stati membri o in Stati terzi. Tuttavia, date le possibili difficoltà che la Commissione può incontrare nell'ottenere tali informazioni, l'articolo 14 prevede che la Commissione possa prendere decisioni sulla base delle sole informazioni disponibili, anche se solo parziali. Sulla base di tali limitate informazioni la Commissione potrà anche essere indotta a ritenere che la mancata cooperazione nella comunicazione delle informazioni richieste sia indice del fatto che l'impresa interessata abbia ricevuto un contributo finanziario che conferisce un vantaggio rilevante.

I poteri d'ispezione possono essere esercitati nei confronti d'impresa stabilite in Europa ed in tal caso sarà possibile richiedere l'assistenza degli Stati membri per l'espletamento delle mansioni necessarie a tal fine.<sup>72</sup> Nel caso invece di necessità di condurre ispezioni in imprese stabilite al di fuori dell'UE, queste saranno possibili solo con il consenso dell'impresa interessata e del Paese terzo, che dovrà a tal fine essere informato.

#### **4.3.4 Il coordinamento con il controllo delle concentrazioni**

Come già notato, le regole per la revisione delle fusioni e delle acquisizioni sono modellate su quelle dell'EUMR. Il Capo 3 della Proposta di Regolamento prevede che determinate concentrazioni debbano essere notificate alla Commissione prima della loro attuazione. A tal fine, l'articolo 18 definisce le concentrazioni come (i) la fusione di due o più imprese o parti di imprese precedentemente indipendenti, (ii) l'acquisizione, da parte di una o più persone che già controllano almeno un'impresa, del controllo diretto o indiretto della totalità o di parti di un'altra

---

<sup>71</sup>Si veda MODRALL, *The EU Anti-Subsidy Regulation – Implications for M&A*, Kluwer Competition Law Blog, 2021; disponibile all'indirizzo <http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2021/11/16/the-eu-anti-subsidy-regulation-implications-for-ma/> [Ultimo accesso effettuato il 13 agosto 2022]. L'autore suggerisce che questo margine di manovra "potrebbe essere ispirato dalla controversa decisione della Commissione di accettare (e persino incoraggiare) i rinvii da parte degli Stati membri di transazioni al di sotto delle soglie dell'EUMR, indipendentemente dal fatto che la transazione in questione soddisfi o meno le soglie di revisione degli Stati membri". Si veda anche MODRALL, *Anti-Subsidy Regulation*.

<sup>72</sup>Si veda l'art. 12, Proposta di Regolamento.

impresa e (iii) la creazione di un'impresa comune che svolge funzioni di entità economica autonoma.

Sono previste notifiche in caso di superamento di determinate soglie e nei casi in cui la Commissione sospetti che l'impresa interessata abbia beneficiato di sovvenzioni.<sup>73</sup> Durante il periodo di revisione della Commissione, le concentrazioni non potranno essere attuate, ma le tempistiche procedurali della revisione sono regolate in modo tale da non arrecare pregiudizio tale da compromettere l'interesse delle parti alla positiva conclusione della transazione. Nel caso di sovvenzioni ritenute idonee a distorcere il mercato interno, la Commissione avrà il potere di vietare la fusione o imporre altre condizioni.<sup>74</sup>

Sebbene l'obiettivo annunciato dal regolamento sia quello di stabilire condizioni di parità globale affinché si gettino le basi per un *global level playing field*,<sup>75</sup> è importante notare che alcune delle misure previste potrebbero portare a uno squilibrio opposto a quello esistente. Infatti, mentre le sovvenzioni degli Stati membri sono soggette alle norme europee, le sovvenzioni estere saranno soggette a norme *ad hoc*, il che potrebbe svantaggiare gli investitori che beneficiano di queste sovvenzioni rispetto a quelli che beneficiano degli aiuti di Stato degli Stati membri. In particolare, mentre gli Stati membri saranno tenuti a notificare alla Commissione l'avvenuta concessione di una sovvenzione, nel caso di sovvenzioni estere – come sopra spiegato - un regime differente troverà applicazione. Di conseguenza, una fusione comporterà degli oneri aggiuntivi nell'immediato periodo precedente la transazione che coinvolge le sovvenzioni estere, mentre nel caso degli aiuti di Stato forniti dagli Stati membri, la transazione non subirà questi oneri specifici immediatamente prima della fusione. Ancora più importante risulta tuttavia la seguente differenza: mentre nel caso in cui siano stati concessi aiuti di Stato dagli Stati membri, alcune fattispecie sono esentate per categoria e quindi direttamente dichiarati compatibili con il mercato interno; queste esenzioni non si applicano alle sovvenzioni estere. L'assenza di disposizioni che prevedano una soluzione a questo potenziale squilibrio potrebbe portare alla mancata creazione di reali condizioni di parità.

---

<sup>73</sup>Si veda l'art. 19 (5), Proposta di Regolamento.

<sup>74</sup>Su questo punto si veda MODRALL, *Anti-Subsidy' Regulation*.

<sup>75</sup>Si vedano i considerando 3 e 5 della Proposta di Regolamento.

## CONCLUSIONI

Nel presente elaborato è stato messo in evidenza come l'evoluzione dei sistemi di controllo nazionali, nelle loro differenti denominazioni, abbia in realtà diversi punti di contatto. L'origine dei sistemi analizzati è stata rinvenuta nel thatcherismo e nel processo di liberalizzazione e regolamentazione dei mercati, quest'ultimo alla luce anche del principio di neutralità. La progressiva evoluzione dei conseguenti sistemi di controllo, seppur connotata da inevitabili divergenze derivanti dalle diverse politiche economiche e tradizioni giuridiche degli Stati membri, è stata poi riportata in adiacenza di una linea direttrice unitaria dalla giurisprudenza della Corte di giustizia e dal diritto del mercato interno europeo. Queste ultime si combinano ora con interventi normativi volti ad accompagnare all'integrazione dei tessuti economici (negli anni realizzatasi in Europa), un'integrazione delle iniziative normative nazionali a protezione di interessi che il presente elaborato ha provato a descrivere come di rilevanza europea. Le possibilità di costituzione di tale dicitura sono state rinvenute in quelle modalità d'intervento degli Stati membri nell'economia, d'importanza ed intensità crescente nei momenti di crisi, che infine si sono nel corso degli anni ripetutamente risolti in risposte aventi quanto meno medesima natura, essendo stata storicamente sempre più avvertita la necessità in un mercato unico di far fronte comune a pericoli ed esigenze aventi carattere sovranazionale.

È bene ricordare che già in occorrenza dello sviluppo delle diverse *golden share* nei vari sistemi nazionali degli Stati membri, parte della dottrina aveva messo in evidenza le ragioni per le quali sarebbe stato auspicabile un'armonizzazione a riduzione della discrezionalità di cui i vari legislatori nazionali facevano uso e che andasse a beneficio del mercato unico europeo. Attraverso le *golden share*, infatti, gli Stati cercavano di permanere quali detentori del potere di amministrazione e disposizione di patrimoni ormai privatizzati, attraverso poteri vaghi e particolarmente intrusivi. In assenza dell'auspicato intervento ad opera del legislatore, la Corte di Giustizia nella sua copiosa giurisprudenza evidenziava come i Trattati autorizzassero un sistema di controllo di società ritenute strategiche, purché tali sistemi si risolvessero in meccanismi proporzionati, chiari e prevedibili, la cui operatività non dipendesse da ragioni meramente economiche ma da ragioni imperative d'interesse generale.

La graduale convergenza delle revisioni normative, per la quale di forte impulso erano già state le necessità facenti seguito le crisi degli anni 70 e 2008, ha poi visto un avvicinamento sostanziale delle iniziative prese da parte dei vari legislatori nazionali: dapprima con la grande influenza esercitata dall'innovativa disciplina italiana in tema di *golden power* - con la quale si veniva a registrare un cambio di paradigma nell'esercizio e nella natura dei poteri speciali - e

da ultimo con le comuni inedite problematiche ed esigenze derivanti dalla fase pandemica da COVID-19. Tuttavia, una considerazione risulta necessaria con riferimento a quegli interventi normativi che hanno portato all'estensione dei poteri di controllo anche ad investitori provenienti dall'Unione Europea e.g. il Decreto liquidità. Seppur questi si pongano in frizione con il filone d'integrazione avutosi in Europa e fin ora descritto, non si ritiene che essi siano significativi di una divergenza da quella che è stata fin ora la strada seguita, restando tali approcci giustificabili per l'eccezionalità delle circostanze in cui sono stati adottati, nonché per la loro transitorietà.

Alla luce dell'esame effettuato dei principali interventi normativi che hanno avuto luogo in Europa come risposta alle esigenze evidenziate dal Manifesto franco-tedesco, cui è possibile fare riferimento quale punto di contatto del quadro normativo europeo di nuova costituzione (considerato nella seconda metà del presente elaborato), è possibile concludere che le tensioni politiche combinate alla crisi pandemica siano state propulsore della graduale evoluzione del pensiero europeo, soprattutto in termini di consapevolezza delle opportunità ma anche delle sfide poste dagli IED. Nel tentativo di rispondere nel modo più diretto possibile alle preoccupazioni degli Stati membri, il Regolamento (UE) 2019/452 ha introdotto un "sistema di screening", il cui solo pensiero di creazione a livello europeo pochi anni fa non trovava alcuno spazio nelle politiche di apertura del mercato agli IED. Diverse caratteristiche del suddetto Regolamento sono certamente degne di nota, tra cui (i) i criteri da prendere in considerazione nell'articolo 4, che ci rimandano chiaramente a diverse considerazioni del Manifesto franco-tedesco, (ii) i meccanismi di cooperazione orizzontale e verticale che sono stati previsti e (iii) la possibilità per gli Stati membri di intervenire ed esprimere il proprio parere anche se lo Stato destinatario dell'investimento non dispone di un sistema di screening. L'introduzione di tali previsioni normative, insieme all'influenza esercitata dalla Commissione in varie comunicazioni analizzate, hanno rappresentato un forte stimolo per la creazione di nuovi sistemi di screening nazionali in diversi Stati membri. Nonostante queste note positive, non si può fare a meno di richiamare le conclusioni, cui l'analisi della normativa ha portato, sulla grande flessibilità dell'intervento armonizzatore, la cui natura viene definita dalla dottrina come di "*light-touch harmonization*".<sup>76</sup>

Il primo punto da considerare è sicuramente la mancanza di un obbligo da parte degli Stati membri di dotarsi di un sistema di screening che sia finalizzato a un'armonizzazione minima

---

<sup>76</sup>HINDELANG e MOBERG, *The art of casting political dissent in law: The EU'S framework for the screening of foreign direct investment*, in *57 Common Market Law Review* 5, 1427-1460 (2020).

per salvaguardare quanto meno un gruppo selezionato di settori, la cui mancata protezione avrebbe inevitabilmente ripercussioni negative anche sugli altri Stati membri.<sup>77</sup> Un esempio di tali preoccupazioni sono la cybersecurity e le correlate infrastrutture critiche, a causa del loro livello di interconnessione e dell'interdipendenza delle infrastrutture e delle tecnologie. Il secondo punto che merita di essere menzionato è quello relativo all'articolo 4 del Regolamento (UE) n. 452/2019, il quale, seppur abbia avuto effetti positivi nel processo di armonizzazione come risultante dall'implementazione avutasi a livello nazionale dei diversi criteri ivi previsti, si risolve pur sempre in un elenco che "può" essere preso in considerazione e che si prepone probabilmente solo di fornire indicazioni per chi si avvicina per la prima volta a un sistema di screening. Le stesse considerazioni possono essere fatte per i pareri e i meccanismi di coordinamento, il cui giudizio positivo o meno dipenderà dall'uso concreto che ne faranno gli Stati membri in termini sia di coordinamento procedurale, che di influenza e rilevanza che sarà riconosciuta alle opinioni espresse dagli altri Stati membri. Il rischio è che la nuova legislazione si traduca in un sistema di scambio di informazioni più che in uno strumento di coordinamento dei sistemi di screening nazionali, soprattutto per la natura delle garanzie offerte in termini di sanzioni e modalità d'applicazione delle stesse, le quali non assumono portata tale da assicurare in ogni circostanza il funzionamento del sistema in modo confacente alle modalità desiderate dagli Stati membri che avevano richiesto la creazione di tale *framework*.

Con riferimento invece alla tematica della cybersecurity, non si può prescindere da una condivisione a priori di quanto appena evidenziato in tema di IED, essendo le problematiche in tale ambito intrinsecamente collegate alle infrastrutture su cui le tecnologie sono basate. Difatti, potendo le infrastrutture rilevanti in tema di cybersecurity essere oggetto di IED, assume rilevanza il controllo degli investimenti volti ad acquisire il controllo o la proprietà di queste. Oltre a queste considerazioni, le nuove normative europee adottate nel corso degli anni per migliorare il livello di protezione e sicurezza hanno posto le basi per la creazione di un sistema avanzato cybersecurity, la cui realizzazione però non è ancora avvenuta. L'imprevedibilità degli sviluppi concreti di una tecnologia innovativa come il 5G, nonché le problematiche inedite che può sollevare, giustificano un approccio graduale che trovi origine nella creazione di sistemi di certificazione idonei ad ingenerare un sentimento di "fiducia" nel mercato, che poi trovi

---

<sup>77</sup> Sul punto si veda PETTINATO, *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, 57. L'autore in particolare sottolinea come "we are in an integrated market, the European Union, but member states are looking at the risks independently, which is a little bit of an anomaly. [...] we do everything as a Union, because we have an integrated trade and investment policy. But when we are looking at security risks each one is doing it on its own".

sviluppo in sanzioni definite e nell'attribuzione di competenze, la cui implementazione richiede sviluppo di infrastrutture e *know-how*.

Come evidenziato, gli investimenti esteri diretti ed il loro controllo, hanno anche portato ad attente riflessioni anche sulle politiche di concorrenza europee. Alla luce della necessità, sia economica che politica, di avere una visione di lungo termine per il mantenimento della competitività europea in futuro, nonché al fine di preservare l'indipendenza dai Paesi terzi per quanto riguarda le nuove tecnologie e le industrie innovative, il dibattito sui campioni europei e nazionali è stato portato ad un nuovo livello. Il dibattito è stato suddiviso in due parti: (i) la possibilità di rivedere l'attuale disciplina delle fusioni e (ii) la creazione di misure per affrontare le criticità derivanti dal controllo statale di alcuni investitori esteri e dalla presenza di aiuti di Stato che vengono garantiti a tali investitori, causando distorsioni nel mercato interno europeo. Nell'analizzare il primo punto, lo studio condotto si conclude affermando e ribadendo quanto già storicamente evidenziato in più occasioni, circa l'assenza di qualsivoglia spazio per logiche protezionistiche nel diritto della concorrenza. Quest'ultimo punto, infatti, è rimasto ben saldo nonostante gli approcci legislativi innovativi che sono stati analizzati e non sembra essere stata creata alcuna apertura che permetta di affermare che i potenziali effetti positivi derivanti dalla creazione di un "campione" possano giustificare *in re ipsa* una deroga al diritto della concorrenza e alla sua logica di fondo. Il diritto dell'UE resta basato infatti su criteri oggettivi, con pochi margini di flessibilità verso direzioni quali quelle evidenziate. Pertanto, l'Europa non risponderà alle nuove sfide attraverso la revisione delle norme esistenti o lo sviluppo di nuove norme che consentano lo sviluppo artificiale di campioni europei e/o nazionali ma, come messo in evidenza, ha dato vita ad iniziative regolamentari concrete per la risoluzione delle problematiche che hanno dato nuova linfa al dibattito pubblico in tal senso.

La proposta finale di regolamento analizzata si potrebbe infatti porre come risposta idonea alla risoluzione delle criticità derivanti dalla presenza di sussidi di provenienza extra-UE che distorcono la concorrenza ed il mercato interno europeo, ove il rispetto di limiti diversi (rispetto a quelli dei Paesi terzi in cui tali sussidi sono riconosciuti) viene imposto agli Stati membri. La proposta finale di Regolamento COM(2021) 223, è difatti suddivisibile in quattro fasi, che coprono tutti gli aspetti più rilevanti derivanti dalla questione degli aiuti di Stato, bilanciando vantaggi e svantaggi e cercando un equilibrio tra l'apertura del mercato e le sue possibili conseguenze negative. A tal fine, la normativa proposta tiene conto della legislazione esistente, in particolare del Regolamento n. 2004/139, con il quale è stato ovviamente coordinato. I poteri concessi alla Commissione europea, che viene legittimata: alla richiesta d'informazioni, a

condurre ispezioni e all'esercizio di poteri rilevanti nel caso in cui le indagini conducano a determinati risultati, costituiscono una risposta forte, al punto da rischiare di poter causare uno squilibrio di senso opposto a quello attuale.

## BIBLIOGRAFIA

ACCAOUI LORFING, *Screening of Foreign Direct Investment and the States' Security Interests in Light of the OECD, UNCTAD and Other International Guidelines*, in *Public Actors in International Investment Law. European Yearbook of International Economic Law*, edito da Titi, Springer, Cham, 2021, 179 ss.;

AGUILERA, CAPAPÉ e SANTISO, *Sovereign Wealth Funds: A Strategic Governance View*, in 30 *Academy of Management Perspectives*, n. 1, 5–23 (2016);

AKKERMANS e RAMAEKERS, *Article 345 TFEU (Ex Article 295 EC), Its Meanings and Interpretations*, in 16 *European Law Journal*, n. 3, 292–314 (2010);

ALVAREZ, *Political Protectionism and United States International Investment Obligations in Conflict: The Hazards of Exon-Florio*, in 30 *Virginia Journal of International Law*, n. 1, 1–188 (1989);

ALVARO, LAMANDINI, POLICE e 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*, 20/2019.

AMATO, *Politica Industriale e Politica della Concorrenza nell'Europa Unita*, in *Le nuove politiche industriali nell'Europa allargata*, a cura di Mosconi, MUP, Parma, 2005, 95ss.;

AMATO, *Privatizzazioni, liberalizzazioni e concorrenza nel sistema produttivo italiano*, in *Sviluppo o declino: il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, edito da Torchia e Bassanini, Passigli, Firenze, 2005, 41 ss.;

AMATO, *Antitrust and The Bounds of Power. The dilemma of liberal democracy in the history of the market*, Hart Publishing, Oxford, 1997;

ANDRESS, *The Basics of Information Security: Understanding the Fundamentals of InfoSec in Theory and Practice*, Syngress, Amsterdam, 2014;

ANGELINI, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *RDS*, 2018, 681;

ANNUNZIATA e SIRI, *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, in *Riv. soc.*, 2020, 572;

ARESU e NEGRO, *La Geopolitica della protezione. Investimenti e sicurezza nazionale: Gli Stati Uniti, L'Italia e L'UE*, Fondazione per lo studio sui mercati pubblici, Città di Castello, 2019;

ARESU, *Golden power e interesse nazionale: tra geodiritto e geotecnologia*, in *Golden Power*, Dipartimento delle informazioni per la sicurezza, 2019, 116 ss.;

ALVARO e CICCAGLIONI, *I fondi sovrani e la regolazione degli investimenti nei settori strategici*, in *Quaderni giuridici*, CONSOB, 3/2012;

BANASIŃSKI e ROJSZCZAK, *Cybersecurity of consumer products against the background of the EU model of cyberspace protection*, in *7 Journal of Cybersecurity*, n. 1, 1–15 (2021);

BARUCCI e PIEROBON, *Stato e Mercato nella Seconda Repubblica – Dalle privatizzazioni alla crisi finanziaria*, il Mulino, Bologna, 2010;

BASSAN, *The Law of Sovereign Wealth Funds*, Edward Elgar, Cheltenham, 2011;

BASSAN, *Regolazione ed equilibrio istituzionale nel diritto dell'Unione Europea*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 2003, 767;

BELLOVIN, BLAZE, CLARK, e LANDAU, *Lawful Hacking: Using Existing Vulnerabilities for Wiretapping on the Internet*, in *12 Northwestern Journal of Technology and Intellectual Property*, n. 1, 1-66 (2013);

BENYON, *Direct investment, national champions and EU treaty freedoms: from Maastricht to Lisbon*, Hart Publishing, Oxford, 2010;

BERNE e POGOREL, *Privatisation Experiences in France*, in *3 CESifo DICE Report*, n.1, 33-40 (2005).

BIAN, *Foreign Direct Investment Screening and National Security: Reducing Regulatory Hurdles to Investors Through Induced Reciprocity*, in *22 The Journal of World Investment & Trade*, n. 4, 561–595 (2021);

BIAN, *National Security review of Foreign Investment – A Comparative Legal Analysis of China, the United States and the European Union*, Routledge, Abingdon/New York, 2020;

BIANCHI e LABORY, *From “Old” Industrial Policy to “New” Industrial Development Policies*, in *International Handbook on Industrial Policy*, edito da Bianchi e Labory, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2006, 3 ss.;

- BICKENBACH e LIU, *Chinese Direct Investment in Europe – Challenges for EU FDI Policy*, 19 *CESifo Forum*, n.4, 15-23 (2018);
- BISMUTH, *The 'Santiago Principles' for Sovereign Wealth Funds: The Shortcomings and the Futility of Self-Regulation*, in 28 *European Business Law Review*, n. 1, 69–88 (2017);
- BOEWE e KATTWINKEL, *Germany*, in *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 172 ss.;
- BONELLI, *La privatizzazione delle imprese pubbliche*, Giuffrè, Milano, 1996;
- BORGES, *Scrutiny: The Legitimate Interests of Member States in EC Merger Law*, in 9 *European Public Law*, n. 3, 345–359 (2003);
- BUBLITZ, LEISINGER, e YANG, *Europe's Search for Superstar Firms: The Puzzle of European Champions*, in 54 *Intereconomics*, n.5, 304-313 (2019).
- CAPRIGLIONE, *Covid 19. Quale solidarietà, quale coesione nell'UE - Incognite a timori*, in *Riv. trim. d. ec.*, 2020, I, 432;
- CARPI, *EU Merger Control in a Globalised Economy*, in 6 *Competition Law & Policy Debate*, n. 1, 1–26 (2020);
- CASSESE, *La nuova costituzione economica*, II, Laterza, Bari, 2000;
- CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, 1996, 579;
- CAVALLO PERIN, *Il riformismo e le privatizzazioni in Italia*, in *Meridiana – Rivista di storia e scienze sociali*, 2004, 161;
- CHAN e MEUNIER, *Behind the Screen: Understanding National Support for a Foreign Investment Screening Mechanism in the European Union*, in 17 *The Review of International Organizations*, n. 3, 513–541 (2022);
- CIARLONE e MICELI, *Are Sovereign Wealth Funds contrarian investors?*, in *Emerging Markets Review*, 2014, 169-196;
- CINI e MCGOWAN, *Competition policy in the European Union*, II, Palgrave Macmillan, New York, 2009;

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 Napolitano, il Mulino, Bologna, 2020, 115 ss.;

CLARICH, *Populismo, sovranismo e Stato regolatore: verso il tramonto di un modello?*, in *Rivista della Regolamentazione dei mercati*, 2018, 2;

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*, 2014, 1019;

CONGYAN, *Judicial Reports, China*, in *The Legal Protection of Foreign Investment: A Comparative Study*, edito da Shan, Hart Publishing, Londra, 2012, 243 ss.;

CUNHA RODRIGUES, *Filling the Regulatory Gap to Address Foreign Subsidies: The EC's Search for a Level Playing Field Within the Internal Market*, in *Extraterritoriality of EU Economic Law. European Union and its Neighbours in a Globalized World*, edito da Cunha Rodrigues, Springer, Cham, 2021, 197 ss.;

CUYVERS, *Free Movement of Capital and Economic and Monetary Union in the EU*, in *East African Community Law- Institutional, Substantive and Comparative EU Aspects*, edito da Ugirashebuja, Eudes Ruhangisa, Ottervanger e Cuyvers, Brill Nijhoff, Leiden, 2017, 410 ss.;

CUYVERS, *Freedom of Establishment and the Freedom to Provide Services in the EU*, in *East African Community Law- Institutional, Substantive and Comparative EU Aspects*, edito da Ugirashebuja, Eudes Ruhangisa, Ottervanger e Cuyvers, Brill Nijhoff, Leiden, 2017, 376 ss.;

DAMJANOVIC e DE WITTE, *Welfare integration through EU law: the overall picture in the light of the Lisbon Treaty*, in *Integrating welfare functions into EU law: from Rome to Lisbon*, a cura di Neergaard, Nielsen e Roseberry, Djof Publ, Copenhagen, 2009, 53 ss.;

DI PALMA, *National case study: Italian law on strategic assets; Golden Power*, in *Rass. avv. St.*, 1/2014, 55;

DIXON e MONK, *Reconciling transparency and long-term investing within sovereign funds*, in *2 Journal of Sustainable Finance & Investment*, n. 3-4, 275-286 (2012);

EHLERMANN, *Managing monopolies: the role of the state in controlling market dominance in the European Community*, in *14 European Competition Law Review*, n. 2, 61-69 (1993).

EICHHORN, NEDEA, SMED, *When Technology Becomes Geopolitics: The EU's Response to Cyber Threats*, in *The European Union's New Foreign Policy, The European Union in International Affairs*, edito da Westlake, Palgrave Macmillan, Cham, 2020, 213 ss.;

ESSER, *Germania: «privatizzazioni simboliche» in un'economia sociale di mercato*, in *Stato e Mercato*, 1996, 271.

FABRY e VESKOUKIS, *Strategic Autonomy in Post-Covid Trade Policy: How Far Should We Politicise Supply Chains?*, in *Istituto Affari Internazionali papers*, 2021;

FALCK, GOLLIER e WOESSMANN, *Industrial policy for national champions*, MIT Press, Cambridge, 2011;

FENUCCI, *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*, in *Comparazione e diritto civile*, 2016, 1;

FLEISCHER, *Case Note on the Golden Shares Cases*, in *40 Common Market Law Review*, n. 2, 493–501 (2003);

FREUDENSTEIN, *Rising to the Challenge: The EU and Chinese Strategic Investments in Europe*, in *Chinese FDI in the EU and the US*, edito da Wenniges e Lohman, Palgrave Macmillan, Singapore, 2019, 81ss.;

FUSTER e JASMONTAITE, *Cybersecurity Regulation in the European Union: The Digital, the Critical and Fundamental Rights*, in *The Ethics of Cybersecurity. The International Library of Ethics, Law and Technology*, edito da Christen, Gordijn e Loi, Springer, Cham, 2020, 97 ss.;

GADOCHA, *Assessing the EU Framework Regulation for the Screening of Foreign Direct Investment—What Is the Effect on Chinese Investors?*, in *6 The Chinese Journal of Global Governance*, n. 1, 36–70 (2020);

GALLO, *Sovranità (europea?) e controllo degli investimenti esteri*, in *AISDUE*, 2022, 194;

GALLO, *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Rivista della Regolamentazione dei mercati*, 2021, 26;

GALLO, *Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2013, 917;

GALLO, *I servizi di interesse economico generale- Stato, Mercato e Welfare nel diritto dell'Unione europea*, Giuffrè, Milano, 2010;

GASPARI, *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici*, Giappichelli, Torino, 2015;

GEHRKE, *EU Open Strategic Autonomy and the Trappings of Geoeconomics*, in 27 *European Foreign Affairs Review*, Special Issue 61–78 (2022);

GHEZZI e OLIVIERI, *Diritto Antitrust*, I, Giappichelli, Torino, 2016;

GOUCHA SOARES, *National Champions Rhetoric in European Law — Or the Many Faces of Protectionism*, in 31 *World Competition*, n. 3, 353–368 (2008);

GRAHAM e MAECHICK, *US National Security and Foreign Direct Investment*, Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., 2006;

GREIDINGER, *The Exon-Florio Amendment: A Solution in Search of a Problem*, in 6 *American University International Law Review*, n. 2, 111–177 (1991);

HADZISMAJLOVIC, *FIRMA Becomes Law, Reforming CFIUS, Export Controls, and Forever Changing Diligence in Foreign Direct Investment and Structuring of Public and Private Equity Deals*, in 30 *Intellectual Property & Technology Law Journal*, n. 10 (2018);

HARALDSDOTTIR, *The Nature of Neutrality in EU Law: Article 345 TFEU*, in 1 *European law review*, 3–24 (2020);

HINDELANG e MOBERG, *A Complex Setting of Cooperation and (Potential) Conflict: Regulation (EU) 2019/452 in a Doctrinal Perspective*, in *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, edito da Hindelang e Moberg, Springer, Cham, 2020, 837 ss.;

HINDELANG e MOBERG, *The art of casting political dissent in law: The EU'S framework for the screening of foreign direct investment*, in 57 *Common Market Law Review* 5, 1427-1460 (2020);

HIRSCH BALLIN, ČERIMOVIĆ, DIJSTELBLOEM e SEGERS, *Variation and the Internal Market*, *European Variations as a Key to Cooperation - Research for Policy*, Springer, 2020, 55 ss.;

HOOIJMAAIJERS, *Blackening Skies for Chinese Investment in the EU?*, in 24 *Journal of Chinese Political Science*, n. 3, 451–470 (2019);

HUANG, *The Regulation of Foreign Investment in Post-WTO China: A Political Economy Analysis*, in 23 *Columbia Journal of Asian Law*, n. 1, 187–218 (2009);

IZA e PUIG, *Spain*, in *The Foreign Investment Regulation Review*, edito da Potter, Goldman e Koch, IX, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 195 ss.;

KERF, *The Policy of the Commission of the E.E.C. Toward National Monopolies – An Analysis of the Measures Adopted on the Basis of Article 90 § 3 of the E.E.C. Treaty*, in 17 *World Competition*, n. 1, 73–111 (1993);

KORTE, *Exploring the Possibilities and Limits of the EU and Member States to Set Up an Investment Screening Mechanism in the Light of Union Law*, in *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, edito da Hindelang e Moberg, Springer, Cham, 2020, 435 ss.;

LA CORRE, *Chinese Investments in European Countries: Experiences and Lessons for the “Belt and Road” Initiative*, in *Rethinking the Silk Road China’s Belt and Road Initiative and Emerging Eurasian Relations*, edito da Mayer, Palgrave Macmillan, Singapore, 2018, 161 ss.;

LEE, *Note on COVID-19 and the Police Powers Doctrine: Assessing the Allowable Scope of Regulatory Measures During a Pandemic*, in 13 *Contemporary Asia Arbitration Journal*, n. 1 229–248 (2020);

LENER, *Golden power e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Riv. trim. d. ec.*, 2020, 228;

LIPANI e MAZZONCINI, *Italy*, in *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 187 ss.;

LUJA, *The Foreign Subsidies Regulation: Countering State Aid Beyond the European Union*, in 20 *European State Aid Law Quarterly*, n. 2, 187–99 (2021);

MACCHIATI, *Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992-1999. Ovvero: si poteva far meglio?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 1999, 447;

MACCHIATI, *Privatizzazioni: tra economia e politica*, Donzelli, Roma, 1996;

MACLEAN, *Economic management and French business from de Gaulle to Chirac*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 2002;

MACLEAN, *Privatisation in France 1993–94: New departures, or a case of plus ça change?*, in 18 *West European Politics*, n. 2, 273–290 (1995);

MAGLIANO, *La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell'interesse strategico nazionale: una sfida per l'Unione Europea*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2021, 1057;

MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e lo «sviamento protezionistico»*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2014, 319;

MALATHOUNI, *The Informality of the International Forum of Sovereign Wealth Funds and the Santiago Principles: A Conscious Choice or a Necessity?*, in *Informal International Law Making: Case Studies*, edito da Berman, Doquet, Pauwelyn, Wessel e Wouters, Torkel Opsahl Academic, The Hague, 2012, 251 ss.;

MAYER, *China's Rise as Eurasian Power: The Revival of the Silk Road and Its Consequences*, in *Rethinking the Silk Road China's Belt and Road Initiative and Emerging Eurasian Relations*, edito da Mayer, Palgrave Macmillan, Singapore, 2018, 1 ss.;

MELI, *Il public interest nel diritto della concorrenza della UE*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2020, 439;

MILANESI, *Diritto della concorrenza nell'Unione europea*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2004;

MINERVINI, *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 2020, 471;

MOLDICZ, *China, The Usa And Technological Supremacy In Europe*, Routledge, Abingdon/New York, 2021;

MOSCONI, *The New European Industrial Policy Global Competitiveness and the Manufacturing Renaissance*, Routledge, Abingdon/New York, 2015;

NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti* a cura di Napolitano, il Mulino, Bologna, 2020, 121 ss.;

NAPOLITANO, *Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2019, 2;

NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, 549;

NGUYEN, *The endogeneity of poison pill adoption and unsolicited takeovers*, in 14 *International Journal of Managerial Finance*, n. 1, 23–36 (2017);

NORTON, *The “Santiago Principles” for Sovereign Wealth Funds: A Case Study on International Financial Standard-Setting Processes*, in 13 *Journal of International Economic Law*, n. 3, 645–662 (2010);

PAPADOPOULOS, *COVID-19 Crisis and Screening of Foreign Direct Investments in EU Privatised Companies*, in *International Trade Law and Regulation*, n. 1, 54–75 (2021);

PAPADOPOULOS, *Privatized Companies, Golden Shares and Property Ownership in the Euro Crisis Era: A Discussion after Commission v. Greece*, in *European Company and Financial Law Review*, n. 1 (2015);

PARK e ESTRADA, *Developing Asia’s Sovereign Wealth Funds: The Santiago Principles and the Case for Self Regulation*, in 1 *Asian Journal of International Law*, n. 2, 383–402 (2011);

PAYEN e BROUXEL, *Defensive strategies and other “Poison Pills” and “Shark Repellents” available to the management board of a (target) company under the Luxembourg Law of 19 may 2006 on takeover bids*, in *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Larcier, Bruxelles, 2014, 1973 ss.;

PETTINATO, *The new EU regulation on foreign direct investment screening: rationale and main elements*, in *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti* a cura di Napolitano, il Mulino, Bologna, 2020, 57 ss.;

PHILIPPE e GUYON, *France*, in *The Foreign Investment Regulation Review*, edito da Potter, Goldman e Koch, IX, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 56 ss.;

PITRUZZELLA, *Foreign direct investment screening in EU*, in *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti* a cura di Napolitano, il Mulino, Bologna, 2020, 63 ss.;

POUTALA, SINKKONEN, e MATTLIN, *EU Strategic Autonomy and the Perceived Challenge of China: Can Critical Hubs Be De-Weaponized?*, in 27 *European Foreign Affairs Review*, Special Issue 79–98 (2022);

RAGANELLI e MARCONI, *Emergenza, crisi economica e golden power*, in *Concorrenza e Mercato*, 1/2021.

REILLY, *China's Economic Statecraft in Europe*, in 15 *Asia Europe Journal*, n. 2, 173–185 (2017);

RESCIGNO e RIMINI, *Golden power e coronavirus: regole per l'emergenza o per il futuro*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2020, 517;

RINGE, *Company Law and Free Movement of Capital*, in 69 *The Cambridge Law Journal*, n. 2, 378–409 (2010);

RÖHLING e SALASCHEK, *EU Overview*, in *The Foreign Investment Regulation Review*, edito da Potter, Goldman e Koch, IX, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 49 ss.;

ROZANOV, *Who holds the wealth of nations?*, in 15 *Central Banking Journal*, n.4, 52-57 (2005).

RUTABANZIBWA, *What is golden in the golden share? Company law implications of privatizations*, in 17 *The Company Lawyer*, n. 2, 40-46 (1996);

SACCO GINEVRI, *Golden powers e funzionamento delle imprese strategiche*, in *Foreign Direct Investment Screening - Il controllo sugli investimenti esteri diretti* a cura di Napolitano, il Mulino, Bologna, 2020, 153 ss.;

SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005, II, 707;

SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e mercato*, 2010, 409;

SANDULLI, *Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power*, in *Diritto pubblico*, 2020, 405.

SANTONASTASO, *Impresa, società e poteri pubblici – Una perenne “voglia” di Stato?*, Sapienza Università Editrice, Roma, 2018;

SANTONASTASO, *Dalla «golden share» alla «poison pill»: evoluzione o involuzione del sistema? Da una prima lettura del 381°-384° comma dell'art. 1 l. 23 dicembre 2005, n. 266*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, 383 ss.;

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 *Rivista del commercio internazionale*, 2020, 569;

SCARCHILLO, *Privatizzazioni e Settori Strategici - L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli, Torino, 2018;

SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e impresa/Europa*, 2015, 619;

SCHILL, *Tearing Down the Great Wall: The New Generation Investment Treaties of the People's Republic of China*, in *6 Cardozo J Int Comp Law*, n. 1, 73–108 (2009);

SCHMIDT, *Privatization in France: The Transformation of French Capitalism*, in *17 Environment and Planning C: Government and Policy*, n. 4, 445–461 (1999);

SCHNEIDER, *Germany's Industrial strategy 2030, EU competition policy and the Crisis of New Constitutionalism. (Geo-)political economy of a contested paradigm shift*, in *New political Economy*, 1-18 (2022).

SCHÖN, *Free Movement of Capital and Freedom of Establishment*, in *17 European Business Organization Law Review*, n. 3, 229–260 (2016);

SCHRÖDER e BIRMANN, *Germany*, in *The Foreign Investment Regulation Review*, edito da Potter, Goldman e Koch, IX, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 63 ss.;

SCIPIONE, *Il rafforzamento dei golden powers nel contesto dell'emergenza pandemica: profili regolatori e di mercato*, in *Il diritto dell'economia tra contesto emergenziale e nuovi paradigmi regolatori*, a cura di Rispoli Farina e Rotondo, Gruppo editoriale Tab, Roma, 2021, 59 ss.;

SCIPIONE, *Le regole in materia di misure difensive tra vecchia e nuova disciplina dell'opa*, in *Le Società*, 2009, 581;

SHARMA, *Covid-19 and recalibration of FDI regimes: convergence or divergence?*, in *13 Transnational Corporations Review*, n. 1, 62–73 (2021);

STOMPFE, *Foreign Investment Screening in Germany and France*, in *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, edito da Hindelang e Moberg, Springer, Cham, 2020, 79 ss.;

STORK, *A Practical Approach to the New German Foreign Investment Regime – Lessons to Be Learned from Merger Control*, in *11 German Law Journal*, n. 2, 260–274 (2010);

TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2019, 733;

TRUMAN, *Sovereign wealth funds: threat or salvation?*, I, Peterson Institute For International Economics, Washington Dc, 2010;

VASUDEVA, NACHUM, e SAY, *A Signaling Theory of Institutional Activism: How Norway's Sovereign Wealth Fund Investments Affect Firms' Foreign Acquisitions*, in 61 *Academy of Management Journal*, n. 4 (2022);

VOGEL, *European Business Law*, Lawlex, Parigi, 2020;

WEI, *Foreign Direct Investment in China: Sources and Consequences*, in *Financial Deregulation and Integration in East Asia*, 5\*, edito da Ito e Krueger, University of Chicago Press, Chicago, 1996, 77 ss.;

WEIMER, *Foreign Direct Investment and National Security Post-FINSA 2007 Note*, in 87 *Texas Law Review*, n. 3, 663–684 (2009);

WERNICKE, *Investment Screening: The Return of Protectionism? A Business Perspective*, in *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020*, edito da Hindelang e Moberg, Springer, Cham, 2020, 29 ss.;

WRIGHT, *The industrial privatisation programmes of Britain and France - The impact of political and institutional factors*, in *Party Parliament and Personality: Essays Presented to Hugh Berrington*, edito da Jones, Routledge, Londra/New York, 1995, 85 ss.;

XUEREF-POVIAC e SCHALLENBERG, *France*, in *Foreign Direct Investment Regulation Guide*, I, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 161 ss.;

YOSHIZAWA, *European Union competition policy versus industrial competitiveness stringent regulation and its external implications*, Routledge, Abingdon, 2022;

ZAMPA, SPINELLI e LAGHI, *Italy*, in *The Foreign Investment Regulation Review*, edito da Potter, Goldman e Koch, IX, Law Business Research Ltd, Londra, 2021, 117 ss.;

ZETTELMEYER, *The Return of Economic Nationalism in Germany*, in Policy Brief 19-4 *Peterson Institute for International Economics* (2019);

ZHANG, *Protection of Foreign Investment in China: The Foreign Investment Law and the Changing Landscape*, in *European Business Organization Law Review* (2022);

## SITOGRAFIA

ALEXIS, A., *Foreign subsidy controls: The new European Commission proposal*, *Concurrences-Review* (11/2021);

<https://www.concurrences.com/en/review/issues/no-4-2021/pratiques/foreign-subsidy-controls-the-new-european-commission-proposal>

ARESU A., *Come proteggere l'Italia? Golden Power e nuovo Iri*, *Limes* (05/2020);

<https://www.limesonline.com/cartaceo/golden-power-e-nuovo-iri-come-proteggere-litalia>

BASSAN F., *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, *DirittoBancario.it* (04/2020);

<https://www.dirittobancario.it/art/prime-note-prospettive-sul-golden-power-applicato-banche-e-assicurazioni/>

BONELLIEREDE, BREDIN PRAT, DE BRAUW, HENGELER MUELLER, SLAUGHTER AND MAY e URIA MENENDEZ, *Foreign Direct Investment* (02/2019);

[https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6036/documento/Foreign\\_direct\\_investment\\_guide.pdf?id=8456](https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6036/documento/Foreign_direct_investment_guide.pdf?id=8456).

GIAMPAOLINO C.F. E SCIARRA A., *Perimetro di sicurezza nazionale cibernetica: operatori privati strategici in prima linea*, *Clifford Chance* (11/2019);

<https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2019/11/perimetro-di-sicurezza-nazionale-cibernetica-operatori-privati-strategici-in-prima-linea..pdf>

BRAKALOVA M., *Major reform of Foreign Direct Investment rules in Germany*, *Dentons* (04/2021);

<https://www.dentons.com/en/insights/alerts/2021/april/30/major-reform-of-foreign-direct-investment-rules-in-germany>

BECKER F. E SACHS B., *Stricter Rules for Foreign Direct Investment – An Overview of the Changes and Their Possible Practical Impact on Transactions*, *Noerr* (07/2017);

<https://www.noerr.com/en/newsroom/news/stricter-rules-for-foreign-direct-investment>

Comitato Parlamentare per la Sicurezza della Repubblica, *Relazione sulla tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo*, doc. XXXIV n.3 (11/2020);

<https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/1179403.pdf>

Commission Staff Working Document, *Impact Assessment - Accompanying the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on foreign subsidies distorting the internal market*, SWD(2021) 99;

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021SC0099&from=EN>

Commissione Europea, *First annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*, SWD(2021) 334 final;

[https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc\\_159935.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159935.pdf)

Commissione Europea, *LIBRO BIANCO - relativo all'introduzione di pari condizioni di concorrenza in materia di sovvenzioni estere*, COM(2020) 253 final;

[https://ec.europa.eu/competition/international/overview/foreign\\_subsidies\\_white\\_paper\\_it.pdf](https://ec.europa.eu/competition/international/overview/foreign_subsidies_white_paper_it.pdf)

Commissione Europea, *Mergers: Commission prohibits Siemens' proposed acquisition of Alstom*. Press corner (02/2019);

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_19\\_881](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_19_881).

CONSOB, *Gli investimenti ai tempi del covid - Effetti della crisi su risparmiatori e investitori*; disponibile al seguente indirizzo:

[https://www.consob.it/documents/46180/46181/investimenti\\_covid.pdf/b75d5a6b-90a8-44b4-a950-f9f25d489149](https://www.consob.it/documents/46180/46181/investimenti_covid.pdf/b75d5a6b-90a8-44b4-a950-f9f25d489149)

DÜRR B. E DEHNE B., *German foreign investment control tightened amidst Covid-19 pandemic*, International Bar Association, 2020;

<https://www.ibanet.org/article/0E96CF23-A46A-47CD-9A83-D15E885A20FE>;

European Political Strategy Centre, *EU Industrial Policy after Siemens-Alstom – Finding a new balance between openness and protection* (11/2019);

<https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/03fb102b-10e2-11ea-8c1f-01aa75ed71a1>

GAROFOLI R., *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, Federalismi.it (09/2019);

<https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=40258>

GEROSKI, P., *Competition policy and national champions*, Essays in Competition policy (08/2006);

[https://www.regulation.org.uk/library/2006\\_geroski\\_essays.pdf](https://www.regulation.org.uk/library/2006_geroski_essays.pdf)

HANEMANN T. E HUOTARI M., *Record Flows and Growing Imbalances – Chinese Investment in Europe in 2016*, MERICS Papers on China No. 3 (01/2017);

<https://merics.org/sites/default/files/2020-04/Chinese%20investment%20in%20Europe%20-%20record%20flows%20and%20growing%20imbalances.pdf>

HAVU K. E VESALA J., *Property and European Integration: Dimensions of Article 345 TFEU*, ResearchGate (02/2012);

[https://www.researchgate.net/publication/228322825\\_Property\\_and\\_European\\_Integration\\_Dimensions\\_of\\_Article\\_345\\_TFEU](https://www.researchgate.net/publication/228322825_Property_and_European_Integration_Dimensions_of_Article_345_TFEU)

JACKSON J. K., *The Exon-Florio National Security Test for Foreign Investment*, Congressional Research Service (06/2006);

[https://www.everycrsreport.com/files/20060615\\_RL33312\\_0397ac8f1dda20c439eb93c549808c8777c89e8a.pdf](https://www.everycrsreport.com/files/20060615_RL33312_0397ac8f1dda20c439eb93c549808c8777c89e8a.pdf)

JACKSON J.K., *The Exon-Florio National Security Test for Foreign Investment*, Congressional Research Service (03/2013);

<https://sgp.fas.org/crs/natsec/RL33312.pdf>

JAEGER M., *BRIC sovereign wealth funds*, Deutsche Bank Research (09/2010);

[https://www.dbresearch.com/PROD/RPS\\_EN-PROD/PROD000000000480993/Research\\_Briefing%3A\\_BRIC\\_sovereign\\_wealth\\_funds%3A\\_Th.PDF](https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN-PROD/PROD000000000480993/Research_Briefing%3A_BRIC_sovereign_wealth_funds%3A_Th.PDF)

KAMANN HG. e SEYFARTH M., *German Government Amends German Foreign Trade and Payments Ordinance to Widen Control of Foreign Takeovers of Critical German Companies*, Lexology (07/2017);

<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=7ec9d44e-e8d3-484d-bd2f-0e6bee9afe37>

KILLICK, J., FORWOOD, J., KUHN, T., SCHULZ, A. e CITRON, P., *The European Commission adopts far-reaching proposals to control foreign subsidies*, White & Case LLP (05/2021);

<https://www.whitecase.com/publications/alert/european-commission-adopts-far-reaching-proposals-control-foreign-subsidies>

LABORY, S., *La politica industriale in un'economia aperta e basata sulla conoscenza*, Politica industriale, regolazione e politica della concorrenza, n. 3 (04-06/2006);

<http://www.industrialpolicy.net/wp-content/uploads/2013/05/Labory-2006.pdf>

LIBERTINI M., *Il controllo antitrust delle concentrazioni e i "campioni" nazionali ed europei*. Astrid-Rassegna (04/2019);

[https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/libe/libertini\\_le-regole-della-concorrenza.pdf](https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/libe/libertini_le-regole-della-concorrenza.pdf)

LIPARI M., *Il sindacato pieno del giudice amministrativo sulle sanzioni secondo i principi della CEDU e del diritto UE*, Federalismi.it (04/2018); [https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=36137&content=&content\\_author=](https://www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=36137&content=&content_author=)

MACIARIELLO E., *EU Agencies and the Issue of Delegation: Conferral, Implied Powers and the State of Exception*, in European Papers (03/2019);

<https://www.europeanpapers.eu/en/e-journal/eu-agencies-and-the-issue-of-delegation>

MAGER C. AND YALÇIN T., *Impact of the new Foreign Direct Investment (FDI) Screening Framework of the EU for foreign companies in Austria*, DLA Piper Global Law Firm (08/2019);

<https://www.dlapiper.com/en/austria/insights/publications/2019/08/impact-of-foreign-direct-investment-screening-framework-of-the-eu-for-foreign-companies-in-austria/>

MAINCENT E. E NAVARRO L., *A policy for industrial champions : from picking winners to fostering excellence and the growth of firms*, Eur-Op (10/2006);

<https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/768c3d1a-ae43-479c-b2cb-460248d9f910>

MODRALL J., *Anti-Subsidy' Regulation – A New Big Stick in the EU Regulatory Arsenal*, Kluwer Competition Law Blog (05/2021);

<http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2021/05/06/anti-subsidy-regulation-a-new-big-stick-in-the-eu-regulatory-arsenal/>

MODRALL J., *First Year's Experiences with EU Regulation on Foreign Direct Investment Screening*, Kluwer Competition Law Blog (01/2022);

<http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2022/01/11/first-years-experiences-with-eu-regulation-on-foreign-direct-investment-screening/>

MODRALL J., *The EU Anti-Subsidy Regulation – Implications for M&A*, [online] Kluwer Competition Law Blog (11/2021);

<http://competitionlawblog.kluwercompetitionlaw.com/2021/11/16/the-eu-anti-subsidy-regulation-implications-for-ma/>

MONTI M., *MERCATO UNICO EUROPEO, REGOLAMENTAZIONE E CONCORRENZA*, AGCM.it;

<https://www.agcm.it/dotcmsDOC/temi-e-problemi/tpES01S3.PDF>

MÜLLER S. E HEESING M., *17th Amendment of the Foreign Trade and Payments Ordinance: stricter investment screening in Germany*, Oppenhoff (04/2021);

<https://www.oppenhoff.eu/en/news/detail/17th-amendment-of-the-foreign-trade-and-payments-ordinance-stricter-investment-screening-in-germany/>

OSTER T., *European Industrial Policy vs. European Competition Law: State of Play 18 Months after the Siemens-Alstom Decision*, Bird&Bird (11/2020);

<https://www.twobirds.com/en/insights/2020/global/european-industrial-policy-vs-european-competition-law-state>

PARKER D., *The UK's Privatisation Experiment: the Passage of Time Permits a Sober Assessment*, CESifo Working Paper No. 1126 (02/2004);

[https://www.ifo.de/DocDL/cesifo1\\_wp1126.pdf](https://www.ifo.de/DocDL/cesifo1_wp1126.pdf)

PIEKE, VAN DER PUTTEN, FERCHEN, HONG e DE BLÉCOURT, *Assessing China's Influence in Europe through Investments in Technology and Infrastructure. Four Cases*, Leiden Asia Centre (12/2018) <<https://leidenasiacentre.nl/report-assessing-chinas-influence-in-europe-through-investments-in-technology-and-infrastructure-four-cases/>>

Relazione della Commissione al Parlamento europeo e al Consiglio, *First Annual Report on the screening of foreign direct investments into the Union*, SWD(2021) 334 final;

[https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc\\_159935.pdf](https://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2021/november/tradoc_159935.pdf)

ROBINS N. E DE VALOIS TURK M., *Third country, second thoughts? The EU's foreign subsidies regulation*, Oxera (11/2021);

<https://www.oxera.com/insights/agenda/articles/third-country-second-thoughts-the-eus-foreign-subsidies-regulation/>

RUBINI L., *A Delphic oracle? What does the recent EU Commission's trade policy review mean?*, in EULawLive (06/2020);

<https://eulawlive.com/op-ed-a-delphic-oracle-what-does-the-recent-eu-commissions-trade-policy-review-mean-by-luca-rubini/>

RUBINI L., *I segni dei tempi: unilateralismo o cooperazione? Riflessioni su alcuni recenti sviluppi nella politica commerciale dell'Unione europea*, Eurojus, n. 4, 2020; <http://rivista.eurojus.it/wp-content/uploads/pdf/rubini-segni.pdf>

SACCO GINEVRI A., *Golden powers, banche e assicurazioni: le ragioni di un difficile incontro*, dirittobancario.it (11/2020); <https://www.dirittobancario.it/art/golden-powers-banche-e-assicurazioni-le-ragioni-di-un-difficile-incontro/>

SAN MAURO C., *I golden powers tra legislazione e applicazione concreta*, Astrid-Rassegna (11/2017); [https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/sanm/sanmauro\\_goldenpowers2017--2-.pdf](https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/sanm/sanmauro_goldenpowers2017--2-.pdf)

SANDULLI A., *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*, LUISS Open (07/2020); <https://open.luiss.it/2020/07/21/il-golden-power-al-tempo-dellemergenza-covid-19-uno-strumento-camaleontico-a-protezione-del-tessuto-economico/>

SCHILL S.W., *The European Union's Foreign Direct Investment Screening Paradox: Tightening Inward Investment Control to Further External Investment Liberalization*, in Amsterdam Law School Research Paper, Amsterdam Center for International Law, (11/2019); <https://ssrn.com/abstract=3434475>

SCHOENING F. e KIRWITZKE S., *Next steps towards tighter German Foreign Investment Control rules passed*, Hogan Lovells, (06/2020); <https://www.engage.hoganlovells.com/knowledgeservices/news/next-steps-towards-tighter-german-foreign-investment-control-rules-passed>

Servizi e Uffici del Senato della Repubblica e della Camera dei deputati, *Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*, dossier, 2019; <https://www.chiomenti.net/public/files/0/Schede-lettura-DDL-Sicurezza-cibernetica.pdf>

SPIES A., LEEDER C. e MASLING M., *The German Government tightens the national Foreign Direct Investment Screening regime to better protect security – Relevant businesses in the health sector from non-EEA take-overs in light of the COVID-19 Pandemic*, Concurrences-Bulletin (05/2020);

<https://www.concurrences.com/en/bulletin/news-issues/may-2020/the-german-government-tightens-national-foreign-direct-investment-screening>

STEIN R.M. e VON RUMMEL L., *Further tightening of investment control in Germany (17th Amendment of the Foreign Trade and Payments Ordinance) - Atypical Acquisitions, Intra-group Exemption and Transitional Provision*, Lexology (06/2021);  
<https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=f6592978-f4dc-44e9-94b6-f0f8cf75f92f>

WINTER J.W., SCHANS CHRISTENSEN J., GARRIDO GARCIA J.M., HOPT K.J., RICKFORD J., ROSSI G., e SIMON J., *Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bid in the European Union*, (06/2002);  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=315322](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322)

WÜBBEKE J., MEISSNER M., ZENGLEIN M. e IVES J., *The making of a high-tech superpower and consequences for industrial countries*, Merics.org, (08/2016);  
<https://merics.org/en/report/made-china-2025>

XUEREF-POVIAC E., *Recent developments in the French FDI screening regime*, Concurrences-Review, (02/2022);  
<https://www.concurrences.com/en/review/issues/no-1-2022/pratiques/recent-developments-in-the-french-fdi-screening-regime>

XUEREF-POVIAC, E., *Foreign Direct Investment: An overview of the EU and national case law*, Concurrences-Bulletin (09/2021);  
<https://www.concurrences.com/en/bulletin/special-issues/foreign-investment/foreword>

ZENGLEIN M.J. e HOLZMANN A., *Evolving Made in China 2025. China's industrial policy in the quest for global tech leadership*, MERICS Papers on China, (07/2019);  
<https://merics.org/en/report/evolving-made-china-2025>

VON PHEDON N., *Market Economy Operator Test*, Lexxion (09/2020);  
<https://www.lexxion.eu/stateaidpost/market-economy-operator-test/>

## **GIURISPRUDENZA**

Consiglio di Stato sesta sezione, sentenza n. 7972, 14 dicembre 2020;

CGUE, *Austria c. Commissione*, C-594/18, 22 settembre 2020;

Tar Lazio, decisione n. 4990, 17 aprile 2019;

Commissione Europea, caso M.8677 – *Siemens/Alstom*, C(2019) 921 final, 6 febbraio 2019;

CGUE, *EV c. Finanzamt Lippstadt*, C-685/16, 20 settembre 2018;

CONSOB, delibera 106341, 13 settembre 2017;

CGUE, *Congregación de Escuelas Pías Provincia Betania*, C-74/16, 27 giugno 2017;

CGUE, *Essent*, Cause riunite C-105/12, C-106/12, C-107/12, 22 ottobre 2013;

CGUE, *Commissione c. Grecia*, C-244/11, 8 novembre 2012;

CGUE, *Commissione c. Svezia*, C-246/07, 20 aprile 2010;

CGUE, *Commissione c. Repubblica italiana*, C-326/07, 26 marzo 2009;

CGUE, *Federconsumatori e altri c. Comune di Milano*, C-463/04, 6 dicembre 2007;

CGUE, *Commissione c. Germania*, C-112/05, 23 ottobre 2007;

CGUE, *Commissione c. Regno Unito*, C-98/01, 13 maggio 2003;

CGUE, *Commissione c. Spagna*, C-463/00, 13 maggio 2003;

CGUE, *Commissione c. Regno del Belgio*, C-503/99, 4 giugno 2002;

CGUE, *Commissione c. Repubblica francese*, C-483/99, 4 giugno 2002;

CGUE, *Commissione c. Repubblica portoghese*, C-367/98, 4 giugno 2002;

CGUE, *Francia c. Commissione*, C-482/99, 16 maggio 2002;

CGUE, *Firma Ambulanz Glöckner contro Landkreis Südwestpfalz*, C-475/99, 25 ottobre 2001;

CGUE, *Commissione c. Italia*, C-58/99, 23 maggio 2000;

CGUE, *Église de scientologie*, C-54/99, 14 marzo 2000;

CGUE, *Calì & Figli c. Servizi Ecologici Porto di Genova*, C-343/95, 18 marzo 1997;

CGUE, *Sanz de Lera*, Cause riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, 14 dicembre 1995;

CGUE, *Reinhard Gebhard*, C-55/94, 30 novembre 1995;

CGUE, *Fédération française des sociétés d'assurance e altri contro Ministère de l'Agriculture et de la Pêche*, C-244/94, 16 novembre 1995;

CGUE, *SAT Fluggesellschaft mbH c. Eurocontrol*, C-364/92, 19 gennaio 1994;

CGUE, *Merci Convenzionali Porto di Genova SpA contro Siderurgica Gabrielli SpA*, C-179/90, 10 dicembre 1991;

CGUE, *Elliniki Radiophonia Tiléorassi AE c. Dimotiki Etairia Pliroforissis e Sotirios Kouvelas*, C-260/89, 18 giugno 1991;

CGUE, *Repubblica francese c. Commissione*, C-202/88, 19 marzo 1991;

CGUE, *European Communities c. Hellenic Republic*, C-68/88, 21 settembre 1989;

CGUE, *Reyners c. Belgio*, C-2/74, 21 giugno 1974;

CGUE, *Giuseppe Sacchi*, C-155/73, 30 aprile 1974.