



DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Cattedra di Diritto Amministrativo

I POTERI SPECIALI DEL GOVERNO TRA DIRITTO UE E
CRISI GLOBALI

RELATORE

Chiar.mo prof.

Giuliano Fonderico

CORRELATORE

Chiar.mo prof.

Bernardo Giorgio Mattarella

CANDIDATO

Edoardo Moschella

(matricola n. 148613)

ANNO ACCADEMICO 2021 – 2022

Indice sommario

I poteri speciali in Italia e in Europa: dalla <i>golden share</i> e le censure della Corte di giustizia, alla normativa attuale.	6
1. Premessa	6
2. Le ragioni dell'incompatibilità con il diritto dell'Unione	9
3. Le privatizzazioni	11
3.1. L'organizzazione del settore economico pubblico al momento delle privatizzazioni.....	12
3.2. Le ragioni ed i tipi di privatizzazioni degli anni '90	13
3.3. La privatizzazione delle società con partecipazione pubblica.....	15
4. Inquadramento della <i>golden share</i> italiana.....	16
4.1. Opposizione all'assunzione di partecipazioni rilevanti, art. 2, comma 1, lett. a.	18
4.2. Opposizione alla conclusione di patti parasociali, art. 2, comma 1, lett. b.	19
4.3. Potere di veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o, comunque, di particolare rilevanza (art. 2, comma 1, lett. c)	19
4.4. Potere di nomina di un amministratore senza diritto di voto (art. 2, comma 1, lett. d).....	20
5. Le censure della Corte di giustizia alla normativa italiana.....	23
5.1. La sentenza della Corte di giustizia 26 marzo 2009 (causa C-326/07)	24
5.2. La procedura di infrazione n. 2009/2255 e la deliberazione della Commissione europea del 24 novembre 2011 di ricorrere dinanzi alla Corte di giustizia.....	28
6. La normativa attuale. Il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21	30
6.1. L'esercizio in concreto dei poteri speciali.....	39
6.2. Le ultime riforme.....	41

6.2.1. Ambito applicativo e progressiva estensione.....	41
6.2.2. Operazioni intra-UE.....	43
6.2.3. Reti a banda larga con tecnologia 5G e altri attivi rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, inclusi quelli relativi alla tecnologia <i>cloud</i> (art. 1-bis del d.l. n. 21/2012).....	45
6.2.3.1. La notifica dei singoli contratti e del piano annuale	46
6.2.4. La prenotifica, le misure di semplificazione e di potenziamento della capacità amministrativa	46

Il procedimento dal punto di vista interno e le interferenze con altri procedimenti.

.....	48
1. Premessa.....	48
2. La disciplina sui poteri speciali e le interferenze con la normativa delle società soggette a vigilanza Consob.	49
2.1. Specificità della disciplina rispetto ai <i>golden power</i>	50
3. Esperienze applicative dei <i>golden power</i> alle società quotate.....	58
3.1. <i>Golden power</i> e modifiche negli assetti di controllo societario: il caso Vivendi/Telecom.	58
3.2. Il caso Retelit.	59
4. Considerazioni finali su <i>golden power</i> e società quotate	60
5. Tutela della concorrenza, poteri dell' <i>antitrust</i> e poteri speciali.	61
5.1. Le funzioni dei poteri delle autorità <i>antitrust</i> e dei poteri speciali del Governo.	63
6. Le strutture amministrative coinvolte e le valutazioni dell'impatto sulla sicurezza nazionale.	69
6.1. La sentenza Tar Lazio, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8472.....	71
6.2. Il caso Vivendi/Telecom sotto il punto di vista procedimentale.	75
6.2.1. Le osservazioni dell'Amministrazione.	75
6.2.2. La partecipazione di Vivendi al procedimento.	79

6.3. Il coinvolgimento delle strutture amministrative e l'attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio.....	81
7. Le criticità dei controlli parlamentari.....	83
8. I <i>golden power</i> tra alta amministrazione e politica.....	86
8.1. Il rafforzamento del potere politico.....	88
I poteri speciali alla luce del diritto dell'Unione europea.....	90
1. <i>Golden power</i> , settore bancario e compatibilità con il diritto dell'Unione.	92
1.1. La normativa europea rilevante.....	95
1.2. L'applicabilità della normativa italiana agli investitori europei.....	102
1.3. La stabilità finanziaria come giustificazione alle restrizioni del mercato interno.....	104
1.4. Le possibilità offerte dall'art. 106, paragrafo 2, TFUE.....	110
2. Tutela della concorrenza in Europa e poteri degli Stati membri: il caso dell'Ungheria.....	112
2.1. I fatti.....	113
2.2. La decisione.....	116
2.3. Osservazioni.....	117
3. La guerra russo-ucraina e la risposta normativa all'emergenza.....	121
3.1. La proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.....	126
Osservazioni conclusive.....	127
Bibliografia.....	133

I

I poteri speciali in Italia e in Europa: dalla *golden share* e le censure della Corte di giustizia, alla normativa attuale.

1. Premessa

Il perimetro e l'ampiezza degli strumenti di intervento degli Stati sulle economie nazionali hanno costituito oggetto di dibattito serrato al livello dell'Unione Europea. Dibattito che continua pressoché ininterrotto fino ad oggi. Nell'ambito di questa delicata ricerca di equilibrio fra opposti interessi, da parte degli Stati membri e dell'Unione, rilevanti ed incisivi interventi sono stati operati dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea. Tali interventi non si sono rivelati, tuttavia, risolutivi. Le riforme di volta in volta proposte dagli Stati sono state il più delle volte inefficaci, quando non del tutto controproducenti.

La difficoltà del tema risiede nell'antitesi, sul piano teorico e pratico, tra principi generali dell'Unione ed esigenze degli Stati membri. I principi europei di equivalenza di trattamento tra pubblico e privato, di libertà di impresa e di libera circolazione dei capitali, si pongono necessariamente in conflitto con le esigenze dei singoli Stati in tema di tutela della sicurezza interna e dell'ordine pubblico, i quali sono stati a lungo protetti tramite poteri collegati ad azioni speciali note come "*golden share*".

Con questa espressione si indicavano i poteri esercitati dallo Stato in una società partecipata, i quali scaturivano da un atto normativo o regolamentare, o dallo statuto societario, o, ancora, dalla prassi. I poteri in questione avevano la caratteristica di attribuire prerogative sulla struttura societaria e sull'attività in modo più che proporzionale rispetto alla partecipazione detenuta. In conseguenza di questa sproporzione si determinava una discriminazione, seppur, a volte, solo potenziale, verso gli altri soci. Ad esempio, la titolarità anche di una sola azione poteva consentire all'autorità pubblica di avere un peso notevole in decisioni particolarmente significative per la società, come la nomina di componenti del consiglio di amministrazione, del collegio sindacale, l'imposizione del veto su operazioni di acquisizione, fusione, scissione, modifiche statutarie o dell'oggetto sociale.

La disciplina italiana è stata oggetto di riforma radicale nel 2012. La Commissione europea ha accolto con approvazione il risultato della riforma, contribuendo quindi, insieme al Governo, a separare il piano dei principi da quello dell'azione ¹. In concreto, ferma restando l'eguaglianza di trattamento tra pubblico e privato, lo Stato avrebbe potuto avere dei margini di intervento allorquando si fossero verificate determinate condizioni.

La riforma ha visto il Governo, e poi il Parlamento, effettuare una scelta che potesse garantire, con una soluzione lineare, parità di trattamento tra imprese pubbliche ed imprese private. Il Governo, infatti, si attribuì una serie tassativamente elencata di poteri, da esercitare al ricorrere di specifici presupposti, e solo in specifici settori.

L'intervento del Governo non è consistito in una mera applicazione dei principi impartiti dalla Corte di giustizia, ma in un ripensamento teorico e sistematico del pilastro su cui fondava il controllo statale sull'economia, cioè, appunto, la *golden share*, o azione d'oro.

Il ragionamento della Corte di giustizia implicava, nella sua interpretazione rigorosa, lo spostamento dell'intervento statale dal piano privatistico, in cui venivano inseriti elementi di controllo di tipo pubblicistico, ad un piano esclusivamente di tipo regolatorio pubblicistico. Il potere di intervento sarebbe stato, cioè, svincolato dalla titolarità di azioni nel capitale della società sottoposta a controllo. La *golden share* si tramutava in *golden power*.

Il mutamento d'impostazione sistematica è notevole: soggetta al controllo non è soltanto la società partecipata dallo Stato e poi privatizzata, ma anche la società privata sin dall'origine. L'obiettivo non è più garantire allo Stato un peso nelle vicende societarie in un contesto post-privatizzazione, ma il mantenimento di garanzie minime in determinati settori reputati essenziali. Il controllo non si rivolge all'azienda in sé, ma all'attività svolta.

L'ampliamento soggettivo dello spazio di intervento dello Stato si accompagna ad una riduzione delle condizioni e dei presupposti necessari ai fini di tale intervento, e delle finalità perseguibili. Infatti, condizioni e presupposti sono ora fissati in modo tassativo dalla legge, così come le finalità, che ora non comprendono più la tutela degli interessi

¹ BASSAN F. *Dalla golden share al golden power: il cambio del paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in Studi sull'integrazione europea, n. 9, 2014, p. 57.

generali del mercato, ma un interesse nazionale declinato in ragione degli ambiti di applicazione.

Le forme di tutela ammesse, entro condizioni e limiti gradualmente delineati dalla Corte di Giustizia, devono inoltre tenere conto del regime di proprietà esistente negli Stati membri, come previsto dall'art. 345 TFUE, secondo cui: “i trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri”. L'interpretazione dell'articolo ha dato luogo a questioni risolte, in tema di *golden share*, dalla Corte di Giustizia nel senso che è rimesso agli Stati membri di determinare il regime di proprietà, pubblica o privata, delle imprese. È dunque fatta salva la facoltà degli Stati di decidere eventuali privatizzazioni, ma nei limiti delle norme dei Trattati, prime fra tutte le norme sulla libertà di circolazione.²

Oltre all' art. 345, i limiti e le condizioni alla compressione dei diritti garantiti dai trattati, sono stati ritenuti dalla Corte giustificati quando esercitati su “imprese inizialmente pubbliche e successivamente privatizzate, qualora tali imprese operino nei settori dei servizi di interesse economico generale o strategico³. Dato che simili limitazioni costituiscono disincentivo agli investimenti da parte di soggetti esteri, la Commissione ha auspicato interventi di tipo “neutrale” da parte degli Stati, e comunque sempre avendo riguardo ai principi di necessità e proporzionalità, da tempo consolidati nella giurisprudenza della Corte.⁴

Le libertà garantite dall'Unione, la cui limitazione, anche solo potenziale, era temuta dalla Commissione sono la libera circolazione dei capitali, come accennato, e la libertà di stabilimento. Questi principi hanno costituito, per la Commissione, il parametro su cui fondare lo scrutinio di legittimità e compatibilità con il diritto dell'Unione Europea. Il fondamento positivo di tali principi si rinviene negli articoli 63 e 49 TFUE.

L'articolo 49 prevede la libertà di stabilimento di persone ed imprese, mentre l'articolo 63 vieta limitazioni alla circolazione di capitali tra Stati membri, e tra Stati membri e paesi terzi. L'art. 49 si pone in rapporto di specialità rispetto al 63, che viene invocato riguardo a qualunque investimento, sia esso di tipo finanziario (di portafoglio),

² Per tutte, sentenza 4 giugno 2002, causa C-503/99, *Commissione c. Belgio*, *Raccolta*, p. 4809, punto 44. Tuttavia, gli Avvocati generali Poiares Maduro e Ruiz Jarabo Colomer hanno, più volte, nelle loro opinioni in tema di *golden share*, ritenuto che l'art 345 fosse norma di chiusura, prevalente sugli artt. 49 e 63.

³ *Commissione c. Belgio*, punto 43.

⁴ *Ibid.*

o industriale (diretto). L'articolo 49, al contrario, è invocabile nei soli casi in cui l'investimento riguardi partecipazioni sociali che assicurino una "influenza sulle decisioni della società e tale da consentire di indirizzarne l'attività"⁵. La conseguenza logica dell'applicazione degli articoli così formulati è che una violazione dell'art. 49 implica sempre una violazione del 63⁶, sicché la dottrina ha ritenuto che l'esame della Corte si esaurisca, in questi casi, con l'esame del 49⁷.

2. Le ragioni dell'incompatibilità con il diritto dell'Unione

Il sistema delle *golden share* non è stato ritenuto illegittimo in sé, ma, al fine di configurare un sistema che rispettasse le norme dei trattati, Commissione e Corte di giustizia hanno enucleato una serie rigorosa di criteri e principi riguardanti i fini perseguibili, le procedure, ed i mezzi utilizzabili⁸. Nello specifico, le restrizioni permesse dai trattati sono giustificate quando siano espressamente predeterminate dalla legge, fondate su provvedimenti adeguatamente motivati e basati su ragioni oggettive, prevedibili *ex ante* e sindacabili in sede giurisdizionale. Quanto ai fini, esse devono essere necessarie per tutelare interessi generali dello Stato, per prevenire una seria minaccia agli interessi pubblici essenziali⁹, in presenza di ragioni imperative di ordine pubblico¹⁰ o necessità di mantenere la sicurezza delle forniture energetiche¹¹. La previsione per legge e la prevedibilità sono finalizzate a raggiungere il grado più elevato possibile di certezza del diritto, e l'effettiva attuazione delle situazioni giuridiche soggettive protette nell'Unione. In ossequio al principio di proporzionalità, la Corte ha reputato preferibile, quando adeguato e idoneo al raggiungimento del fine, un sistema di verifica successiva piuttosto che di controllo preventivo.¹²

⁵ Sentenze 13 aprile 2000, causa C-251/98, *Baars*, *Raccolta*, p. I-2787, punto 22; *Commissione c. Italia*, punto 34; *Commissione c. Portogallo* (C-171/08), punto 41.

⁶ Così, ad es. le sentenze 4 giugno 2002, causa C-483/99, *Commissione c. Francia*, *Raccolta*, p. I-4781, punto 56.

⁷ BASSAN F. *Dalla golden share al golden power*, *cit.* p. 60.

⁸ Comunicazione della Commissione in GUCE C 220, 19 luglio 1997, p. 15 ss. e documento della Commissione 22 luglio 2005, *Special rights in privatized companies in the enlarged Union – a decade full of developments*. A questi criteri e parametri si è costantemente attenuta la Corte di giustizia.

⁹ *Commissione c. Spagna* (C-463/00), punto 72

¹⁰ *Ex multis*, *Commissione c. Francia*, punto 45; *Commissione c. Portogallo* (C-171/08), punto 49; *Commissione c. Belgio*, punto 45; *Commissione c. Spagna* (C-463/00), punto 68

¹¹ *Commissione c. Francia*, punto 47; *Commissione c. Belgio*, punto 48; *Commissione c. Spagna* (C-463/00), punto 71.

¹² *Commissione c. Belgio*, punti 48-52

L'analisi della giurisprudenza della Corte evidenzia come gli Stati membri, con l'unica eccezione del Belgio, il cui sistema ha anche funto da paradigma per la riforma italiana, abbiano negli anni ottenuto solamente condanne in sede giurisdizionale. Il motivo del mancato soddisfacimento dei requisiti richiesti dalla Corte onde fosse assicurata la compatibilità piena con il diritto dell'Unione, è da ricercarsi nel fraintendimento dei fini legittimamente perseguibili da parte degli Stati, e la conseguente sproporzione dei mezzi adottati. Infatti, le deroghe alla libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali sono state ammesse solo in casi tassativi previsti dai Trattati, o, come nel caso del settore energetico, dal diritto secondario. Gli Stati membri, al contrario, hanno istituito regimi di controllo che conferivano poteri in astratto assoluti, capaci di impedire o condizionare fortemente la contendibilità delle società a partecipazione pubblica.

Analizzando la decisione della Corte nei confronti del Belgio (*Commissione c. Belgio*, C-503/99), si possono ricavare i criteri che la Corte ha delineato, e che permettono ad un regime di *golden share* di rispettare i principi del diritto dell'Unione, in particolare la libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali, in quanto ha ritenuto giustificate le deroghe ai principi generali, e che il Governo belga avesse adottato misure adeguate agli obiettivi.

In particolare, i criteri e le condizioni che la Corte ha stabiliti nei punti da 49 a 53, si basano sui presupposti di seguito elencati. In primo luogo, il principio di proporzionalità risultava meglio rispettato dal regime di opposizione successiva, rispetto ad uno di autorizzazione preventiva¹³. In secondo luogo, i poteri potevano essere esercitati relativamente a decisioni aventi ad oggetto attivi strategici e gestioni specifiche della vista aziendale. In terzo luogo, gli interventi del Governo erano ammessi solo per salvaguardare obiettivi specifici e predeterminati, in questo caso, in materia di energia. In quarto luogo, era prevista un obbligo di motivazione formale dei provvedimenti, ed un efficace sistema di tutela giurisdizionale. Per ultimo, la Commissione non fu in grado di

¹³ La Corte, al punto 49, afferma che “Innanzitutto, occorre constatare che il regime in esame è un regime di opposizione. Tale regime parte dal principio di rispetto dell'autonomia di decisione dell'impresa, dato che il controllo che può essere esercitato dal Ministro incaricato dipende in ogni singolo caso da un'iniziativa delle autorità governative. In tale contesto non è richiesta alcuna previa autorizzazione. Inoltre, sono imposti termini rigorosi alle autorità pubbliche per l'esercizio di tale diritto di opposizione”.

dimostrare la possibilità di perseguimento dell'obiettivo di garantire la sicurezza degli approvvigionamenti energetici tramite mezzi meno restrittivi¹⁴.

3. Le privatizzazioni

Il termine privatizzazione, in generale, indica una vicenda che determina la sostituzione di un regime di diritto pubblico, ad un regime di diritto privato, e può riguardare soggetti, attività e beni pubblici¹⁵.

Per quel che riguarda le privatizzazioni dei soggetti, queste possono essere di due tipi: formale o sostanziale. La privatizzazione formale consiste nella trasformazione di un ente pubblico in persona giuridica formalmente privata, ma sottoposta a controllo pubblico (ad esempio, gli enti pubblici economici divenuti società per azioni controllate dallo Stato). La privatizzazione sostanziale consiste nella cessione del controllo dell'ente a soggetti privati. Di regola, la privatizzazione formale precede, temporalmente e logicamente, quella sostanziale: la cessione del controllo a privati può avvenire solamente in relazione a soggetti già in forma societaria¹⁶.

Le privatizzazioni delle attività possono riguardare ogni specie di attività pubblica. Oggi l'espressione riguarda principalmente la privatizzazione di attività di natura economica. Quando tale attività privatizzata comporta anche la sottoposizione al regime della concorrenza e a regole di natura principalmente privatistica, prende il nome di liberalizzazione.

Tuttavia, possono essere privatizzate anche attività di tipo non economico, che necessitano di finanziamenti pubblici, in quanto non in grado di finanziarsi con i ricavi derivanti dalla vendita di beni e servizi. Si parla in tal caso di attività erogative¹⁷.

Esula dal fine di questo lavoro una disamina approfondita del fenomeno dell'impresa pubblica, sviluppatosi durante l'arco del XX secolo, almeno come è stato

¹⁴Punto 52 "Non è certo che una pianificazione intesa ad incoraggiare le imprese di gas naturale a concludere contratti di approvvigionamento a lungo termine, a diversificare le loro fonti di approvvigionamento o a praticare un sistema di licenze sarebbe idonea, da sola, a permettere una reazione rapida in una situazione specifica. D'altra parte, una normativa che definisca precisamente il comportamento delle imprese del settore, come proposta dalla Commissione, sembra anche più restrittiva di un diritto di opposizione limitato a situazioni particolari.

¹⁵FRENI E. *Le privatizzazioni*, in CASSESE S. *La nuova Costituzione economica*, Laterza, 2021, p. 297; PELLEGRINI M. *Corso di diritto pubblico dell'economia*, CEDAM, 2016.

¹⁶ FRENI E. *ibid.*

¹⁷ Uno tra i numerosi esempi è l'attività di liquidazione delle imposte, vale a dire la verifica della congruenza della dichiarazione delle imposte, che precede un eventuale accertamento.

ricostruito a livello sistematico dalla dottrina¹⁸, così come vi esula una ricostruzione completa del fenomeno delle privatizzazioni avvenute in Italia a partire dagli anni '80¹⁹. Merita, tuttavia, richiamare sinteticamente i principali eventi che hanno portato l'Italia alla necessità di doversi munire di uno strumento finalizzato a tutelare le imprese operanti in settori strategici, le quali dal controllo pubblico, passavano in mano privata.

3.1. L'organizzazione del settore economico pubblico al momento delle privatizzazioni

Alla fine degli anni '80 del secolo scorso, la maggior parte del settore economico pubblico era organizzato nella forma della società pubblica. Si ricordi che questo settore, in quel periodo, raggiungeva vaste dimensioni, calcolate fra il quarto e il terzo dell'economia del Paese²⁰. Il tipo organizzativo ora menzionato era stato adottato sin dagli anni '30 per facilitare lo smobilizzo di partecipazioni pubbliche, in quanto, a tal fine, è sufficiente la vendita della partecipazione. Diversamente, nel caso di organi od enti pubblici retti da una legge, per lo smobilizzo si rende necessaria l'abrogazione della legge.

Grazie a questo sistema, lo smobilizzo di partecipazioni, anche prima degli anni '80, quando il tema ricevette grande attenzione in diversi Paesi, era considerato la regola, piuttosto che l'eccezione. Anche in Francia, in tempi successivi, si cominciò a parlare di "respirazione" del settore economico pubblico, ad indicare proprio la prassi di acquistare e vendere partecipazioni pubbliche²¹.

¹⁸ Su cui v., tra gli altri, FRENI E. *Le privatizzazioni*, cit., pp. 305-306.

¹⁹ Sull'argomento v., senza pretesa di completezza, CASSESE S. *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 2, 1991, p. 378; CASSESE S. *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e mercato*, n. 35, 1992, p. 235; SCHLESINGER P. *La legge sulle privatizzazioni degli enti pubblici economici*, in *Rivista delle società*, 1992, p. 126; OPPO G. *La privatizzazione dell'impresa pubblica: profili societari*, in *Rivista di diritto civile*, 1994, p. 731; LIBONATI B. *La faticosa «accelerazione» delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1995, p. 20; FRENI E. *Le privatizzazioni*, cit., pp. 297 ss.; CLARICH M. *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in *Diritto amministrativo*, n. 4, 1995, p. 519; CASSESE S. *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?* In *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, nn. 3-4, 1996, p. 579; NAPOLITANO G. *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Giuffrè, 2003.

²⁰ Tra il 1985 e il 1991 la quota del Pil nazionale attribuibile alle imprese pubbliche era del 13 %, mentre lo stesso rapporto era dell'11% in Francia, del 9% in Spagna e del 6% nel Regno unito. Sulle dimensioni del settore pubblico in generale, v. PADOA-SCHIOPPA F. *Excesses and limits of the public sector in the Italian economy. The ongoing reform*, Ispe, Roma, Documenti di lavoro, n. 8/94; MACCHIATI A. *Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992- 1999. Ovvero: si poteva far meglio?* in *Mercato Concorrenza e Regole*, n. 3, 1999, p. 450.

²¹ FRENI E. *ibid.*

Osservando le privatizzazioni degli anni '80, si nota che esse presentano tre caratteristiche peculiari rispetto al fenomeno dello smobilizzo ora menzionato. In primo luogo, la decisione di privatizzare scaturiva dall'ente holding o capogruppo; in seguito era sufficiente una delibera di indirizzo del Comitato Interministeriale per la Politica Industriale. Poi, la regolazione della procedura spettava alla stessa holding responsabile della vendita. Per ultimo, il corrispettivo della vendita non era destinato al Tesoro dello Stato, ma al bilancio dell'ente capogruppo.

3.2. Le ragioni ed i tipi di privatizzazioni degli anni '90

Quando negli anni '90 ci si rese conto che la privatizzazione di imprese pubbliche poteva fornire entrate allo Stato, utili a fronteggiare la crisi della finanza pubblica, come era già avvenuto negli anni '70 e 80' in Inghilterra e Francia, si affermò anche in Italia l'indirizzo che portò alla riduzione dimensionale delle imprese pubbliche negli anni successivi²². L'obiettivo era duplice: da un lato, come osservato, ridurre il debito pubblico, dall'altro, rendere le imprese pubbliche, che avevano raggiunto dimensioni eccessive, più efficienti²³.

Tale indirizzo venne attuato tramite provvedimenti che possono essere classificati in tre categorie²⁴. Il primo tipo determina la soppressione dell'impresa pubblica-organo e la contestuale attribuzione delle attività da essa svolte ad una società per azioni. È il caso della soppressione dell'Azienda di Stato per i servizi telefonici (ASST), con conseguente attribuzione delle relative attività all'IRTEL (ora Telecom Italia), in seguito privatizzata.

Il secondo tipo consiste nella trasformazione delle imprese pubbliche-enti in società per azioni. Esempi di trasformazione di enti pubblici in società private con

²² PAPAPOPOULOS T. *Privatizations of State-Owned Companies and Justifications for Restrictions on EU Fundamental Freedoms: Past, Present and Future Perspectives* In CHAISSE J., GORSKI J., SEIJKO D. *Regulation of State-Controlled Enterprises. International Law and the Global South*, Springer, 2022, pp. 223 ss.

²³Su cui v., *amplius*, ONIDA F. *Industria e trasformazioni produttive in Italia: crisi e privatizzazioni dagli anni '90. Alla ricerca di una nuova politica industriale*, in *Rivista di storia economica*, 2014, pp. 325-349: "Le motivazioni economiche nel caso italiano sono state almeno cinque: a) sotto il profilo macroeconomico, dare segnali robusti di abbattimento del debito pubblico, che nel 1993 era salito al 120% del Pil; b) promuovere la concorrenza nel mercato unico, in ottemperanza alla disciplina comunitaria degli aiuti di Stato; c) favorire processi di efficienza allocativa e gestionale, attraverso ricomposizione (incorpori-scorpori) di società e portafoglio prodotti; d) allargare le dimensioni del mercato borsistico; e) attrarre investimenti esteri diretti".

²⁴ FRENI E. *op. cit.*, p. 307.

partecipazioni cedute ai privati si sono avuti con l'Istituto per la ricostruzione industriale (IRI), l'Ente nazionale idrocarburi (ENI), l'Ente nazionale per l'energia elettrica (ENEL).

Il terzo tipo di privatizzazione consiste nella trasformazione di imprese pubbliche-organo in imprese pubbliche-enti, con la previsione di una successiva trasformazione in società per azioni, come è accaduto nel caso delle poste.

Passando ora ad osservare le principali norme intervenute in materia, è da citare innanzi tutto il decreto legge 11 luglio 1992, n. 333, convertito con legge 8 agosto 1992, n. 359.

La norma fondamentale del decreto si rinviene nell'art. 15, che dispone la trasformazione in società per azioni dell'IRI, dell'ENEL, dell'ENI, e dell'Istituto nazionale delle assicurazioni (INA).

La trasformazione in società per azioni di enti pubblici pone il problema di determinazione del capitale sociale e degli azionisti. A ciò hanno provveduto i commi 2 e 3 dello stesso articolo, prevedendo che ad accertare il capitale iniziale e ad emettere le azioni della società fosse un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, e che il Ministro dell'economia stesso esercitasse i diritti connessi alle azioni, d'intesa con il Ministro dello sviluppo economico.

Un ulteriore problema affrontato dal decreto in esame fu l'affidamento delle attività precedentemente svolte dai soggetti trasformati, di cui essi erano concessionari per legge. Con la trasformazione si ritenne di trasformare la concessione *ex lege* in un normale rapporto concessorio, con la previsione però, che le attività prima attribuite per legge agli enti pubblici, rimanessero attribuite a titolo di concessione alle società per azioni per un periodo non inferiore a vent'anni.

È subito evidente la criticità di questa norma: essa esclude ogni possibilità di concorrenza per il mercato, o di concorrenza all'ingresso al mercato, come sarebbe necessario nei settori di monopolio naturale, in cui il momento di concorrenza può essere attuato solamente in quest'ultima fase. In ragione di ciò, le concessioni in tali settori dovrebbero, di regola, venir affidate con gara che tenga conto di considerazioni tecniche, economiche e finanziarie, anche per quel che riguarda la loro durata.

Un'altra importante disposizione è contenuta nell'art. 18. Questo stabiliva che, oltre agli enti pubblici trasformati direttamente dal decreto in questione, anche altri enti pubblici potessero essere trasformati in società per azioni con delibera del Comitato

interministeriale per la programmazione economica (CIPE), avente gli stessi effetti della legge.

La privatizzazione formale, poi, è stata portata avanti anche dall'art. 11, comma 1, lett. b), della legge 15 marzo 1997, n. 59, la quale delegava il Governo di adottare uno o più decreti legislativi diretti al riordino degli enti pubblici che operassero in settori diversi dall'assistenza e previdenza sociale, e alla trasformazione in associazioni o persone giuridiche di diritto privato degli enti che non svolgevano funzioni o servizi di rilevante interesse pubblico, e degli enti per cui non fosse necessaria la personalità giuridica di diritto pubblico.

In seguito, l'art. 28, comma 1, lett. b) della legge n. 448 del 2001, ha previsto che enti e organismi pubblici che non svolgono funzioni e servizi di rilevante interesse pubblico, venissero trasformati ad opera del Governo, in soggetti di diritto privato.

Tutte queste disposizioni, che determinarono la trasformazione degli enti pubblici in società per azioni, costituiscono la prima fase del processo di privatizzazione. Sebbene, fino a quel momento, la privatizzazione riguardasse solo l'aspetto formale, nondimeno obbligava lo Stato ad attenersi alle norme societarie contenute nel codice civile.

3.3. La privatizzazione delle società con partecipazione pubblica

Dopo la privatizzazione formale, dunque con lo Stato e gli enti pubblici a detenere le partecipazioni nelle società per azioni trasformate, intervenne il decreto legge 31 maggio 1994, n. 32, convertito con legge 30 luglio 1994, n. 474, contenente la normativa generale sulle privatizzazioni e sulle modalità di vendita delle azioni in mano pubblica. Il decreto conteneva una disciplina distinguibile in due parti: una prima di carattere generale, applicabile allo Stato ed agli enti pubblici; una seconda parte riguardante le società operanti nel settore dei servizi pubblici.

Passando, per esigenze di brevità, all'analisi della seconda parte del decreto, si nota che la definizione dell'area comprendente i servizi pubblici risulta infelice²⁵. Innanzi tutto, il decreto indica espressamente le società operanti nei settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni e delle fonti di energia, aggiungendo, però, anche “gli

²⁵FRENI E. op. cit., p. 313; D'ALBERTI M. *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in NAPOLITANO G. *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, 2019, p. 83.

altri pubblici servizi”. L’individuazione delle singole società, direttamente o indirettamente controllate dallo Stato, ricomprese in questo settore è demandata ad un DPCM, adottato su proposta del Ministro dell’economia e delle finanze, d’intesa con il Ministro dello sviluppo economico e gli altri ministri competenti per settore. Per quanto riguarda le società controllate direttamente o indirettamente da enti pubblici, la normativa rimette l’individuazione ad un provvedimento dell’ente pubblico partecipante.

La disciplina dettata per le società così individuate, consiste in due ordini di disposizioni: il primo riguarda la creazione di organismi indipendenti per la regolazione e il controllo del livello dei servizi di rilevante interesse pubblico, cioè delle c.d. *authorities*; il secondo contiene delle limitazioni all’autonomia privata. Per prima cosa, prevede l’attribuzione al Ministro dell’economia e delle finanze (su cui v. il successivo paragrafo); in secondo luogo determina dei limiti al possesso azionario dei privati; in terzo luogo, prevede dei limiti all’autonomia statutaria della società, prevedendo l’elezione degli amministratori con sistema del voto di lista al fine di rappresentare le minoranze.

4. Inquadramento della *golden share* italiana

La tutela degli asset nei settori strategici, alla luce della giurisprudenza comunitaria, in Italia, è stata ripensata a livello sistematico dal decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, il quale introduce un sistema di poteri speciali di *governance* societaria, e strumenti di difesa dalle scalate ostili, al fine di tutelare, dal punto di vista dell’assetto proprietario, le società operanti in determinati settori, individuati come strategici o di rilevante interesse nazionale.

La prima regolamentazione dei poteri speciali, però, dopo le privatizzazioni, si ebbe con il decreto legge 13 maggio 1994, n. 332 convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474. In particolare, l’art. 2 del decreto prevedeva che poteri speciali potessero essere attribuiti al Ministero dell’economia e delle finanze dagli statuti delle società privatizzate. L’articolo prevedeva, al comma 1, che tramite Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri si individuassero le società nei cui statuti venissero inserite le clausole attributive di determinati poteri speciali al Ministro dell’Economia e delle Finanze. Le società tra le quali andava effettuata questa selezione comprendevano le

società direttamente o indirettamente controllate dallo Stato ed operanti nel settore dei pubblici servizi, tra i quali la legge indicava espressamente la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni e le fonti di energia.

Tale disposizione non tardò a suscitare aspre critiche tra la dottrina²⁶, la quale rilevò che i poteri in questione non sembravano modellati in modo tale da essere esercitati «in funzione di interessi pubblici specifici e chiaramente individuabili». Inoltre, la norma era formulata in modo da consentire al Ministro del tesoro di vedersi attribuiti «uno o più poteri speciali» tra quelli elencati dalla legge, con la conseguenza che un'attribuzione congiunta di tutti i poteri sarebbe risultata legittima²⁷.

In attuazione del decreto, furono emanati i DPCM che individuavano le società nei cui statuti prevedere l'introduzione di poteri speciali del Governo. Le società individuate dai decreti furono: ENI S.p.a.²⁸; STET S.p.a. e Telecom Italia S.p.a.²⁹ (il cui possesso azionario pubblico di controllo, come visto, è stato poi dismesso); Finmeccanica S.p.a.³⁰; ENEL S.p.a.³¹; SNAMRETE GAS S.p.a.³²

L'art. 2, comma 3, legge n. 474/1994 applicava la disciplina dei poteri speciali anche a società controllate direttamente o indirettamente da enti pubblici, anche territoriali ed economici, operanti nei settori dei trasporti e degli altri servizi pubblici. Società che l'ente partecipante avrebbe dovuto individuare con proprio provvedimento³³.

In seguito alle condanne nei confronti dell'Italia da parte della Corte di giustizia delle Comunità europee³⁴, il legislatore nazionale è intervenuto sul tema con la Legge finanziaria per il 2004 (legge n. 350/2003, art. 4, commi 227-231), la quale ha effettuato

²⁶Tra gli altri v. ROSSI G. *Privatizzazioni e diritto societario*, in MARCHETTI P. (a cura di) *Le privatizzazioni in Italia. Saggi, leggi e documenti*, Milano, 1995, pp. 130 ss., il quale definisce i poteri speciali di cui all'art. 2 in esame come «un'applicazione selvaggia e inusitata della cosiddetta *golden share*» (ivi, p. 131) e ancora «[...] una mostruosità [che] è necessario che sia cancellata o profondamente riformata» (ivi, p. 136); JAEGER P.G. *Privatizzazioni; «public companies»; problemi societari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009, p. 6; VISENTINI B. *Ancora sui limiti della disciplina privatistica delle società per azioni*, in MARCHETTI P. (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia*, cit., p. 152 ss.; ROPPO V. *Privatizzazione e ruolo del «pubblico»: lo Stato regolatore*, in *Politica del diritto*, 1997, p. 627 ss., in particolare, p. 632.

²⁷Così JAEGER P.G., voce *Privatizzazioni*, cit., p. 5.

²⁸DPCM 5 ottobre 1995 e DD.MM. 5 e 16 ottobre 1995 e 1° aprile 2005.

²⁹DPCM 21 marzo 1997 e DD.MM. 21 e 24 marzo 1997.

³⁰DPCM 28 settembre 1999 e D.M. 8 novembre 1999.

³¹DPCM 17 settembre 1999 e DD.MM. 17 settembre 1999 e D.M. 17 settembre 2004

³²DPCM 23 marzo 2006

³³Su questa disposizione e sul rapporto con il primo comma dello stesso articolo, v. LIBONATI B. *La faticosa «accelerazione» delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1995, p. 40.

³⁴Specificamente la sentenza 23 maggio 2000 *Commissione c. Italia* (C-58/99)

una generale revisione del contenuto e dei modi di esercizio dei poteri speciali previsti dall'art. 2 della l. 474/1994, ed una riduzione dell'ambito di applicazione di tali poteri.

Meritano di essere ricostruiti sinteticamente i contenuti e gli effetti dei poteri speciali conferiti al Ministero dell'economia e delle finanze così come erano disciplinati dall'art. 2, comma 1, lett. a-d, legge n. 474/1994, come sostituito dall'art. 4, comma 227, legge n. 350/2003, poi abrogato dall'art. 3 legge n. 56/2012, al fine di meglio inquadrare le critiche mosse della Corte di giustizia.

4.1. Opposizione all'assunzione di partecipazioni rilevanti, art. 2, comma 1, lett.

a.

La lettera a) della legge consentiva al Ministro dell'economia e delle finanze di opporsi all'acquisto di partecipazioni pari almeno al 5 per cento del capitale sociale rappresentato da azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria³⁵. Tale percentuale, tuttavia, poteva essere abbassata con decreto del Ministro³⁶.

L'opposizione era esercitabile entro dieci giorni dalla comunicazione dell'acquisto, fornendo adeguata motivazione e indicazione degli interessi vitali dello Stato concretamente pregiudicati dall'operazione.

Nell'ipotesi di esercizio da parte del cessionario del diritto di voto o degli altri diritti di contenuto non patrimoniale connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante nonostante l'opposizione, la sanzione prevista era dell'obbligo di cessione dell'intero pacchetto azionario detenuto nel termine di un anno, non solo le azioni eccedenti la soglia rilevante. In caso di mancata ottemperanza, il tribunale, su richiesta del Ministro, poteva ordinare la vendita delle partecipazioni ai sensi dell'art. 2359-ter c.c. Riguardando la sanzione l'intero pacchetto azionario, la sanzione era particolarmente grave³⁷.

³⁵ v. LOMBARDO G. voce *Golden share*, cit., p. 8; LIBONATI B. *La faticosa «accelerazione»*, cit., p. 42 ss. TALARICO L. *I «poteri speciali» riservati allo Stato italiano nelle società privatizzate. Possibili effetti sulla economicità aziendale*, in FERRARIS FRANCESCHI R. (a cura di), *Privatizzazioni e problemi di governance. Esperienze a confronto: il caso tedesco*, Torino, 2002, pp. 204-205; CARDINALE E. *La clausola di gradimento nella privatizzazione delle public utilities*, in MARASÀ G (a cura di), *Profili giuridici delle privatizzazioni*, cit., p. 75 ss.; COSTI R. *Privatizzazione*, cit., p. 81 ss.; SODI J. *Poteri speciali, golden share e false privatizzazioni*, in Riv. soc., 1996, p. 382 ss.; LAZZARA P. *Libera circolazione dei capitali*, cit., p. 1607.

³⁶ Sul punto, LOMBARDO G voce *Golden share*, cit., p. 8.

³⁷ Ibid.

Contro il provvedimento amministrativo che esercitava l'opposizione era ammessa impugnazione dinanzi al Giudice amministrativo³⁸.

4.2. Opposizione alla conclusione di patti parasociali, art. 2, comma 1, lett. b.

Tale potere consentiva l'opposizione alla conclusione di patti parasociali quando gli aderenti al patto rappresentassero almeno il 5 per cento del capitale sociale costituito da azioni aventi diritto di voto in assemblea ordinaria³⁹. Anche questa lettera prevedeva la possibilità per il Ministro di fissare una soglia di rilevanza più bassa con proprio decreto.

Anche in questo caso era previsto un obbligo di motivazione in relazione agli interessi vitali dello Stato che si presumono concretamente pregiudicati tramite il patto parasociale⁴⁰. Gli accordi conclusi nonostante l'opposizione sono inefficaci, e, se dal comportamento dei soci in assemblea è desumibile che essi abbiano voluto attenersi al patto stipulato, le delibere assunte con voto determinante di tali soci sono impugnabili.

La lettera b) prevede egualmente la possibilità di impugnazione del provvedimento dinanzi al Giudice amministrativo⁴¹.

4.3. Potere di veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o, comunque, di particolare rilevanza (art. 2, comma 1, lett. c)

Il potere di cui alla lettera c) si riferisce a delibere di scioglimento, trasferimento d'azienda, fusione, scissione, trasferimento della sede sociale all'estero, cambiamento

³⁸ Ibid.

³⁹ COSTI R. *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1995, pp. 83-84; SODI J. *Poteri speciali*, cit., p. 382 ss.; MARCHETTI P. *Le privatizzazioni in Italia*, cit., pp. 178-179.

⁴⁰ MEZZACAPO S. *I nuovi "poteri speciali" del Governo italiano sulle attività d'impresa e sugli assets di "rilevanza strategica" (per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, nonché per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni)*, in *Diritto, banca e mercati finanziari*, vol. 26, n. 4 del 2012, p. 703 ss.

⁴¹ GASPARI F. *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici. La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato*, in *Nuovi problemi di amministrazione pubblica*, studi diretti da SCOCA F. G., Giappichelli, 2015, p. 15.

dell'oggetto sociale, e delibere volte a modificare lo statuto nel senso di modifica o soppressione dei poteri speciali⁴².

È previsto un obbligo di motivazione dell'esercizio del potere di veto, analogo quello di cui alle lettere a) e b), in relazione agli interessi vitali dello Stato concretamente pregiudicati.

Il comma 2 dello stesso articolo prevede uno speciale diritto di recesso per i soci che dissentano alle delibere che introducono questo potere.

Anche questo tipo di provvedimento è impugnabile davanti al giudice amministrativo.

4.4. Potere di nomina di un amministratore senza diritto di voto (art. 2, comma 1, lett. d)

Questa lettera disciplina il potere di nomina di un amministratore senza diritto di voto, che secondo la dottrina costituisce un'applicazione dell'art. 2459 c.c.⁴³.

L'art. 4, comma 228 della legge n. 350 del 2003 (legge finanziaria per il 2004), precisa, in una disposizione non espressamente abrogata dal d.l. n. 21/2012, che il potere di opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti è esercitato in riferimento a singole operazioni. È tuttavia anche esercitabile quando la soglia fissata per la rilevanza dell'operazione sia raggiunta in seguito ad atti di acquisto distinti e scaglionati⁴⁴.

In questi casi i poteri speciali sono esercitabili a tutela di "*sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico*".

⁴² Cfr. ROSSI G. Privatizzazioni e diritto societario, cit., pp. 132-133; LIBONATI B. La faticosa «accelerazione», cit., p. 46; SODI J. Poteri speciali, cit., p. 389 ss.; LOMBARDO G. voce Golden share, cit., p. 9.

⁴³ LIBONATI B. *La faticosa «accelerazione»*, cit., pp. 46-47, il quale sostiene trovassero applicazione anche gli artt. 2458 e 2460 c.c.

⁴⁴ v. tra gli altri, FRENI E. *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 3, 2004, p. 263 ss., in particolare p. 266.

4.5. Le disposizioni introdotte dalla Legge finanziaria per il 2004 ed il DPCM 10 giugno 2004

Come accennato, la legge finanziaria per il 2004 (l. n. 350/2003) ha introdotto alcune disposizioni, in particolare i commi 229-231 dell'art. 4, non investite da abrogazione espressa da parte del d.l. n. 21/2012⁴⁵.

In attuazione dell'art. 4, per stabilire i criteri di esercizio dei poteri speciali di opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti, di opposizione alla conclusione di patti parasociali, e opposizione a determinate delibere assembleari, è stato emanato il DPCM 10 giugno 2004, che ha sostituito il precedente DPCM 11 febbraio 2000.

Nonostante le rilevanti modifiche introdotte dalla legge finanziaria, gli sforzi di raggiungere la compatibilità con il diritto europeo sono stati ritenuti non idonei dalla Commissione. In seguito, nel 2007, anche la Corte di giustizia, seguendo le censure della Commissione, ha condannato l'Italia per violazione delle norme in tema di libera circolazione dei capitali (art. 63 TFUE, già art. 56 TCE), e sul diritto di stabilimento (art. 49 TFUE, già art. 43 TCE)⁴⁶.

In reazione alla sentenza, il Governo ha emanato il DPCM 20 maggio 2010, il quale ha abrogato i criteri per l'esercizio dei poteri speciali dettati dall'art. 1, comma 2, del DPCM 10 giugno 2004. Neanche ciò è risultato sufficiente a far sì che la normativa superasse il vaglio della Commissione, la quale ha inviato un ulteriore parere motivato l'11 febbraio 2011.

⁴⁵In sintesi, l'art. 4, comma 229 prevede che l'eliminazione dallo statuto di uno o più poteri speciali attribuiti al Ministro dell'economia e delle finanze debba avvenire con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, il quale individui le società da cui effettuare, in assemblea straordinaria, tale eliminazione.

Il comma 230 prevede il rinvio ad un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri per l'individuazione delle società dai cui statuti deve essere eliminata la clausola di attribuzione al Ministro dell'economia e delle finanze di uno o più dei suddetti poteri speciali. Si prevede che detta eliminazione avvenga con deliberazione dell'assemblea straordinaria. L'art. 4, comma 230, demanda, ad un decreto del Presidente del Consiglio dei ministri l'individuazione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, limitando il loro utilizzo ai soli casi di pregiudizio degli interessi vitali dello Stato. Infine, l'art. 4, comma 231, stabilisce che gli statuti delle società nelle quali è prevista la clausola che attribuisce allo Stato i poteri speciali siano adeguati alle disposizioni di cui ai commi 227-230

⁴⁶Causa C-326/07, su cui v. *infra*.

4.6. Altri poteri speciali previsti nell'ordinamento italiano

Per completezza, si ricorda che nell'ordinamento italiano sono presenti anche altri tipi di poteri speciali, oltre alla *golden share* della legge n. 474/1994, come modificata dalla Legge Finanziaria per il 2004. Questi poteri sono stati introdotti al fine di tutelare le società operanti nei settori ritenuti strategici per l'economia nazionale.

Nello specifico, tali disposizioni sono state previste dalla legge 23 dicembre 2005, n. 266 (Legge finanziaria 2006) e dal codice civile.

Più precisamente, la Legge finanziaria 2006 ha introdotto in Italia lo strumento di derivazione anglosassone, diffuso nell'ambito dei mercati finanziari, detto *poison pill* (pillola avvelenata). Normalmente, questo strumento consente, in caso di offerta pubblica di acquisto ostile avente come *target* la società in mano pubblica, di deliberare un aumento di capitale, grazie al quale il socio, in tal caso socio pubblico, può accrescere la propria quota di partecipazione, e al tempo stesso di diluire la partecipazione dell'acquirente, rendendo in concreto più costoso l'acquisto di una quota di maggioranza⁴⁷.

Allo stesso fine di tutela delle società di interesse nazionale è stato predisposto l'art. 7 del decreto legge 31 marzo 2011, n. 34. La norma autorizza la Cassa Depositi e Prestiti ad acquistare partecipazioni in società ritenute di rilevante interesse nazionale secondo i seguenti criteri: di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato, e infine di ricadute sul sistema economico-produttivo del Paese. Nello specifico, sono state riconosciute come «di rilevante interesse nazionale» le società di capitali operanti nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi⁴⁸.

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 3 maggio 2011 ha operato l'individuazione dei requisiti per la qualifica di "società di interesse nazionale" al di fuori dei settori appena indicati. In particolare, sono considerate di rilevante interesse nazionale le società con un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e un numero

⁴⁷ Per tutti, SANTONASTASO F. *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 *Giurisprudenza commerciale*, 2006, p. 383 ss.

⁴⁸ SAN MAURO C. *La disciplina della nuova golden share*, in www.federalismi.it, 7 novembre 2012, p. 5.

medio di dipendenti nel corso dell'ultimo esercizio non inferiore a 250, l'attività della società deve risultare rilevante in termini di indotto e di benefici del sistema economico-produttivo del Paese, anche in termini di presenza sul territorio di stabilimenti produttivi).

Nel giugno 2011, il consiglio di amministrazione di Cassa Depositi e Prestiti ha approvato la costituzione del Fondo Strategico Italiano, società per azioni finalizzata ad assumere partecipazioni strategiche, il cui statuto è stato approvato il 27 luglio dello stesso anno.

Un'ulteriore serie di diritti speciali attribuiti all'azionista pubblico è prevista nella disciplina codicistica delle società. L'art. 2449 c.c. dispone che se lo Stato o gli enti pubblici detengono partecipazioni in una società per azioni, lo statuto può conferire al socio pubblico la facoltà di nominare uno o più amministratori o sindaci, ovvero componenti del consiglio di sorveglianza, in numero proporzionale alla partecipazione al capitale sociale. La normativa sui poteri speciali è rimasta comunque, come accennato, oggetto di scrutinio da parte degli organismi dell'Unione, anche dopo le modifiche del citato DPCM. In particolare, con riferimento a questa normativa, la Commissione europea ha inviato all'Italia un parere motivato il 16 febbraio 2011⁴⁹.

5. Le censure della Corte di giustizia alla normativa italiana

Le modifiche susseguitesi nel tempo alla disciplina della *golden share* hanno seguito i progressivi interventi della Corte di giustizia.

L'incompatibilità tra le disposizioni sopra sintetizzate, e il diritto comunitario, era stata in primo luogo affermata dalla Commissione europea nel febbraio 1998 con lettera di costituzione in mora nei confronti del Governo italiano. Più precisamente, la Commissione criticava la normativa italiana alla luce dei principi di libertà di stabilimento, di prestazione dei servizi e di circolazione dei capitali, quali previsti dal Trattato⁵⁰.

La risposta del Governo italiano, inviata il 13 maggio 1998, non è stata sufficiente a persuadere la Commissione, la quale ha inviato un parere motivato il 10 agosto dello stesso anno, richiedendo all'Italia di adeguarsi ad esso nel termine di due mesi.

⁴⁹GASPARI F. *Libertà di circolazione*, cit., p. 19.

⁵⁰TALARICO L. *I poteri speciali*, cit., p. 209.

L'impegno a conformarsi al parere preso da parte del Governo italiano, notificato il 22 ottobre 1998, avrebbe dovuto prevedere un disegno di legge in modifica delle disposizioni controverse⁵¹. La Commissione, tuttavia, non essendo persuasa da questo impegno formale, manifestò la propria preoccupazione relativa al ritardo dell'Italia nel rendere effettivi gli impegni presi. Tali preoccupazioni sfociarono, il 19 febbraio 1998, in un ricorso della Commissione dinanzi alla Corte di giustizia nei confronti dell'Italia, volto al fine di far dichiarare l'incompatibilità della normativa nazionale con quella comunitaria.

La Corte si è pronunciata con sentenza 23 maggio 2000⁵², dichiarando la normativa italiana contenuta nella legge n. 474/1994 in contrasto con il diritto di stabilimento (art. 43 TCE, ora art. 49 TFUE), di libera prestazione dei servizi (art. 49 TCE, ora art. 56 TFUE) e di libera circolazione dei capitali (art. 56 TCE, ora art. 63 TFUE)⁵³.

È opportuno accennare che le ragioni addotte dal Governo a difesa della posizione italiana, evidenziavano il fatto che il DPCM del 4 maggio 1999 (oggetto di censura) fosse stato trasposto nell'art. 66 della Legge finanziaria del 2000 (legge 23 dicembre 1999, n. 488), sicché le critiche della Commissione in riferimento alla carenza di certezza del diritto sarebbero state, a detta del Governo, superate. L'argomento, tuttavia, non è stato accolto dalla Corte, in quanto tale trasposizione è stata comunque ritenuta tardiva rispetto ai termini assegnati dal parere motivato, dal momento che, in sede giurisdizionale, la Corte deve avere riguardo alla situazione di fatto in cui versava lo Stato convenuto al momento della scadenza dei termini, non già agli interventi successivi⁵⁴.

5.1. La sentenza della Corte di giustizia 26 marzo 2009 (causa C-326/07)

⁵¹ Ibid. e pp. 210-211.

⁵² Sentenza della Corte di giustizia del 23 maggio 2000 nella causa C-58/99, *Commissione/Italia*, su cui v. SAN MAURO C. *La disciplina*, cit., p. 6, in particolare nota 14; TALARICO L. *I «poteri speciali»*, cit., p. 210; DE PASQUALE P. *“Golden share” all'italiana*, in *Diritto pubblico comparato europeo*, vol. 3, 2000, p. 1233 ss.; FRENI E. *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla golden share*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 11, 2001, p. 1145 ss.

⁵³ MERUSI, *La Corte di giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *Diritto pubblico comparato europeo*, n. 3, 2000, p. 1236 ss.

⁵⁴ V. *ex plurimis*, Corte di giustizia, sentenza 17 settembre 1996, causa C-289/94, *Commissione/Italia, Raccolta*, p. I-4405, punto 20; Corte di giustizia, sentenza 12 dicembre 1996, causa C-302/95, *Commissione/Italia, Raccolta*, p. I-6765, punto 13. In merito, v., in senso critico, F. MERUSI, *La Corte di giustizia*, op. cit., pp. 1236-1237.

La normativa italiana, anche come modificata in conseguenza della procedura d'infrazione sopra richiamata, più precisamente l'art. 66, comma 3, legge n. 488/1999 e relativo DPCM 11 febbraio 2000, è stata oggetto di ulteriori critiche e censure.

La Commissione europea inviò una nuova comunicazione di messa in mora del Governo italiano nel febbraio 2003, lamentando nuovamente la violazione degli articoli 43 e 56 del trattato CE, in materia, rispettivamente, di libera circolazione dei capitali e libertà di stabilimento⁵⁵. Il Governo, in risposta, nelle osservazioni del 4 giugno 2003, aveva assunto l'impegno di conformarsi in tempi rapidi ai principi di diritto comunitario ed alla giurisprudenza della Corte di giustizia, modificando le disposizioni criticate, tramite il restringimento dell'ambito applicativo dei poteri speciali.

Dato tale contesto, al Governo italiano fu indirizzata una lettera di costituzione in mora complementare il 22 dicembre 2004. Secondo il parere della Commissione, gli emendamenti alle disposizioni e le modifiche ai criteri di esercizio dei poteri speciali attuati dalla legge finanziaria per il 2004 e dal DPCM 10 giugno 2004, non erano sufficienti a rendere compatibili le norme nazionali con quelle del Trattato CE sulla libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali.

Il Governo italiano, al contrario, sostenne la conformità al diritto comunitario della legge n. 474/1994 e del DPCM 10 giugno 2004, e sostenne i motivi della compatibilità nella risposta del 24 maggio 2005. Il 18 ottobre 2005 il Governo ricevette un ulteriore parere motivato, il quale ribadiva la posizione della Commissione: questa riconosceva che la riforma italiana avesse sostituito “la precedente procedura (...) con un diritto di opposizione meno restrittivo”, ma al contempo che restassero “ingiustificati i restanti controlli sull'assetto proprietario delle società privatizzate e sulle decisioni di gestione”, affermando che essi fossero sproporzionati rispetto allo scopo perseguito, e che determinassero delle limitazioni ingiustificate alla libera circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento (artt. 56 e 43 TCE, sopra richiamati). Le critiche hanno investito anche i criteri di esercizio dei poteri, in quanto ritenuti vaghi ed indeterminati, e i poteri discrezionali riconosciuti alle autorità nella valutazione del pregiudizio agli interessi vitali

⁵⁵ Commissione, *Press release, Libertà di movimento dei capitali: la Commissione decide di avviare il procedimento di infrazione nei confronti dell'Italia in relazione alle imprese pubbliche privatizzate*, IP/03/177 del 5 febbraio 2003.

dello Stato inidonei a garantire un efficace ricorso giurisdizionale contro le decisioni adottate⁵⁶.

In virtù di queste argomentazioni, la Commissione ha assegnato all'Italia un termine di due mesi dal ricevimento del parere, nell'ambito della procedura d'infrazione, per fornire soluzioni soddisfacenti alle criticità menzionate.

Dopo il 20 dicembre 2005, il Governo italiano, comunicando il proprio dissenso rispetto al parere in questione, ha sottoposto la controversia all'attenzione della Corte di Lussemburgo il 28 giugno 2006. Questa, ha giudicato l'Italia responsabile di non aver adempiuto ai propri obblighi derivanti dagli artt. 56 (libera circolazione dei capitali, ora art. 63 TFUE) e 43 TCE (diritto di stabilimento, ora art. 49 TFUE)⁵⁷, a causa del contenuto delle disposizioni dell'art. 2, comma 1, lett. a), b) e c), legge n. 474/1994 in tema di opposizione all'assunzione di partecipazioni rilevanti e opposizione alla conclusione di patti o accordi parasociali, potere di veto in relazione al concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato, all'adozione di delibere di scioglimento della società, di trasferimento d'azienda, di fusione, scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero. Il punto critico era costituito dalla mancanza di chiarezza nei criteri stabiliti per porre le condizioni che giustificassero l'esercizio dei poteri speciali.

La pronuncia della Corte ha riguardato innanzi tutto i criteri per l'esercizio dei poteri speciali di opposizione (in particolare l'opposizione all'acquisizione di partecipazioni rilevanti e alla conclusione di patti parasociali), affermando che la normativa italiana fosse incompatibile con le norme del Trattato in materia di libera circolazione dei capitali e non conforme al principio di proporzionalità. La Corte, infatti

⁵⁶ Commissione, *Press release, Libera circolazione dei capitali: la Commissione invita l'Italia a modificare la legge sulla privatizzazione delle imprese pubbliche e a dare esecuzione alla sentenza della Corte di giustizia sugli investimenti nelle società del settore energetico*, IP/05/1270 del 13 ottobre 2005. Più in particolare, la Commissione ha affermato che: «le situazioni concrete che possono essere sussunte nella nozione di “grave ed effettivo pericolo”, di cui all'art. 1, comma 2, lett. a-d, del decreto del 2004, sono potenzialmente numerose, indeterminate e indeterminabili. Secondo la Commissione, tale mancanza di precisione nella determinazione delle circostanze specifiche ed oggettive che giustificano il ricorso da parte dello Stato ai poteri speciali conferisce a detti poteri un carattere discrezionale, in considerazione del potere discrezionale di cui disporrebbero le autorità italiane. In linea generale, ciò produrrebbe l'effetto di scoraggiare gli investitori, particolarmente quelli che intendono stabilirsi in Italia al fine di esercitare un'influenza sulla gestione delle imprese interessate dalla normativa di cui trattasi»: cfr. Corte di giustizia, sentenza 26 marzo 2009 (causa C-326/07), punto 12.

⁵⁷ Sentenza 26 marzo 2009 (causa C-326/07), su cui v. DEMURO I. *La necessaria oggettività per l'esercizio dei poteri previsti dalla golden share*, in *Giur. comm.*, 2009, p. 640 ss.; DE ROSA G., *La Corte di giustizia condanna i criteri di esercizio della golden share*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comparato*, 2009, p. 1649 ss.; SCIPIONE L., *La «golden share» nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in *Le società*, n. 7 del 2010, p. 855 ss.

ha ricordato che la libertà di circolazione dei capitali all'interno dell'Unione è bensì suscettibile di limitazioni operate da provvedimenti nazionali giustificati da ragioni imperative di interesse generale, a condizione che la modalità di tutela di tali interessi non sia già regolata da misure comunitarie di armonizzazione, indicanti i provvedimenti necessari a tal fine⁵⁸. In assenza di armonizzazione, gli Stati membri hanno il potere di decidere il livello di tutela che intendono garantire ai suddetti interessi, e le modalità con cui ottenere questo livello di tutela. Tuttavia, gli Stati membri incontrano nel Trattato il limite con cui questa tutela può essere garantita, specialmente avendo riguardo al principio di proporzionalità, secondo cui i provvedimenti adottati devono essere idonei al garantire il conseguimento dello scopo perseguito, ma non devono andare oltre quanto necessario per il suo raggiungimento⁵⁹.

La Corte, attenendosi nel caso esaminato ai principi elaborati nei propri precedenti, ha affermato che i criteri enunciati nell'art. 1, comma 2 del DPCM 10 giugno 2004 risultassero di formulazione generica ed imprecisa⁶⁰. Ha, inoltre, rilevato che l'applicazione di tali criteri, non risultava nemmeno idonea a conseguire gli obiettivi perseguiti, dal momento che non è stato ravvisabile, ad avviso della Corte, un nesso tra criteri e poteri. In altre parole, non risultava alcun nesso tra criteri di esercizio dei poteri speciali e poteri stessi. Questo comportava un'accentuata incertezza relativamente alle circostanze di esercizio dei poteri, conferendo ai poteri stessi una natura discrezionale⁶¹.

Per quel che riguarda i criteri di esercizio del potere di veto, secondo la Corte, questi sarebbero causa di inadempimento da parte dello Stato italiano dell'art. 43 TCE, dal momento che le circostanze di esercizio del potere stabilite dalla normativa nazionale

⁵⁸ Corte di giustizia, sentenza 26 marzo 2009, cit., punto 41.

⁵⁹ Ibid., punto 42.

⁶⁰ Corte di giustizia, sentenza 26 marzo 2009, cit., punto 52. La Corte afferma inoltre che la «Repubblica italiana non ha prodotto alcuna prova e neppure alcun indizio che l'applicazione dei criteri controversi per l'esercizio dei poteri di opposizione permetta di conseguire gli obiettivi perseguiti. Durante l'udienza, lo Stato membro di cui trattasi ha certamente citato qualche esempio. Esso ha infatti menzionato l'eventualità che un operatore straniero legato ad un'organizzazione terroristica tenti di acquisire rilevanti partecipazioni in società nazionali in un'area strategica. Ha anche evocato la possibilità che una società straniera che controlli reti internazionali di trasmissione di energia e che, in passato, si sia avvalsa di detta posizione per creare gravi difficoltà di approvvigionamento a paesi limitrofi acquisisca azioni in una società nazionale. Secondo tale Stato membro, la sussistenza di precedenti di tale natura potrebbe giustificare un'opposizione all'acquisizione, da parte di questi investitori, di partecipazioni notevoli nelle società nazionali considerate» (punto 49). Il decreto del 2004, osserva poi la Corte, «non menziona alcuna circostanza specifica ed obiettiva» (punto 50).

⁶¹ Ibid. punto 52.

sono imprecise e sproporzionate rispetto all'obiettivo perseguito⁶². La Corte ha altresì rilevato che «il decreto del 2004 non contiene precisazioni sulle circostanze concrete in cui può essere esercitato il potere di veto e i criteri da esso fissati non sono dunque fondati su condizioni oggettive e controllabili»⁶³. E non risulta sufficiente a rendere il decreto del 2004 compatibile con il diritto comunitario «l'affermazione secondo cui il potere di veto deve essere esercitato soltanto in conformità con il diritto comunitario e la circostanza che il suo esercizio possa essere soggetto al controllo del giudice nazionale»⁶⁴. In forza di tale pronuncia, i criteri di esercizio dei poteri speciali contenuti nell'art. 1, comma 2, DPCM 10 giugno 2004 sono stati espressamente abrogati dal DPCM 20 maggio 2010⁶⁵.

5.2. La procedura di infrazione n. 2009/2255 e la deliberazione della Commissione europea del 24 novembre 2011 di ricorrere dinanzi alla Corte di giustizia

Nel 2009, la Commissione europea ha avviato contro l'Italia la procedura d'infrazione n. 2009/2255, facendo seguito al parere motivato ad essa inviato il 16 febbraio 2011, il quale criticava l'art. 4, commi 227-231 della legge finanziaria per il 2004 (legge 24 dicembre 2003, n. 350), che modificava la legge n. 474/1994, recante norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni⁶⁶. Nell'ambito della procedura d'infrazione, la Commissione rileva che i poteri speciali nelle società privatizzate operanti nei settori strategici delle telecomunicazioni dell'energia conferiti allo Stato dalla normativa italiana, siano incompatibili con gli artt. 63 e 49 TFUE, già più volte menzionati⁶⁷.

⁶² Ibid. punto 59.

⁶³ Ibid. punto 72.

⁶⁴ Ibid. punto 73.

⁶⁵ V. *ex plurimis*, DEMURO I., *Un altro tentativo (chirurgico e distratto) di adeguamento all'ordinamento comunitario in materia di esercizio della golden share: il DPCM 20 maggio 2010*, in *Il nuovo diritto delle società*, vol. 8, n. 14 del 2010, p. 25 ss.

⁶⁶ Il parere motivato richiama, oltre alle disposizioni sopra menzionate, anche altri atti, tra i quali i decreti del Presidente del Consiglio dei ministri del 17 settembre e del 28 settembre 1999 (che hanno introdotto i suddetti poteri speciali negli statuti rispettivamente di ENEL S.p.a. e di Finmeccanica S.p.A., prima della loro privatizzazione) e gli statuti di ENEL S.p.a., Finmeccanica S.p.a., ENI S.p.a., Telecom Italia S.p.a., e Terna S.p.a., nella parte in cui si riferiscono ai poteri speciali in oggetto. Sul punto, GASPARI F. *Libertà di circolazione*, cit., p. 24 ss.

⁶⁷ V. GASPARI F. cit.: si tratta di: “approvvigionamento minimo di prodotti petroliferi, energetici, materie prime e beni essenziali alla collettività; un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di

In particolare, la Commissione si richiamava alla giurisprudenza della Corte, sostenendo che le restrizioni previste dall'Italia fossero inadeguate e sproporzionate rispetto ai fini del conseguimento dei legittimi obiettivi, nonostante la Commissione stessa riconoscesse come gli interessi che la normativa italiana intendeva tutelare fossero in astratto legittimi, e che la tutela di essi potrebbe ben richiedere misure restrittive della libera circolazione dei capitali e della libertà di stabilimento. Ciò era già stato affermato dalla Corte di giustizia (sentenza 26 marzo 2009, causa C-326/07, cit.), la quale ha ribadito come le suddette libertà possano essere ristrette da provvedimenti nazionali giustificati da ragioni imperative di interesse generale, ma a condizione di rispettare i limiti imposti dal Trattato, specialmente in tema di proporzionalità delle misure, e che non vi siano misure comunitarie di armonizzazione indicanti i provvedimenti ritenuti necessari per tutelare tali interessi⁶⁸.

Un'ulteriore precisazione della Corte ha ricordato che alcuni pericoli corsi dalle imprese pubbliche successivamente privatizzate operanti in settori strategici o nell'erogazione di servizi di interesse pubblico, possono giustificare il mantenimento di un'influenza da parte dello Stato su dette imprese, ma misure in grado di limitare le libertà fondamentali del trattato non possono essere giustificate dall'argomento della tutela della pubblica sicurezza quando gli stessi obiettivi siano conseguibili con mezzi meno restrittivi. In altre parole, solo una minaccia effettiva e grave agli interessi della collettività permette di invocare l'argomento della pubblica sicurezza⁶⁹.

Le osservazioni della Commissione sottolineavano come i poteri speciali attribuiti allo Stato, così come configurati, costituissero un ostacolo all'investimento diretto e di portafoglio (i quali costituiscono movimenti di capitale a norma della direttiva 88/361/CEE) nelle società interessate, sicché i potenziali investitori che avessero sede in altri Stati membri, risultavano dissuasi dall'investire o dall'accrescere la propria influenza sulla gestione e sul controllo della società.

In conseguenza, la normativa non poteva essere considerata compatibile con i principi di libera circolazione dei capitali e di stabilimento di cui agli artt. 63 e 49 TFUE. La Commissione ha ulteriormente osservato che l'esigenza di tutela degli interessi vitali

trasporto; la continuità della prestazione dei servizi pubblici; la difesa nazionale; la sicurezza militare; l'ordine pubblico e la pubblica sicurezza; le emergenze sanitarie.”

⁶⁸ Corte di giustizia, sentenza 26 marzo 2009, cit., punto 41.

⁶⁹ Ibid. punti 43 ss.

dello Stato potesse essere raggiunto tramite misure più adeguate, e meno restrittive rispetto ad un mantenimento del controllo sugli assetti proprietari delle società operanti in settori strategici e delle decisioni degli organi amministrativi.

Il generico riferimento agli interessi vitali dello Stato, inoltre, non costituisce un criterio sufficientemente determinato tale da impedire che i poteri speciali di opposizione del Ministro dell'economia si traducano in un potere dello Stato eccessivamente discrezionale. I criteri stabiliti nel decreto attuativo 10 giugno 2004, poi, non precisano le circostanze specifiche ed obiettive che consentono l'esercizio di tali poteri.

Per ultimo, il potere di opposizione all'assunzione di partecipazioni ed alla conclusione di patti parasociali da parte degli azionisti rappresentanti una determinata percentuale dei diritti di voto non è stato ritenuto idoneo per la tutela degli interessi vitali dello Stato; né per l'esercizio del potere di veto su decisioni rilevanti per la società vengono indicati i presupposti che consentono l'esercizio del potere verso le delibere in questione. Per conseguenza, risulta un effetto dissuasivo nei confronti degli investitori potenziali di altri Stati membri verso l'acquisto di partecipazioni nelle società italiane sottoposte a tale regime.

Le conclusioni della Commissione invitano dunque l'Italia alla modifica delle disposizioni oggetto di contestazione, per il fatto che i poteri previsti dalla normativa nazionale risultano sproporzionati rispetto agli obiettivi perseguiti, e perciò incompatibili con la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali⁷⁰.

La decisione della Commissione del 24 novembre 2011 non è l'ultima censura dell'Unione Europea in materia, in termini cronologici. L'Italia ha infatti ricevuto dalla Commissione una nota il 25 novembre 2013, la quale conteneva richieste di chiarimento riguardo alla normativa transitoria (DPCM n. 129/2013, che modifica il DPCM n. 253/2012) di attuazione della nuova disciplina sui poteri speciali (legge n. 56/2012), dal momento che tale normativa era stata ritenuta dalla Commissione come potenzialmente lesiva della libertà di circolazione dei capitali.

6. La normativa attuale. Il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21

⁷⁰ GASPARI F. *Libertà di circolazione*, cit., p. 25.

In risposta alle criticità rilevate al livello comunitario e dell'Unione, e sopra richiamate, è stato realizzato nel 2012 un primo intervento correttivo in materia di poteri speciali, consistente, come detto, nel ripensamento teorico e sistematico dell'istituto. Il decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, ha introdotto il sistema dei cosiddetti *golden power*. Lo stesso decreto ha, inoltre, l'ambito di applicazione della normativa, demandandone l'ulteriore specificazione alla normativa secondaria.

L'esito di questa riforma, è stato un istituto profondamente diverso dal precedente delle *golden share*, sia nei contenuti, sia nei presupposti di esercizio.

La prima fondamentale differenza consiste nell'aver svincolato l'esercizio dei poteri speciali da qualunque partecipazione al capitale sociale. In secondo luogo, i poteri non vanno previsti negli statuti societari, in quanto non sono poteri privatistici dell'azionista pubblico, ma poteri pubblicistici di uno Stato esterno alla *governance*. La terza differenza consiste nella miglior definizione dell'ambito applicativo: ora non è più genericamente esteso ai servizi pubblici e "agli altri pubblici servizi", ma riferito a categorie tipizzate, seppur molto ampie. Una quarta differenza si rinviene nei contenuti dei poteri: questi non sono più solo di tipo oppositivo, ma possono avere contenuto oppositivo, prescrittivo, o interdittivo, in relazione all'assetto proprietario e organizzativo della società⁷¹.

La nuova normativa reca, all'art. 1 della legge n. 56/2012, la disciplina dei poteri speciali che possono essere esercitati dal Governo nei confronti delle imprese operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale.

La nuova disciplina, come accennato, differisce dalla precedente in quanto riconosce la possibilità di esercizio dei poteri speciali verso tutte le società, pubbliche o private, che operino in settori considerati di rilevanza strategica, indipendentemente dal fatto che queste siano in mano pubblica, privatizzate, o nate sin dall'inizio come società private. In forza di tale normativa, il potere del Governo si concretizza, tramite l'emanazione di Decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri⁷²: nell'individuazione delle attività di rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale, in relazione alle quali si determina la possibilità di esercitare i poteri speciali; nel concreto esercizio di tali

⁷¹ D'ALBERTI M. *Il golden power in Italia*, cit. pp. 84-85.

⁷² La normativa precedente non prevedeva una specifica forma provvedimentoale. V. anche GASPARI F. *Libertà di circolazione*, cit., p. 33, e SAN MAURO C. *La disciplina*, cit., p. 13.

poteri; nell'elaborazione delle ulteriori misure attuative necessarie. Per quel che riguarda in particolare il settore della sicurezza nazionale e della difesa, è individuato dalla legge l'ulteriore presupposto della presenza di una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e sicurezza nazionale⁷³.

È previsto che il Governo abbia il potere di imporre specifiche condizioni all'acquisto di partecipazioni in imprese strategiche nel settore della difesa e della sicurezza; sia titolare di un potere di veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o di particolare rilevanza; di opposizione all'acquisto di partecipazioni, allorquando l'acquirente giunga a detenere partecipazioni al capitale sociale che possano potenzialmente compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale.

I DPCM che individuano le attività di rilevanza strategica per il sistema della difesa e della sicurezza nazionale vengono aggiornate almeno ogni tre anni⁷⁴.

È previsto che i decreti in questione siano adottati su proposta dei Ministri della Difesa o dell'Interno, di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, il Ministro degli Affari Esteri ed il Ministro dello Sviluppo Economico⁷⁵, secondo i rispettivi ambiti di competenza. L'esercizio dei poteri speciali in relazione alle attività è affidato ad un ulteriore decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri.

In base alla previsione dell'art. 1, comma 1-bis, tali decreti devono stabilire la tipologia di atti o operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina prevista dalla legge in esame.

Si osservi che la nuova disciplina prevede che la specificazione dei criteri di esercizio dei poteri sia di competenza esclusiva della fonte primaria, cioè il decreto legge, contrariamente alla previsione della vecchia normativa⁷⁶, secondo cui la determinazione dei criteri di esercizio dei poteri era attribuita ad una fonte secondaria⁷⁷, sottraendola, in tal modo, alla discrezionalità dell'esecutivo.

⁷³ URBANO G *Le regole comunitarie sulle società pubbliche: tutela della concorrenza, golden share e aiuti di Stato*, in www.giustamm.it, 2012.

⁷⁴ art. 1, comma 7.

⁷⁵ Con il decreto legge 11 novembre 2022, n. 173, il Ministero dello sviluppo economico ha assunto la denominazione di Ministero delle imprese e del *made in Italy*.

⁷⁶ Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 10 giugno 2004, e successive modifiche.

⁷⁷ In merito, v. anche SAN MAURO C. *La disciplina*, cit., p. 13.

I singoli poteri speciali previsti per i settori della difesa e sicurezza nazionale previsti dalla nuova disciplina sono: a) l'imposizione di specifiche condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici, al controllo delle esportazioni, nel caso di acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale; b) il potere di veto all'adozione di delibere relative a operazioni straordinarie o, comunque di particolare rilevanza (fusione o scissione; trasferimento d'azienda, di rami d'azienda o di società controllate; trasferimento all'estero della sede sociale, mutamento dell'oggetto sociale; scioglimento della società; modifica di clausole statutarie eventualmente adottate ai sensi dell'art. 2351, comma 3, c.c., ovvero introdotte ai sensi dell'art. 3, comma 1, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474; cessioni di diritti reali o di utilizzo relativi a beni materiali o immateriali, o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego). È stato aggiunto, rispetto alla previgente disciplina, un obbligo di puntuale motivazione rispetto al concreto pregiudizio arrecato agli interessi vitali dello Stato; obbligo che riguarda altresì le eventuali modifiche dello statuto che sopprimano o modifichino i poteri speciali, in relazione alla normativa vigente; c) opposizione all'acquisto, a qualsiasi titolo di partecipazioni in un'impresa che svolge attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da essi controllati.

Dai lavori parlamentari si rileva che la legge non consente di fornire elementi utili al fine di individuare il livello di capitale minimo idoneo a costituire un pericolo per gli interessi della difesa e sicurezza nazionale, né risultava chiaro, al momento della conversione, se tale requisito dovesse essere determinato dalla disciplina di attuazione⁷⁸. A tal fine, è da considerarsi ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l'acquirente abbia stipulato patti parasociali di cui all'art. 122 del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (d. lgs. n. 58 del 1998), ossia di cui all'art. 2341-bis c.c.⁷⁹ Tali disposizioni non prevedono né il potere di opposizione ai patti

⁷⁸ GASPARI F. *Libertà di circolazione*, cit., p. 34.

⁷⁹ L'articolo, per le società non quotate, si riferisce ai patti aventi qualunque forma che, al fine di stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società, hanno per oggetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni, o nelle società che le controllano; pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o delle partecipazioni in società che le controllano; hanno per oggetto o per effetto l'esercizio, anche congiunto, di un'influenza dominante su tali società.

parasociali, prima previsto dall'art. 2, comma 1, lett. b) del d.l. n. 332 del 1994, né il potere nomina di un amministratore senza diritto di voto, di cui alla lett. d) dello stesso decreto. I criteri per valutare se sussistano i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali attivabili in presenza di grave pregiudizio per gli interessi della sicurezza nazionale, sono contenuti nei commi 2 e 3 dell'art.1.

Più precisamente, il comma 2 stabilisce che il Governo, relativamente alla decisione di imporre il veto all'adozione di delibere per operazioni straordinarie o di particolare rilevanza per la società, debba considerare, tenendo conto dell'oggetto della delibera: a) la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento; b) 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 nazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale, delle infrastrutture critiche e strategiche e delle frontiere, c) gli ulteriori elementi indicati dal comma 3 dello stesso articolo, nello specifico, gli elementi necessari a valutare se una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale possa derivare dall'acquisto di partecipazioni in imprese nel relativo comparto.

Il comma 3 prevede, inoltre, che il Governo, nell'individuazione degli elementi necessari per stabilire se dall'acquisto di partecipazioni in imprese operanti nel settore della difesa e sicurezza nazionale derivi una minaccia effettiva di grave pregiudizio agli interessi nazionali della difesa e della sicurezza, in rapporto all'eventuale esercizio dei poteri di opposizione all'acquisto o imposizione di specifiche condizioni, consideri ulteriori elementi: 1) l'adeguatezza della capacità economica, finanziaria, tecnica, organizzativa dell'acquirente, e il proprio piano industriale in relazione a determinati aspetti: regolare prosecuzione delle attività; mantenimento del patrimonio tecnologico, anche con riferimento alle attività strategiche chiave; alla sicurezza e alla continuità degli approvvigionamenti; alla corretta e puntuale esecuzione degli obblighi contrattuali assunti nei confronti di pubbliche amministrazioni, direttamente o indirettamente, dalla società le cui partecipazioni sono oggetto di acquisizione, specificamente riguardo i rapporti relativi alla difesa nazionale, alla sicurezza nazionale e all'ordine pubblico; 2) l'esistenza di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e Paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato

di diritto, che non rispettano le norme di diritto internazionale, o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale desunti dalla natura delle loro alleanze o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti comunque ad esse collegati.

Relativamente ai profili procedurali, e le conseguenze derivanti dall'esercizio dei poteri e dalla violazione dei contenuti degli stessi, provvede il comma 4, il quale impone, ai fini dell'esercizio del potere di veto sull'adozione di alcune tipologie di delibere da parte degli organi di governo delle imprese strategiche nel comparto della difesa e sicurezza nazionale, la notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri di un'informativa completa relativa alla delibera o all'atto da adottare, così da consentire all'esecutivo, se del caso, di esercitare tempestivamente il potere di veto. Il Presidente del Consiglio dei Ministri comunica l'eventuale esercizio del veto nel termine di quindici giorni dalla notifica. Tale termine può essere sospeso per una sola volta, qualora sia necessario richiedere informazioni alla società, la quale è tenuta a fornirle entro dieci giorni. Alla scadenza di tale termine, l'operazione può essere conclusa.

Il potere di veto, in quanto si tratta di un intervento statale particolarmente invasivo, deve essere graduato secondo il principio di proporzionalità da parte dell'esecutivo, adattandolo alla situazione di fatto riscontrata nel caso specifico. In conseguenza, il potere di veto deve essere esercitato tramite l'imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni, ove queste siano da sole sufficienti a tutelare gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. La sanzione per la mancata osservanza delle prescrizioni e condizioni consiste nella nullità delle delibere e degli atti adottati, con la possibilità del Governo di ingiungere alla società, ed eventualmente alla controparte, il ripristino della situazione preesistente.

Se il fatto non integra gli estremi di un reato, la violazione delle norme procedurali prevede che sia comminata una sanzione amministrativa pecuniaria pari 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.

Per il procedimento di acquisizione di partecipazioni in imprese strategiche nel settore della difesa e sicurezza, il comma 5 prevede la notifica entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, e, contestualmente, la trasmissione delle

informazioni contenenti la descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente, e del suo ambito di attività, cosicché sia possibile effettuare le valutazioni in merito all'eventuale sussistenza di una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e sicurezza nazionale, in base agli elementi del comma 3.

Qualora l'acquisto si riferisca ad azioni di società ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati, la notifica deve essere effettuata nel caso in cui l'acquirente arrivi a detenere, in seguito all'acquisizione, una partecipazione superiore al 2 per cento del capitale (la stessa soglia prevista dall'art. 120, comma 3, Tuf, il quale prevede specifici obblighi di comunicazione alla Consob). Successivamente, esiste un obbligo di notificazione per le acquisizioni che determinano un superamento delle seguenti soglie: 3 per cento; 5 per cento; 10 per cento; 15 per cento; 20 per cento; 25 per cento. Eventuali opposizioni all'operazioni devono essere effettuate entro quindici giorni dalla data di notifica, così come le specifiche prescrizioni in caso di acquisto.

Eventuali opposizioni all'operazione o condizioni di acquisto devono essere proposte entro quindici giorni dalla data di notifica. I diritti di voto, e gli altri diritti di contenuto non patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi fino alla notifica successiva, e fino alla decorrenza del termine per l'imposizione di condizioni, o per l'esercizio del potere di opposizione.

In caso di inosservanza delle condizioni relative alla sicurezza degli approvvigionamenti, alla sicurezza delle informazioni, ai trasferimenti tecnologici e al controllo delle esportazioni, nel caso di acquisto di partecipazioni in imprese strategiche nel comparto difesa e sicurezza, è prevista per il soggetto inosservante una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione, e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato realizzato in ciascuna impresa nell'ultimo esercizio chiuso anteriormente all'operazione (analogamente a quanto già previsto dal comma 4).

Qualora venga esercitato il potere di opposizione all'acquisto di partecipazioni, al cessionario è inibito l'esercizio del diritto di voto e di quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante; questi dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In ipotesi di inosservanza di tali norme, il tribunale, su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri, ordina la vendita delle azioni in questione, secondo le procedure di cui all'articolo 2359-ter c.c. Secondo tale

ultima norma, le azioni dovranno essere alienate entro un anno dall'acquisto, secondo modalità stabilite dall'assemblea. Laddove ciò non avvenga, la società controllante deve procedere senza indugio al loro annullamento e alla corrispondente riduzione del capitale, con rimborso. Se l'assemblea non provvede, gli amministratori e i sindaci devono chiedere che la riduzione venga stabilita dal tribunale.

Le deliberazioni assembleari adottate con il voto determinante di tali azioni sono affette da nullità. Le disposizioni attuative delle norme introdotte (comma 8) sono affidate a un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su proposta del Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro degli Affari Esteri, il Ministro dell'Interno, il Ministro della Difesa e il Ministro dello Sviluppo Economico. Sino all'adozione di tale decreto, le competenze inerenti alle proposte per l'esercizio dei poteri speciali e alle attività procedurali conseguenti sono attribuite al Ministero dell'Economia e delle Finanze per le società da esso partecipate, ovvero, per le altre società al Ministero della Difesa o al Ministero dell'Interno, secondo i rispettivi ambiti di competenza.

Relativamente alla disciplina dell'art. 2, cioè quella riferita ai settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni, e ad alta intensità tecnologica, si possono distinguere due fasi nell'articolazione dei poteri speciali, analoghe a quelle previste dall'art. 1⁸⁰: in una prima fase, di carattere generale e preliminare, riguarda l'individuazione delle aree in cui possono essere esercitati i poteri speciali. Questa fase non è riferita a singole imprese e società, né a singole operazioni. La seconda fase consiste nel concreto esercizio dei poteri.

Rispetto all'art. 1 si rileva una differenza sostanziale: come menzionato, l'art. 1 prevede che l'individuazione degli attivi strategici nel settore della difesa e sicurezza nazionale avvenga tramite DPCM. L'art. 2, diversamente, stabilisce come fonte il Decreto del Presidente della Repubblica; più precisamente "uno o più regolamenti, adottati ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, n. 400, e successive modificazioni, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze, del Ministro dello sviluppo economico e del Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, di concerto con il Ministro dell'interno e con il Ministro degli affari esteri, oltre che con i Ministri

⁸⁰ DI PALMA P. *National case study: Italian law on strategic assets; Golden Power*, in *Rassegna dell'avvocatura dello Stato*, n. 1, 2014, p. 58.

competenti per settore, previo parere delle Commissioni parlamentari competenti” (art. 2, comma 1, d.l. n. 21/2012).

Si può presumere che i motivi della differente soluzione siano gli stessi sottesi alle altre differenze che caratterizzano le due discipline, ossia che gli interessi connessi ai settori dell’art. 1 sono ritenuti di maggiore rilevanza e delicatezza rispetto a quelli dell’art. 2. Questi ultimi, dunque, fanno emergere più marcatamente la necessità di contemperamento con le esigenze di mercato e con interessi ad esso relativi. In conseguenza, l’approccio normativo risulta meno invasivo. Il diverso atteggiamento nei confronti dei due settori si traduce, pertanto, in un diverso tipo di fonti designate per l’individuazione del perimetro di applicabilità dei poteri speciali⁸¹.

Con i primi regolamenti, dunque, il Governo individua gli attivi strategici, precisamente le reti e gli impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l’approvvigionamento minimo e l’operatività dei servizi pubblici essenziali, nonché i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l’interesse nazionale, oltre alla tipologia di atti o operazioni all’interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina. Analoga previsione è stata inserita al comma 1-ter dell’art. 2, ad opera dell’art. 14, comma 1, lett. b), n. 2, d.l. n. 148/2017, con riferimento ai settori ad alta intensità tecnologica. In tal caso, i regolamenti individuano, ai fini della verifica della sussistenza dei pericoli per la sicurezza e l’ordine pubblico, i settori ad alta intensità tecnologica, tra cui: le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, infrastrutture finanziarie; b) tecnologie critiche, compresa l’intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso, la sicurezza in rete, la tecnologia spaziale o nucleare; c) sicurezza dell’approvvigionamento di input critici; d) accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili. In questo caso il concerto avviene con il Ministro dell’interno, della difesa (non menzionato al comma 1), degli affari esteri, e con i Ministri competenti per settore. Anche in tal caso, è previsto che vengano individuate le tipologie di atti e operazioni infragrupo esenti dalla disciplina. Anche per l’articolo 2 è previsto l’aggiornamento dei regolamenti con cadenza almeno triennale.

La normativa in esame ha lo scopo di integrare i presupposti per l’esercizio in concreto dei poteri speciali, cioè il medesimo scopo dell’art. 1, con la differenza che nei

⁸¹ DONATIVI V. *Golden powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli, 2019, p. 21.

settori della difesa e sicurezza nazionale il riferimento è alla tipologia di “attività” di rilevanza strategica, nei settori di cui all’art. 2, il decreto fa riferimento alla tipologia degli “attivi”. Il sistema è modellato nel senso di poter esercitare i *golden power* nei confronti di società comprese nell’ambito di applicazione risultante dai regolamenti di attuazione adottati. Nello specifico: il potere di imporre condizioni o prescrizioni o di imporre il veto alle delibere, atti, o operazioni adottati da società che detengano uno o più degli attivi individuati dai regolamenti menzionati, e che abbiano per effetto la modifica della titolarità del controllo o della disponibilità di tali attivi o il cambiamento della loro destinazione; il veto può essere opposto ove tali delibere, atti o operazioni diano luogo a una situazione eccezionale di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

Tutto ciò vale in modo analogo relativamente al potere di opporsi all’”acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all’Unione europea di partecipazioni in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi del comma 1 nonché di quelli di cui al comma 1-ter».

6.1. L’esercizio in concreto dei poteri speciali.

L’esercizio in concreto dei poteri speciali avviene, così come previsto all’art. 1, con DPCM, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri, da trasmettere contestualmente alle Commissioni parlamentari competenti. Vale sempre il principio per cui: “Nel caso in cui le attività di rilevanza strategica [...] si riferiscono a società partecipate, direttamente o indirettamente dal MEF, il Consiglio dei Ministri delibera [...] su proposta del Ministro dell’economia e delle finanze, sentiti il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti, per i rispettivi ambiti di competenza. Le notifiche di cui ai commi 2 e 5 sono immediatamente trasmesse dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri al Ministero dell’economia e delle finanze” (art. 2, comma 8, d.l. 21/2012).

Si tratta della stessa norma prevista per l’art. 1, con la differenza che l’art. 2 prevede che siano sentiti il Ministro dello sviluppo economico e il Ministro delle infrastrutture e dei trasporti per i rispettivi ambiti di competenza.

Il presupposto dell'esercizio legittimo esercizio dei poteri speciali è che il veto alle delibere, atti e operazioni di cui al comma 2 può essere opposto qualora si tratti di "delibere, atti e operazioni [...] che diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti». Il presupposto consiste dunque nella minaccia di grave pregiudizio, analoga a quella di cui all'art. 1, ma in questo caso pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti. A differenza dell'art. 1, la norma aggiunge che deve trattarsi di "... situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore...». La precisazione denota maggior prudenza da parte del legislatore nei confronti di queste particolari ipotesi, in ragione del fatto della particolare natura degli interessi tutelati dall'art. 1, che giustifica un intervento più invasivo e prevalente rispetto agli interessi di mercato. L'art. 2, invece, riguarda interessi, sia pur di particolare importanza, che consentono un maggior riguardo agli interessi del mercato e della concorrenza.

Il fatto che sia in entrambi casi previsto il requisito del grave pregiudizio denota, comunque, l'eccezionalità di tali situazioni. Lo stesso comma prevede che "a tale fine il Governo considera, avuto riguardo alla natura dell'operazione, i seguenti criteri: a) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti ad esse comunque collegati; b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente, a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti; b-bis) per le operazioni di cui al comma 5 è valutata, oltre alla minaccia di grave pregiudizio agli interessi di cui al comma 3, anche il pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico".

Il comma 6 precisa che il Governo, nell'ambito di esercizio dell'esercizio del potere di veto, può condizionare l'efficacia dell'acquisto "all'assunzione da parte dell'acquirente di impegni diretti a garantire la tutela dei predetti interessi». La formula impiegata è dunque diversa rispetto a quella prevista dall'art. 1, che parla, invece, di "imposizione di condizioni". Ciò è consentito "Qualora l'acquisto [...] comporti una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali dello Stato di cui al comma 3 ovvero un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico»; con la precisazione, di cui al comma 6, undicesimo periodo, che "Per determinare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico è possibile prendere in considerazione la circostanza che l'investitore straniero è controllato dal governo di un paese terzo, non appartenente all'Unione europea, anche attraverso finanziamenti significativi".

L'opposizione all'acquisto di partecipazioni deve essere comunque intesa come *extrema ratio*, e, dunque, un provvedimento subordinato a presupposti più stringenti rispetto a quelli che potrebbero giustificare l'imposizione di condizioni. Pertanto, è consentita solo "In casi eccezionali di rischio per la tutela dei predetti interessi, non eliminabili attraverso l'assunzione degli impegni di cui al primo periodo". In relazione ad entrambi i poteri, inoltre, il comma 7 precisa che "I poteri speciali di cui ai commi precedenti sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori"⁸². Trattandosi questo di un principio generale dell'azione amministrativa⁸³, deve senz'altro ritenersi che sia applicabile anche all'art. 1⁸⁴. Il richiamo esplicito al solo art. 2 è da intendersi come dimostrazione dell'atteggiamento più spiccatamente prudente del legislatore relativamente a tali settori⁸⁵.

6.2. Le ultime riforme.

6.2.1. Ambito applicativo e progressiva estensione.

La disciplina dei poteri speciali, ha subito numerose modifiche nel corso del tempo. In influenza particolarmente rilevante è stata investita dalla crisi causata dalla

⁸² MEZZACAPO S. *I nuovi "poteri speciali"*, cit., p.727.

⁸³ CLARICH M. *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, 2021, p.154-155; GIANNINI M.S. *Diritto amministrativo*, 1988, pp. 91 ss.

⁸⁴ DONATIVI V. *Golden powers*, cit., p. 26.

⁸⁵ *Ibid.*

pandemia da covid-19, che ha determinato il legislatore ad adottare una normativa emergenziale (poi trasformata in normativa a regime, come si vedrà in seguito) a tutela delle imprese di rilevanza strategica. L'ultima modifica risale al decreto legge 21 marzo 2022 n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 maggio 2022, n. 51.

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione, il d.l. n. 21/2022, ha corretto il disallineamento venutosi a creare in precedenza dal fatto che l'art. 1 non menzionasse l'adozione di qualsiasi delibera, atto o operazione, adottato da una società che detiene attivi strategici "che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione" (come previsto dal comma 2). L'art. 24 del decreto appena menzionato ha esteso l'ambito di applicazione dell'art. 1 anche agli "atti e delibere che modificano la titolarità il controllo e la disponibilità degli attivi di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale e ai casi di cessione di diritti reali o l'assunzione di vincoli anche derivanti da procedure concorsuali, anche alle ipotesi in cui i beni ritenuti strategici, siano oggetto di assegnazione a titolo di garanzia".

Relativamente agli obblighi di notifica, ora, questi gravano – in determinate circostanze – anche sull'impresa oggetto di acquisizione (*target*), non più solo sull'acquirente. Il d.l. n. 21/2022 ha, inoltre, effettuato un miglior coordinamento tra le ipotesi di notifica originariamente previste. Infatti, da una parte, l'art. 1, comma 4, e l'art. 2, commi 2 e 2-ter, del d.l. n. 21/2012, prevede che l'impresa che adotti una delibera, un atto, o proceda ad operazioni che abbiano per effetto la modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici, è soggetta ad un obbligo di notifica dell'atto rilevante. Dall'altra parte, l'obbligo sorge anche in presenza di un'acquisizione di partecipazioni (art. 1, comma 5 e art. 2 comma 5 del citato decreto): in questo caso si tratta di notifica dell'operazione di acquisto.

Il coordinamento effettuato dall'ultima riforma evita inefficienti duplicazioni procedurali, in quanto vi sono delle ipotesi che avrebbero dato luogo a distinte notifiche, effettuate anche a distanza di tempo. Si pensi, ad esempio, ad un'operazione di acquisizione, effettuata la quale, il socio di controllo procedesse ad un cambio della *governance* societaria, ma solo a distanza di mesi dall'acquisto. Una delle conseguenze era la mancata partecipazione della società *target* al primo procedimento, i cui esiti, però, avrebbero potuto influenzare l'esame della seconda notifica. Ora, è previsto che la

notifica avvenga, ove possibile, congiuntamente, da parte dell'acquirente e della società le cui partecipazioni sono oggetto dell'operazione. Se la notifica non è effettuata congiuntamente dai due soggetti, vi è un onere in capo alla società notificante di trasmettere all'altra parte, contestualmente, un'informativa contenente gli elementi essenziali dell'operazione e della notifica stessa; ciò al fine di consentire la partecipazione del *target* al procedimento.

La notifica contestuale o comunque la partecipazione della società *target* all'unico procedimento consentono di ridurre da un lato gli oneri amministrativi a carico delle imprese e, sotto altro profilo, rendono possibile l'eventuale imposizione di prescrizioni immediatamente e direttamente nei confronti di entrambe le società (acquirente e *target*) con una maggiore efficacia dell'azione amministrativa.

6.2.2. Operazioni intra-UE.

La disciplina originaria prevedeva che l'ambito delle acquisizioni nei settori della difesa e sicurezza nazionale ricomprendesse anche le operazioni effettuate a livello intra-UE, anche su partecipazioni di minoranza, in conformità delle soglie menzionate in precedenza. Per i settori di cui all'art. 2, invece, ci si limitava a prevedere un obbligo di notifica nei confronti delle operazioni extra UE da parte dell'acquirente soggetto esterno all'UE, solo in caso di acquisto di partecipazioni in società che detengono attivi strategici "di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società" (art. 2, comma 5). Tale obbligo non sussisteva per la notifica da parte della *target* nei settori dell'energia, delle comunicazioni e dei trasporti (art. 2, comma 2).

A causa dell'emergenza covid-19, il decreto legge 8 aprile 2020, n. 23 ha modificato il quadro, al fine di tutelare in maniera rafforzata il mercato mobiliare e le imprese, in tale particolare situazione di crisi e vulnerabilità alle acquisizioni da parte di imprese estere. Da ultimo, il campo di applicazione della disciplina dei poteri speciali, è stato esteso anche ad operazioni intraeuropee in caso di acquisizione del controllo di attivi rientranti nei settori dell'art. 2 del d.l. n. 21/2012, se appartenenti a società che detengono

attivi strategici “di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto”.

In secondo luogo, è stato esteso a ad operazioni extra UE di acquisizione di partecipazioni di minoranza di quote dei diritti di voto o del capitale pari almeno al 10%, tenendo in considerazione anche le azioni o quote già possedute, direttamente o indirettamente, qualora il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore ad un milione di euro. Successivamente sono da notificare le acquisizioni che determinino il superamento delle seguenti soglie di capitale: 15%; 20%; 25% e 50%.

Si consideri che fu proprio la Commissione europea ad adottare, durante la fase emergenziale, linee guida dirette a sollecitare l'impiego dei poteri speciali da parte degli Stati UE, al fine di tutelare le risorse tecnologiche critiche⁸⁶.

Il decreto legge 21 marzo 2022, n. 21, ha confermato le disposizioni transitorie sopra citate, le quali sono dunque divenute norme di regime, ed inserite nel testo del d.l. n. 21/2012. Il riferimento è, in particolare, ai settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, compreso quello creditizio e assicurativo. Rispetto a questi settori, è stato ampliato l'ambito di applicazione della normativa riguardo agli acquisti da parte di soggetti intra-UE di partecipazioni di controllo⁸⁷. In tali casi si specifica che sono gravati dall'obbligo di notifica anche i soggetti UE, anche residenti in Italia, onde eliminare eventuali profili di discriminazione tra imprese europee e imprese nazionali.

La crisi scatenata dall'aggressione militare russa verso l'Ucraina ha nuovamente posto in primo piano la questione del controllo degli investimenti. La Commissione, infatti, ha invitato gli Stati a servirsi in modo stringente dei meccanismi di controllo su investimenti che risultino in ultima istanza controllati da soggetti o persone di nazionalità russa o bielorusa⁸⁸, specialmente su investimenti di portafoglio a potenziale rilievo verso l'ordine pubblico e la sicurezza.

⁸⁶ Comunicazione del 13 marzo e del 26 marzo 2020, con cui ha invitato gli Stati membri “ad avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli IED [investimenti esteri diretti] 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”.

⁸⁷ V. art. 2, comma 5, d.l. n. 21/2012, come modificato dall'art. 25 del d.l. n. 21/2022, con efficacia dal primo gennaio 2023.

⁸⁸ Comunicazione del 6 aprile 2022 *Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni* (2022/C 151 I/01), su cui v. *infra*.

L'estensione a regime della disciplina emergenziale è finalizzata ad evitare comportamenti elusivi, e consentire maggiore conoscibilità delle dinamiche di mercato⁸⁹. A tal fine, il d.l. n. 21 del 2022, in sede di conversione, ha modificato la nozione di investitore estero: ora può essere tale anche il soggetto che, pur avendo nazionalità la nazionalità di un Paese europeo, abbia il proprio centro di attività principale, di residenza o dimora abituale al di fuori dell'Unione⁹⁰. Lo stesso vale per persone giuridiche controllate da tali soggetti.

6.2.3. Reti a banda larga con tecnologia 5G e altri attivi rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, inclusi quelli relativi alla tecnologia *cloud* (art. 1-bis del d.l. n. 21/2012).

Una rilevante modifica alla disciplina originaria dei *golden power* è stata apportata nel 2019, con l'introduzione dell'art. 1-bis al d.l. n. 21/2012 ad opera del decreto legge n. 22 del 2019.

Il nuovo articolo ha previsto una nuova fattispecie di esercizio dei poteri speciali, in relazione alla conclusione di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni e servizi relativi alla progettazione, realizzazione, manutenzione e gestione delle reti per la fornitura di servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G. Il fine perseguito dalla norma è di aggiornamento della normativa per seguire il passo dell'evoluzione tecnologica, specialmente della tecnologia 5G, il cui sviluppo comporta dei rischi connessi all'uso improprio dei dati e delle reti, con possibili ripercussioni sulla sicurezza nazionale.

Il nuovo articolo si distingue dalle operazioni societarie comprese negli artt. 1 e 2, in quanto prevede che siano sottoposte a notifica le operazioni contrattuali, non già operazioni di tipo societario. La notifica è obbligatoria quando la controparte sia un soggetto stabilito al di fuori dell'Unione europea. I poteri esercitabili in presenza di fattori potenzialmente pericolosi per l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati sono il potere di veto o di imposizione di specifiche prescrizioni.

⁸⁹ CHIEPPA R. *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51, 2022*, in federalismi.it.

⁹⁰ Art. 2, comma 5-bis, d.l. n. 21/2022.

6.2.4. La notifica dei singoli contratti e del piano annuale.

Le modifiche normative apportate dal d.l. n. 21/2022 hanno investito anche la disciplina applicabile al settore della tecnologia 5G. L'art. 28 del citato decreto ha introdotto numerose novità.

In primo luogo è stato ampliato l'ambito di applicabilità oggettiva della disciplina, che ora include ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia cloud, da individuare mediante uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei ministri.

È previsto l'obbligo di notifica di un piano annuale che illustri il programma degli acquisti, i contratti in corso, l'elenco dei fornitori e gli ulteriori elementi descritti dal decreto, con possibilità di integrare questi ultimi con DPCM. La notifica del piano deve precedere l'acquisto e la gestione dei beni o dei servizi in questione. Questi possono essere acquistati o gestiti anche prima dell'approvazione del piano, ma in caso di esercizio del veto o di imposizione di prescrizioni incompatibili con la parte di contratto già eseguita, sorge un obbligo di ripristino della situazione precedente.

I criteri di valutazione del piano ai fini dell'esercizio dei poteri sono: la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza; la sussistenza di elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità o la sicurezza delle reti e dei dati inclusi quelli individuati sulla base dei principi e delle linee guida elaborati a livello internazionale⁹¹.

6.2.5. La prenotifica, le misure di semplificazione e di potenziamento della capacità amministrativa.

L'estensione dell'ambito applicativo dei *golden power* e l'attenzione che ha richiamato su di sé a causa del susseguirsi di gravi situazioni eccezionali a livello mondiale, ha determinato un considerevole aumento dei casi sottoposti alla disciplina in esame. Sono sorte, in conseguenza, esigenze di semplificazione degli oneri, sia a carico

⁹¹ V., ad esempio, il "*Toolbox for 5G security*" elaborato dalla Commissione europea, che contiene una serie di linee guida per un approccio coordinato al livello europeo nella protezione delle reti 5G.

delle imprese, che dell'amministrazione, e di potenziamento della capacità amministrativa.

Gli articoli 26 e 27 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21 hanno introdotto rilevanti novità.

Tra le più rilevanti, si segnala, in primo luogo, l'introduzione dell'istituto della prenotifica, che consente al Gruppo di coordinamento, e, in determinati casi, al Consiglio dei Ministri, l'esame delle operazioni prima della notifica formale⁹². Questo consente alle parti coinvolte di ricevere una valutazione preliminare sull'applicabilità della normativa, e sulle possibilità di autorizzare l'operazione.

In secondo luogo, è stata prevista la possibilità di introdurre ulteriori forme di semplificazione tramite DPCM, comprese semplificazioni delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure istruttorie, e la possibilità di evitare il passaggio necessario in Consiglio dei Ministri per la definizione dei procedimenti, in caso di non esercizio dei poteri, deciso all'unanimità dal Gruppo di coordinamento. È fatta salva, in ogni caso, la possibilità di sottoporre la notifica all'esame del Consiglio dei Ministri su richiesta dell'amministrazione o delle parti.

Sulle ulteriori modifiche introdotte dal d.l. n. 21/2022 riguardanti le strutture amministrative coinvolte nell'esercizio dei poteri speciali si tornerà in seguito.

Dall'esame della recente riforma, la novità più significativa appare essere l'istituto della prenotifica, modellata sulla base dell'analogo meccanismo già presente in ambito antitrust per il controllo delle operazioni di concentrazione. La funzione dell'istituto è da individuarsi nella possibilità di fornire gli investitori di uno strumento rapido di preesame delle operazioni che presentino incertezze in merito alla sussistenza dei presupposti applicativi della normativa sui poteri speciali, anche finalizzato ad evitare la notifica nei casi di non applicabilità, oltre alla funzione di fornire all'amministrazione uno strumento per vagliare preliminarmente le concrete possibilità di autorizzare l'operazione⁹³. Fornisce, inoltre, uno strumento atto a ridurre le c.d. notifiche "cautelative", le quali appesantiscono ulteriormente l'attività istruttoria e amministrativa⁹⁴.

⁹² La disciplina della prenotifica è stata specificata ed integrata dal DPCM 13 agosto 2022, n. 133.

⁹³ CHIEPPA R. *La nuova disciplina*, cit., pp. 24-25.

⁹⁴ *Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali*, anno 2021, p. 1.

II

Il procedimento dal punto di vista interno e le interferenze con altri procedimenti.

1. Premessa.

La disciplina dei *golden power* presenta numerose questioni relative al suo sovrapporsi all'ambito di applicazione di altre discipline di settore, prime fra tutte la disciplina *antitrust* e quella relativa all'offerta pubblica di acquisto (Opa). Il rapporto tra le discipline deve configurarsi non come un rapporto di prevalenza, bensì come rapporto tra procedimenti paralleli, che possono, in determinate occasioni, intersecarsi. Un esempio è il controllo delle concentrazioni. Nel caso in cui un'operazione fosse vietata ai sensi di una delle due normative non sussisterebbero problemi, dal momento che il divieto prevarrebbe⁹⁵. Le situazioni si rendono più incerte nel caso in cui vi fossero prescrizioni in contrasto tra loro, imposte da diverse autorità (si pensi, ad esempio, ad una prescrizione imposta dall'Autorità *antitrust* che preveda una revisione della struttura di un'operazione, determinando, così, la necessità di effettuare un'altra notifica ai sensi della normativa sui poteri speciali), oppure quando delle prescrizioni adottate in base alla normativa *golden power* portino ad effetti riduttivi della concorrenza.

In caso di operazioni di acquisizione che prevedano la promozione di un'Opa *ex art. 102 del decreto legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58* (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, o anche "Tuf"), la procedura segue un iter parallelo ed autonomo rispetto alla procedura ai fini *golden power*, che, nella prassi, precede quella presso la Consob di cui all'art. 102 Tuf.

⁹⁵ Sebbene un caso di operazione autorizzata dalla Commissione europea sotto il profilo della concorrenza, e vietata dall'Ungheria secondo la propria disciplina nazionale di controllo degli investimenti, abbia determinato un rinvio pregiudiziale da parte di una corte ungherese, ancora non concluso al momento in cui si scrive (sul punto v. *amplius infra* cap. III).

2. La disciplina sui poteri speciali e le interferenze con la normativa delle società soggette a vigilanza Consob.

Conviene passare ad un'analisi più approfondita delle conseguenze dell'applicazione dei *golden power* a società già sottoposte a specifica regolamentazione, in particolare la vigilanza da parte della Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob).

La disciplina dei poteri speciali può, infatti, avere ripercussioni sull'attività della Consob per quanto riguarda la trasparenza informativa e la *governance* delle società quotate operanti in settori strategici, e i possibili riflessi sull'andamento dei prezzi di quotazione degli strumenti finanziari che queste emettono.

Si consideri anche che il d.l. n. 21/2012 richiama espressamente alcune norme del Tuf: in primo luogo, l'art. 1, con riferimento ai settori della difesa e sicurezza nazionale, nello specificare la soglia di rilevanza ai fini della comunicazione alla Presidenza del Consiglio dei Ministri dell'acquisizione di una partecipazione in una società quotata, richiama la quota prevista per le partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 120 Tuf; gli artt. 1 e 2, disapplicano la normativa sulle informazioni privilegiate prevista dall'art. 114 del Tuf, allorché la società sia tenuta a notificare alla Presidenza del Consiglio determinate delibere dell'organo amministrativo o dell'assemblea; in relazione, invece, ai poteri speciali previsti dall'art. 2 nei settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni, il decreto richiama la nozione di controllo contenuta nell'art. 2359 c.c., ma anche la definizione prevista dal Tuf.

Si ricordano brevemente alcuni dei poteri attribuiti alla Consob e le funzioni di questi ultimi, onde avere un raffronto con la disciplina dei *golden power*.

In materia di società emittenti quotate, l'art. 91 Tuf stabilisce che la Consob eserciti poteri di vigilanza "avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali". La vigilanza che la Consob esercita si articola in vigilanza informativa, regolamentare, ispettiva, sanzionatoria.

Per quanto riguarda il primo tipo di vigilanza, la funzione di questa è di assicurare che le informazioni fornite al mercato siano complete e corrette, in modo che i risparmiatori possano consapevolmente effettuare le loro scelte di investimento e

disinvestimento. Un aspetto particolarmente rilevante concerne le informazioni c.d. *price sensitive*, o informazioni privilegiate⁹⁶, le quali, per la loro natura, sono in grado di influenzare i prezzi degli strumenti e dei titoli che queste informazioni riguardano. In base all'art. 114, comma 1 Tuf, gli emittenti sono tenuti a pubblicare le informazioni privilegiate ai sensi dell'art. 17 del Regolamento UE n. 596/2014 (Market Abuse Regulation, o "Mar").

2.1. Specificità della disciplina rispetto ai *golden power*.

Ciò che preme sottolineare, è che la finalità della regolamentazione micro e macro prudenziale del settore finanziario è quella di prevenire i fallimenti del mercato, garantendo una parità informativa tra i soggetti che vi operano, di garantire la correttezza di comportamento degli stessi, impedire il verificarsi di esternalità negative, cioè effetti destabilizzanti per il mercato e per il sistema economico in conseguenza di un'eventuale crisi di uno o più intermediari.

Questa normativa si pone in rapporto di specialità rispetto alla disciplina *golden power* sul controllo degli investimenti esteri nelle strutture finanziarie.

Il fine perseguito dalla normativa *golden power*, consiste nell'evitare gravi pregiudizi agli "interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti, e della continuità degli approvvigionamenti"⁹⁷, oltre che alla sicurezza e all'ordine pubblico. Si ricordi che rientrano tra i motivi oggettivi di legittimazione all'esercizio dei poteri speciali quelli che facciano "ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e Paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello stato di diritto, che non rispettano le norme di diritto internazionale o hanno assunto

⁹⁶ L'art. 7 del Regolamento UE n. 596/2014 contiene la definizione di "informazione privilegiata". In sintesi tale informazione deve presentare quattro caratteristiche: 1) deve essere "precisa"; 2) non deve essere stata oggetto di precedente pubblicazione; 3) deve riguardare, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti, o uno o più strumenti finanziari; 4) deve essere un'informazione che, se comunicata al pubblico, potrebbe avere un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari o sui prezzi di strumenti finanziari derivati collegati. Il carattere dell'informazione è da considerarsi preciso quando fa riferimento ad una serie di circostanze esistenti, o che possano ragionevolmente prodursi, o ad un evento verificato, o che può ragionevolmente ritenersi che si verificherà, e tale informazione è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di tali circostanze. Per informazione che se comunicata al pubblico avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari, il Regolamento intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento.

⁹⁷ Art. 2, comma 3, d.l. n. 21/2012.

comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze, o hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche o con soggetti comunque ad esse collegati”⁹⁸.

Un’importante differenza risiede anche nei diversi poteri di vigilanza e, ove necessario, di intervento attribuiti alla Consob (accennati sopra) e Banca d’Italia, e nei poteri di veto o opposizione attribuiti al Governo.

La normativa italiana prevede un riconoscimento espresso non solo dei presupposti applicativi dei poteri speciali, ma anche degli attivi strategici, individuati con DPCM⁹⁹.

Data la differenza di finalità, presupposti applicativi, autorità competenti, e tipologia dei poteri, si può considerare l’ipotesi che una determinata operazione societaria, o l’acquisto di una determinata partecipazione in una società che gestisce un’infrastruttura finanziaria risulti, da una parte, non contrastante con la regolamentazione micro e macro prudenziale del settore, ma, dall’altro, risultare problematica per la sicurezza nazionale o per l’ordine pubblico. Ad esempio, una società che gestisce un mercato regolamentato, o una Multilateral trading facility (MTF), che, avendo superato lo scrutinio delle autorità di vigilanza di settore, decida di cessare l’attività d’impresa, di trasferirla all’estero, di ridurre gli investimenti in essa, o di utilizzare i dati sensibili raccolti per finalità contrastanti con l’interesse nazionale.

Ulteriori aspetti di sovrapposizione si possono presentare per quanto riguarda i poteri di veto attribuiti alla Consob, ai sensi dell’art. 64-bis Tuf, sull’acquisto di partecipazioni rilevanti nella società di gestione di un mercato, o anche i poteri alla stessa Consob attribuiti dalla norma “antiscorriere” (art. 120, comma 4, Tuf), nel caso in cui le azioni di una società che gestisce un mercato regolamentato italiano fossero quotate. Questi poteri rischiano di sovrapporsi ai poteri attribuiti al Governo dalla legge sui *golden power*, i quali prevedono la valutazione circa “l’idoneità dell’assetto risultante dall’atto giuridico o dall’operazione, tenuto conto anche delle modalità di finanziamento dell’acquisizione e della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa

⁹⁸ Art.2, comma 7, d.l. n. 21/2012.

⁹⁹ V. anche, ANGELINI R. *Stato dell’arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in Astrid rassegna, n. 8, 2018.

dell'acquirente, a garantire: 1) la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti; 2) il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti”¹⁰⁰.

Analoga questione si pone per i poteri che, in caso di acquisto di partecipazioni in società che detengono infrastrutture di mercato, determinano la sospensione dei diritti di voto, o che si riflettono sulla validità delle delibere societarie, e per l'accertamento dell'esistenza di una situazione di controllo societario quale presupposto per l'esercizio di determinati poteri.

Il fatto che il settore finanziario sia così intensamente regolato, può, da un lato, ridurre il margine di discrezionalità dello Stato in materia finanziaria, ma, dall'altro, aumenta il rischio del verificarsi di situazioni “ibride” di sovrapposizione delle discipline¹⁰¹.

In linea generale, il rapporto tra le due discipline si atteggia come rapporto di specialità reciproca, con una prevalenza con una prevalenza ordinamentale della regolazione di settore, e una complementarietà dei *golden power*¹⁰². Ciò è da intendersi nel senso che i poteri speciali sono esercitati esclusivamente quando si dia luogo ad una situazione di eccezionalità, non disciplinata dalla normativa italiana ed europea di settore¹⁰³.

Bisogna ricordare, tuttavia, che l'applicazione dei *golden power* non consiste necessariamente in una scelta esclusiva tra divieto ed autorizzazione, ma, come si vedrà anche a proposito della disciplina della concorrenza, può consistere nell'imposizione di condizioni e prescrizioni. Qualora tali prescrizioni e condizioni, di tipo strutturale, o, se necessario, di natura comportamentale, dovessero risultare adeguate e più proporzionate rispetto alle prescrizioni organizzative e operative della regolamentazione di settore, le prescrizioni *golden power* potrebbero finire per integrare di un contenuto atipico le prescrizioni applicabili in ambito finanziario¹⁰⁴. D'altra parte, il controllo comportamentale *ex post* basato sulle autorizzazioni condizionate derivanti

¹⁰⁰ Art. 7, comma 2, lettera b), d.l. n. 21/2012.

¹⁰¹ ALVARO S. *Poteri speciali e mercati finanziari. Il ritorno dello Stato nei mercati finanziari?* in DELLA CANANEVA G., FIORENTINO L. (a cura di) *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, Editoriale Scientifica, 2020, p. 238.; LAMANDINI M. *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, p. 689; BASSAN F. *Dalla golden share al golden power*, cit., p. 69.

¹⁰² ALVARO S. *Poteri speciali e mercati finanziari*, cit., p. 238.

¹⁰³ BASSAN F. *Dalla golden share al golden power*, cit., p. 74.

¹⁰⁴ ALVARO S. *Poteri speciali e mercati finanziari*, cit., p. 239.

dall'applicazione della normativa *golden power* ha a la potenzialità di risultare più proporzionato di un divieto, e più idoneo a soddisfare in concreto le esigenze di tutela.

Questa impostazione, però, dato il suo carattere aperto a provvedimenti atipici, ha bisogno di tenere ben fermi i principi generali e la garanzia del controllo giurisdizionale. Infatti, come è stato sottolineato appena dopo l'entrata in vigore della l. n. 56/2012, di conversione del d.l. n. 21/2012, e dei decreti di attuazione, il nuovo regime ha optato per la soluzione più lineare, attribuendo al Governo l'esercizio di poteri elencati in modo esaustivo, al verificarsi di presupposti e condizioni espressamente indicati, e sempre sottoposti al sindacato giurisdizionale. Lo spostamento dei poteri dal piano privatistico a quello pubblicistico¹⁰⁵ ha necessariamente sottoposto l'esercizio dei poteri al controllo di ragionevolezza e proporzionalità, come anche è stato visto nei casi applicativi¹⁰⁶. In tale ottica, è opportuno che questi principi, insieme all'obbligo di motivazione effettiva, siano delle linee guida ben chiare nell'esercizio dei poteri speciali e nella valutazione e ponderazione degli interessi di volta in volta rilevanti. In questo modo è anche possibile rendere pieno ed effettivo il sindacato giurisdizionale.

Si ricorda, che il d.l. n. 21 del 2022 ha previsto la trasformazione a regime dell'art. 2, comma 5, d.l. n. 21/2012, secondo cui sono tenuti a notificare l'acquisto di partecipazioni che possano determinare un'acquisizione del controllo sulla società che detiene attivi strategici, non solo i soggetti esterni all'Unione europea, ma, relativamente al settore finanziario, anche soggetti interni all'UE. A maggior ragione, in tale settore, devono essere applicati i principi di proporzionalità e adeguatezza. Per quel che riguarda le prescrizioni comportamentali *ex post*, restano fermi i limiti tracciati dalla Corte di giustizia dell'Unione europea nell'interpretazione delle norme dei Trattati¹⁰⁷ (*performance requirements*).

Sempre alla luce del ruolo centrale che rivestono i principi di proporzionalità e adeguatezza, sarebbe stato opportuno, nel settore finanziario, optare per un'interpretazione relativamente restrittiva della nozione di infrastrutture finanziarie di

¹⁰⁵ V. *ex plurimis* BASSAN F. *Dalla golden share al golden power*, cit., p. 58; e *supra* cap. I.

¹⁰⁶ COMINO A. *Golden power per dimenticare la golden share*, paragrafo 6, sui casi Piaggio Aereo e Avio.

¹⁰⁷ V., ad es., Corte di giustizia, 5 ottobre 2004, causa C-442/02, *CaixaBank France v Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie* (e conclusioni dell'avvocato generale TIZZANO del 25 marzo 2004); e, prima, Corte di giustizia, 9 luglio 1997, causa C-222/95, *Parodi*.

rilevanza strategica, ricomprensive nel perimetro di applicazione dei poteri speciali, unicamente le infrastrutture effettivamente essenziali.

Per tali sono verosimilmente da intendersi solo quelle che, anche in considerazione del volume di investimenti necessari alla loro realizzazione e mantenimento, presentano caratteristiche di non replicabilità, o difficile replicabilità, o che abbiano un tale livello di interconnessione da determinare, in caso di un loro fallimento (da intendersi causalmente collegato all'investimento straniero che origina da Paesi terzi), gravi problemi di stabilità finanziaria in Italia. Il DPCM 18 dicembre 2020, n. 179, invece, all'art. 8, ricomprensive in questo ambito, con formulazione piuttosto ampia, "le infrastrutture critiche, incluse le piattaforme, per la negoziazione multilaterale di strumenti finanziari o di depositi monetari, per l'offerta di servizi di base dei depositari centrali di titoli e di servizi di compensazione in qualità di controparte centrale, nonché per la compensazione o il regolamento dei pagamenti" oltre a "le attività economiche di rilevanza strategica finanziarie, creditizie e assicurative, anche se svolte da intermediari, esercitate da imprese che realizzano un fatturato annuo netto non inferiore a 300 milioni di euro e aventi un numero medio annuale di dipendenti non inferiore a duecentocinquanta unità".

Le ragioni alla base di questa classificazione sono da rintracciarsi nella relazione del Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica (Copasir) del 5 novembre 2020 riguardante la "tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo¹⁰⁸", nella quale il Comitato auspica un "ruolo più incisivo" del potere pubblico nel "monitoraggio delle operazioni di acquisizione e accorpamento che coinvolgano i principali istituti bancari e assicurativi" italiani. L'affermazione è basata sul presupposto che la tutela della sicurezza e degli interessi nazionali, nell'attuale contesto globale, sia da perseguire anche in termini di strategie economico-finanziarie, a contrasto delle "ingerenze di soggetti esteri [...] dettate da motivazioni strettamente economiche, ma anche (o solo) da strategie di politica industriale, in molti casi riconducibili più o meno indirettamente a Stati sovrani".

La circostanza che, attualmente, le banche, le imprese assicurative e gli altri intermediari finanziari italiani siano esposti al pericolo di potenziali scalate ostili da parte

¹⁰⁸ Relazione del Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica (Copasir) del 5 novembre 2020, consultabile in www.camera.it.

di investitori stranieri è valutata dal Comitato come particolarmente rischiosa per il contesto economico nazionale, dal momento che una frammentazione del tessuto produttivo, la quale determina un aumento nella dipendenza dal settore bancario delle imprese, e della “alta specializzazione industriale, che rende molto appetibili le nostre imprese”, le espone all’ingresso nel loro capitale dei cosiddetti “fondi locusta”¹⁰⁹.

Il Copasir ritiene il carattere strategico degli istituti finanziari italiani particolarmente pronunciato anche in ragione della loro forte tendenza a sottoscrivere titoli di Stato nazionali, spesso utilizzando allo scopo una provvista raccolta per lo più nel territorio di riferimento. Il Copasir sottolinea che tale circostanza renderebbe preferibile per questi intermediari, il mantenimento di un “proprietà italiana” e di “grandi centri direzionali, con *governance* e sede in Italia”, al fine di evitare un eccessivo squilibrio e distanza tra l’area di accumulo delle risorse finanziarie e quella di investimento delle stesse, a maggior ragione in un momento storico in cui “si dovrebbe tendenzialmente favorire il sistema economico” adottando, per mano del Governo, politiche di facilitazione dell’accesso al credito al fianco delle misure adottate nel contesto dell’emergenza sanitaria.

Date queste premesse, si comprende l’esigenza di contemperare la logica delle dinamiche di mercato con gli interessi nazionali essenziali. A tal fine, il Copasir aveva suggerito un’impostazione dei poteri dello Stato basata su un “regime autorizzatorio”, oltretutto a suggerire la proroga del termine, originariamente fissato al 31 dicembre 2020, e poi esteso al dicembre 2021, per l’esercizio dei poteri speciali anche nei confronti degli investitori europei. Come visto, il suggerimento del Copasir è stato accolto, con la trasformazione a regime della disciplina adottata nel contesto emergenziale.

Anche la Relazione al Parlamento sulla politica dell’informazione per la sicurezza 2020 precisa che l’interesse informativo dei poteri pubblici si è focalizzato, tra l’altro, “su talune progettualità estere suscettibili di ricadute anche sugli equilibri di finanziamento del debito pubblico italiano e sulle policy di erogazione di crediti alle nostre imprese”, in ragione del fatto che eventuali acquisizioni di operatori finanziari italiani da parte di soggetti stranieri avrebbero potuto determinare una vendita dei titoli di Stato italiani, ed

¹⁰⁹ Il termine, nel gergo finanziario, indica fondi che si insediano nel capitale di un’impresa per massimizzare il loro profitto in termini di cedole e plusvalenze, salvo disinvestire rapidamente nel caso di eventi avversi, v. <https://www.ilsole24ore.com/art/lo-zoo-finanzalocusta-AEeSd6JH>.

una conseguente contrazione dei finanziamenti in favore delle imprese, con il pericolo di danneggiare gravemente il sistema economico italiano.¹¹⁰

Quanto esposto finora evidenzia le intensioni della politica di adottare un approccio propulsivo nel settore finanziario, mirato a rafforzare i poteri pubblici anche in ambiti, come quello creditizio e assicurativo¹¹¹, aggiungendo dunque il proprio potere di controllo e di vigilanza esterna a quella in passato esercitata esclusivamente dalle autorità tecniche e indipendenti¹¹². Tali autorità, in ogni caso, si sono dimostrate attente alle esigenze di stabilità in tempo della crisi portata dalla pandemia covid-19, così come dimostrato, tra l'altro, dall'atteggiamento restrittivo adottato nel formulare prescrizioni in materia di dividendi. Infatti, l'obbligo di portare a nuovo i dividendi stessi è stato imposto, fra l'altro, come strumento a favore delle imprese domestiche danneggiate dalla crisi conseguente alla pandemia, confermando, pertanto, il ruolo strategico delle istituzioni finanziarie nel periodo della crisi pandemica, atteso che hanno ricoperto un ruolo essenziale nel finanziamento delle “*households, small and medium businesses and corporations amid the coronavirus disease 2019 (COVID 19)-related economic shock*”¹¹³. In più, l'ampliamento dei meccanismi in mano al Governo per la protezione delle principali banche ed imprese assicurative è ulteriormente giustificata dalla dispersione dell'azionariato di numerosi operatori nel settore, da imputarsi a più fattori, tra cui la riduzione di redditività del settore bancario in senso tradizionale, l'elevata patrimonializzazione richiesta agli intermediari finanziari e le trasformazioni subite dai

¹¹⁰V. Relazione al Parlamento sulla politica dell'informazione per la sicurezza 2020, consultabile in www.sicurezzanazionale.gov.it, febbraio 2021, p. 47 ss., in cui è altresì indicato che “costante vigilanza informativa è stata riservata, inoltre, alla tecnologia Fintech, per i suoi effetti trasformativi sul settore finanziario nazionale, tanto più rilevanti in una fase che, alla luce dell'emergenza sanitaria, ha visto l'estensione e l'accelerazione dei processi di digitalizzazione anche in campo economico-finanziario”.

¹¹¹ Si noti che, ai sensi del decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 2 luglio 2014, fra i settori strategici in cui può investire CDP Equity S.p.A. rientrano anche il settore delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria.

¹¹² Sull'osservazione che “anche attraverso il sistema creditizio, venga valorizzato ed incoraggiato il risparmio come fattore di sviluppo dell'economia reale” v., da ultimo, TROVATORE G., SAVASTA F. *Il progetto della Capital Markets Union e l'art. 47 della Costituzione (brevi note sul valore del risparmio)*, in *Federalismi*, 2021, pp. 277 ss.

¹¹³ Così BCE, *Recommendation of the European Central Bank of 27 March 2020 on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation (ECB/2020/1)*, 27 marzo 2020, consultabile in www.ecb.europa.eu. Sul punto v. SCIARRONE ALIBRANDI A., FRIGENI C. *Restrictions on Shareholder's Distributions in the COVID-19 Crisis: Insights on Corporate Purpose*, in AA.VV., *Pandemic Crisis and Financial Stability*, *European Banking Institute*, consultabile in www.ebi-europea.eu, maggio 2020, p. 429 ss.; SANDRELLI G. *La raccomandazione della Banca Centrale Europea sulla distribuzione di utili da parte degli enti creditizi*, in *Rivista delle società*, 2020, p. 506 ss.

modelli bancari di tipo cooperativo. Tutto ciò ha contribuito a rendere le istituzioni finanziarie suscettibili di facili scalate nel periodo emergenziale¹¹⁴.

Questo assetto normativo impone di tener conto dell'art. 4 del DPR n. 85/2014, il quale prevede che “fermo restando l'obbligo di notifica, i poteri speciali di cui all'articolo 2 del decreto-legge [n. 21/2012] e relativi al presente regolamento si applicano nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello Stato previsti dal medesimo articolo 2, ivi compresi quelli connessi ad un adeguato sviluppo infrastrutturale, non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore”. Non solo. Anche il Decreto Liquidità (d.l. n. 23/2020) ha introdotto il comma 3-quater all'art. 4-bis del d.l. n. 105/2019, prevedendo che, fermi restando gli obblighi di notifica, i poteri speciali di cui all'art. 2 del d.l. n. 21/2012, relativi a società operanti nei settori strategici indicati dal Regolamento europeo n. 452/2019, si applicano nella misura in cui gli interessi dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico, previsti dal medesimo articolo 2 non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore.

Tutte queste previsioni evidenziano la necessità di stabilire forme di collaborazione stabile e di coordinamento tra Governo e Consob; sia nell'interesse delle imprese, le quali, potendo fare affidamento su una soluzione coerente di raccordo tra le due discipline, ne guadagnerebbero in termini di certezza, sia nell'interesse delle Autorità nazionali, che potrebbero istituire un sistema di scambio di informazioni, al fine di acquisire elementi di valutazione utili per le rispettive istruttorie, e per garantire che l'eventuale intervento sia il più possibile proporzionato rispetto agli obiettivi.

Un tentativo del legislatore di muoversi in questa direzione è avvenuto con la legge 18 novembre 2019, n. 133 (di conversione del d.l. n. 105/2019), che ha introdotto l'art. 2-bis al d.l. n. 21/2012, disponendo il dovere di collaborazione tra Autorità di settore ed il gruppo di coordinamento presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri mediante scambio di informazioni per i fini dell'esercizio dei *golden power*. Questa introduzione normativa, tuttavia, non pare soddisfare le esigenze di coordinamento e collaborazione istruttoria che sarebbero richieste in un settore complesso come quello finanziario¹¹⁵.

¹¹⁴ SACCO GINEVRI A. *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1, 2021, p. 63; SACCO GINEVRI A. I, *Le banche italiane verso l'azionariato diffuso: profili organizzativi e di mercato*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 1, 2017, p. 161 ss.

¹¹⁵ V. *infra*.

3. Esperienze applicative dei *golden power* alle società quotate.

3.1. *Golden power* e modifiche negli assetti di controllo societario: il caso Vivendi/Telecom.

Un caso significativo di applicazione dei poteri speciali e di sovrapposizione con l'attività di vigilanza della Consob si è avuto con l'evoluzione degli assetti proprietari e della *governance* di Telecom Italia s.p.a. in seguito all'ingresso del socio Vivendi s.a. Quest'ultima, società quotata francese nel settore delle telecomunicazioni, media e contenuti, entrò nel capitale di Telecom Italia nel giugno 2015, incrementando gradualmente la propria quota di partecipazione, fino ad arrivare a detenere, circa il 24% del capitale nel dicembre 2016. Dal dicembre 2015, una serie di modifiche alla *governance* di Tim ha preceduto l'assemblea del 4 maggio 2017, in occasione della rinnovazione del consiglio di amministrazione. In tale occasione, la maggioranza dei consiglieri di amministrazione risultava tratta dalla lista presentata da Vivendi¹¹⁶.

Il 27 luglio 2017 Tim ha pubblicato un comunicato ad interesse del mercato dichiarando che “il Consiglio di amministrazione della società ha preso atto dell'inizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di Vivendi s.p.a.”.

Il 5 agosto 2017, la Presidenza del Consiglio ha notificato a Vivendi e a TIM che era stato avviato un procedimento per accertare la sussistenza degli obblighi di notifica ai sensi degli artt. 1 e 2 del d.l. n. 21/2012. Il 13 settembre 2017, la Consob ha riconosciuto che Vivendi esercitasse il controllo di fatto su Tim a norma dell'art. 2359 c.c., dell'art. 93 Tuf, del Regolamento operazioni con parti correlate, dalla data dell'assemblea del 4 maggio 2017, in cui Vivendi ha presentato la lista da cui provenivano la maggior parte dei consiglieri di amministrazione.

¹¹⁶ MOSCO G.D. *Le società quotate: casebook*, Cacucci editore, 2018, p. 248.

Il 28 settembre la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha dichiarato la rilevanza strategica per la difesa e sicurezza nazionale di alcuni degli attivi di Tim, ai sensi dell'art. 1 del d.l. n. 21/2012; ha accertato la sussistenza dell'obbligo di notifica previsto dall'art. 1, comma 5 dello stesso decreto; ha poi dichiarato la rilevanza strategica di alcuni attivi di Tim nel settore delle telecomunicazioni, ex art. 2, d.l. n. 21/2012, e accertato la sussistenza del relativo obbligo di notifica del cambiamento del controllo societario e della disponibilità degli *asset* a partire dal 4 maggio 2017; ha, infine, avviato nei confronti di Tim il procedimento per irrogare eventualmente la sanzione pecuniaria prevista dall'art. 2, comma 4 del d.l. n. 21/2012, ed esercitato i poteri speciali di cui all'art. 1, comma 1, lett. a) relativi ai settori strategici della difesa e sicurezza nazionale, imponendo specifiche condizioni e prescrizioni relative alla *governance* e all'organizzazione di Telecom e altre società da questa controllate.

I ricorsi presentati nel novembre 2017 da Vivendi e Telecom per l'annullamento della Comunicazione Consob sono stati entrambi respinti dal TAR del Lazio con sentenza del 17 aprile 2019.

Sul caso Vivendi/Telecom si tornerà comunque in seguito, in sede di approfondimento del ruolo delle strutture amministrative coinvolte nella fase procedimentale.

3.2. Il caso Retelit.

La società Reti Telematiche Italiane s.p.a. (Retelit), quotata dal 2000, fornisce servizi dati ed infrastrutture nel mercato delle telecomunicazioni.

Il 27 aprile 2018 si tiene l'assemblea degli azionisti, in cui all'ordine del giorno figura, tra l'altro, il rinnovo del consiglio di amministrazione. Vi sono due schieramenti di soci a contendersi il controllo della società, tramite la presentazione di due diverse liste di amministratori, e la promozione di due diverse sollecitazioni di deleghe. In assemblea risulta vincitrice la lista che confermava gli amministratori esecutivi in carica dal triennio precedente, e da cui era stata tratta la maggioranza dei consiglieri. Un solo amministratore risultava eletto dalla lista concorrente.

L'attività di vigilanza della Consob, si è focalizzata, in questo caso, sulla correttezza e completezza dell'informativa fornita nei prospetti riguardanti la

sollecitazione di deleghe di voto, e sul regolare svolgimento dell'assemblea. Infatti, uno dei soci promotori di una delle sollecitazioni di deleghe aveva trasmesso alla Presidenza del Consiglio dei Ministri (e poi alla stessa Retelit) in cui, tra le altre cose, richiedeva la sospensione dei diritti di voto e l'inibitoria alla continuazione delle sollecitazioni di deleghe per lo schieramento di soci opposto.

Il 7 giugno 2018, il Consiglio dei Ministri rendeva noto di aver adottato una deliberazione di esercizio dei poteri speciali "con riferimento alla modifica della governance della società Reti Telematiche Italiane s.p.a. derivante dall'assemblea degli azionisti del 27 aprile 2018, mediante l'imposizione di prescrizioni e condizioni volte a salvaguardare le attività strategiche della società nel settore delle comunicazioni".

4. Considerazioni finali su *golden power* e società quotate.

Questi esempi di casi applicativi riguardo società con azioni quotate operanti in settori strategici hanno evidenziato alcune questioni di incertezza interpretativa. Nel dettaglio, si tratta della difficoltà ad individuare con certezza *ex ante*, prima dell'eventuale attivazione dei poteri speciali, quale sia il perimetro delle società rientranti nell'ambito di applicazione della normativa; la riconducibilità degli *asset* strategici detenuti da una società nel perimetro della difesa e sicurezza nazionale (art. 1), oppure dell'energia, dei trasporti, delle telecomunicazioni (art. 2).

Per quel che riguarda, in particolare, l'individuazione delle società quotate soggetta alla disciplina dei poteri speciali, si è già detto che la Consob richiede che, nel prospetto informativo per l'ammissione alla quotazione sui mercati regolamentati, oppure per successivi aumenti di capitale da parte di società titolari di asset strategici, si rappresenti l'applicabilità della normativa in materia di poteri speciali, in occasione della pubblicazione dei prospetti stessi.

Le modifiche degli assetti proprietari che possono determinare l'esercizio dei poteri speciali pongono sulla Consob un dovere stringente di vigilanza sulla completezza, correttezza, accuratezza e tempestività delle comunicazioni al mercato. Sarebbe dunque, anche nell'interesse della stessa Consob un'individuazione più precisa, *ex ante*, del perimetro di applicabilità della normativa *golden power*. Queste circostanze evidenziano ancora di più quale sarebbe l'impatto positivo di una sistematizzazione e

razionalizzazione del confronto e della collaborazione tra Consob e gli Uffici della Presidenza del Consiglio competenti, in un'ottica di vigilanza preventiva.

Vale la pena, a conclusione, di accennare ad una questione interpretativa che si era posta in passato relativamente alle piccole e medie imprese innovative (Pmi), ed alla soluzione introdotta dal legislatore: la formulazione originale dell'art. 1, comma 5 del d.l. n. 21/2012, prevedeva un obbligo di notifica in capo all'azionista che acquistasse “una partecipazione superiore alla soglia prevista dall'articolo 120, comma 2” del Tuf (cioè 3% o 5% per le Pmi). La norma risultava chiara al momento dell'emanazione del decreto, dato che la soglia prevista dall'art. 120 Tuf era stabilita al 2%. In seguito tale soglia è stata alzata al 3% e al 5% per le Pmi. Il richiamo mobile alla disciplina del Tuf faceva sorgere dei dubbi riguardo a quale fosse la soglia rilevante ai fini della notifica per le Pmi quotate, se il 3% o il 5% previsto per le Pmi dall'art. 120 richiamato.

Il dubbio è stato sciolto dal legislatore, che ha eliminato il rinvio mobile dal d.l. n. 21/2012, stabilendo una soglia rilevante del 3%. In riferimento a tale soglia, parte della dottrina¹¹⁷ aveva suggerito che sarebbe forse stato opportuno fissare la più alta soglia del 5%, per non rischiare di disincentivare gli investimenti in società quotate titolari di attivi strategici. La scelta, del resto, sarebbe stata coerente con la citata normativa del Tuf in materia di partecipazioni rilevanti delle società quotate (art. 120), il quale prevede la superiore soglia del 5% al fine di incentivare gli investimenti nelle società quotate, non necessariamente Pmi.

5. Tutela della concorrenza, poteri dell'*antitrust* e poteri speciali.

Il rapporto tra poteri speciali e tutela della concorrenza sopra accennato, costituisce un aspetto particolarmente rilevante. Gli investimenti oggetto di *screening* ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, possono dare luogo a concentrazioni tra imprese, cioè determinano l'acquisizione del controllo da parte di un investitore, su un'impresa italiana che operante nei settori strategici. In questi casi vi è un rischio di sovrapposizione ed interferenza tra i due procedimenti, in quanto l'operazione è sottoposta sia al controllo

¹¹⁷ FIORE F. *Poteri speciali ed emittenti azioni quotate sui mercati regolamentati*, in *Golden power*, Dipartimento delle informazioni per la sicurezza, 2018, p. 97.

antitrust, sia alla procedura per l'esercizio del *golden power*¹¹⁸. È applicabile, inoltre, il Regolamento (CE) n. 139/2004 per quanto riguarda le concentrazioni al di sopra della soglia di rilevanza comunitaria, il quale stabilisce che “gli Stati membri possono adottare opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi diversi da quelli presi in considerazione dal presente regolamento, e compatibili con i principi generali e le altre disposizioni dell'ordinamento comunitario”¹¹⁹. Il Regolamento riconosce espressamente come interessi legittimi la sicurezza pubblica, la pluralità dei mezzi di informazione, le norme prudenziali¹²⁰.

Si nota che vi possono essere casi in cui è necessario un coordinamento tra le due procedure, che può anche risultare complesso.

Sono diversi gli scenari possibili. Innanzi tutto, la Commissione europea potrebbe intervenire per prima in qualità di autorità *antitrust*, e vietare la concentrazione. In tal caso, il prevalere del divieto, come accennato, non causerebbe problemi. Se la Commissione decidesse, invece, di autorizzare l'investimento, il governo dello Stato membro potrebbe comunque esercitare i propri poteri speciali, vietando l'investimento o sottoponendolo a condizioni diverse da quelle dell'*antitrust*. Se il primo scrutinio ad essere effettuato è quello sotto il profilo dei *golden power*, e l'operazione viene vietata o sottoposta a condizioni, la procedura *antitrust* non bisogno in origine di essere aperta, oppure ne risulta pesantemente condizionata, causando rilevanti problemi di incertezza per gli investitori¹²¹.

La possibile interferenza tra i procedimenti è anche contemplata dal Regolamento (UE) n. 2019/452, il quale stabilisce che “se un investimento estero diretto costituisce una concentrazione che rientra nell'ambito di applicazione del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, il presente regolamento dovrebbe essere applicato facendo salva l'applicazione dell'articolo 21, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 139/2004. Il presente regolamento e l'articolo 21, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 139/2004 dovrebbero essere applicati in modo coerente. Qualora gli ambiti di applicazione di tali regolamenti si sovrappongano, i motivi del controllo di cui all'articolo 1 del presente regolamento e il concetto di interessi legittimi ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, terzo comma, del

¹¹⁸ D'ALBERTI M. *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in NAPOLITANO G. (a cura di) *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, 2019, p. 87.

¹¹⁹ Art. 1, paragrafo 4.

¹²⁰ Art. 21, paragrafo 5.

¹²¹ D'ALBERTI M. *Il golden power*, cit., p. 88.

regolamento (CE) n. 139/2004 dovrebbero essere interpretati in maniera uniforme, fatta salva la valutazione della compatibilità dei provvedimenti nazionali intesi a tutelare tali interessi con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'Unione”¹²².

5.1. Le funzioni dei poteri delle autorità *antitrust* e dei poteri speciali del Governo.

È necessario sottolineare che il controllo delle concentrazioni ed il controllo degli investimenti esteri diretti, hanno funzioni diverse. Il fine delle procedure *antitrust* è la protezione dei consumatori, e le autorità per la concorrenza, nelle loro valutazioni, si avvalgono del “*substantial lessening of competition test*”¹²³, che non prevede riferimenti ad alcun interesse pubblico, al di fuori della tutela della concorrenza.

Nondimeno, resta applicabile l’art. 21, par. 4, del Regolamento n. 139/2004, sopra menzionato, che permette la tutela da parte degli Stati membri di interessi riconosciuti come legittimi. Lo stesso articolo aggiunge, poi, che “Qualsiasi altro interesse pubblico è comunicato dallo Stato membro interessato alla Commissione ed accettato dalla stessa, previo esame della sua compatibilità con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario, prima che i provvedimenti di cui sopra possano essere presi. La Commissione notifica la sua decisione allo Stato membro interessato entro 25 giorni lavorativi dalla data della suddetta comunicazione”.

La Commissione ha lungamente interpretato tale disposizione in senso piuttosto restrittivo. Più in particolare, ha ritenuto che le esigenze di sicurezza pubblica riguardassero solamente interessi vitali o essenziali per la tutela della popolazione, e non includere obiettivi di natura economico-industriale, né la protezione del sistema economico nazionale¹²⁴.

Questa impostazione risente necessariamente del Regolamento n. 2019/452, sopra menzionato. Innanzi tutto vi è da chiedersi quale sia il significato da attribuire alla

¹²² Considerando 36.

¹²³ DUNNE N., JONES A., SUFRIN B., *EU Competition Law: Text, Cases and Materials*, Oxford University Press, *passim* cap. 15.

¹²⁴ PITRUZZELLA G. *Foreign direct investment screening in the EU*, in NAPOLITANO G. *Il controllo sugli investimenti*, cit., pp. 66-67.

necessità di applicare questo Regolamento in modo “coerente” ed “uniforme” con il Regolamento n. 139/2004. Su questo aspetto si tornerà *infra*, al cap. III.

Relativamente alla disciplina della tutela della concorrenza, è particolarmente rilevante, per quel che riguarda l’analisi da effettuare, la marcata duttilità dei poteri esercitabili da parte del Governo, in base alla normativa *golden power*. Certamente, rispetto al passato, questa fase presenta maggiori margini di certezza e prevedibilità. In primo luogo è previsto che l’analisi tenga conto delle caratteristiche dell’operazione e delle modalità di perfezionamento, del profilo soggettivo dell’investitore, così da soddisfare il requisito dei criteri oggettivi e non discriminatori con cui devono essere esercitati i poteri speciali.

Questo, tuttavia, non riesce ad eliminare i margini di discrezionalità residuati in capo al Governo. Ne risulta che all’esecutivo sia quasi conferita una delega in bianco¹²⁵. Per questa ragione assumono sempre maggior rilevanza i principi di proporzionalità e adeguatezza.

Parte della dottrina ritiene che la modalità concreta di specificazione del contenuto e dei limiti interni sottesi alle norme che conferiscono un potere discrezionale, derivi, allorquando venga esercitato il potere, necessariamente da una rigorosa considerazione delle dinamiche di mercato, e delle condizioni che caratterizzano un ambiente a concorrenza tutelata¹²⁶. In quest’ottica, la soluzione è da rintracciarsi, tra quelle che consentano il raggiungimento dell’obiettivo, nella meno restrittiva¹²⁷. Da questo presupposto, si nota che la concreta specificazione dei limiti alla discrezionalità dell’esecutivo sono da rinvenire nel miglioramento, nella fase procedimentale, delle valutazioni tecniche relative alle caratteristiche dinamiche e strutturali del mercato.

In termini di ripercussioni sulle vicende societarie di un’impresa, e sulle vicende del mercato, l’opposizione ad una delibera di cessione di un complesso aziendale o di ingresso di un soggetto estero nel capitale di un’impresa italiana ha la capacità di determinare per l’impresa una mancata opportunità od occasione di sviluppo. Nella peggiore ipotesi potrebbe persino metterne in pericolo la possibilità di sopravvivere sul mercato concorrenziale a livelli competitivi.

¹²⁵DI VIA L., LEONE P. *Controllo degli investimenti stranieri e Antitrust, un matrimonio che s’ha da fare*, in *Mercato, Concorrenza e Regole*, n. 1, 2020, p. 110.

¹²⁶ *Ibid.*

¹²⁷V. Corte di Giustizia, sentenza 4 giugno 2002, causa C503/99, *Commissione c. Belgio*, *Raccolta*, punti 50-53.

Questo problema emergeva già nella Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali relativa al 2018¹²⁸, in cui si evidenzia che l'esercizio dei poteri speciali deve necessariamente tener conto della “tutela della relativa dimensione industriale e del complesso di conoscenze tecnologiche che assieme costituiscono un patrimonio strategico non solo delle società target ma anche dell'intero sistema Paese, e che i poteri speciali – concepiti positivamente come uno strumento di tutela delle attività strategiche del paese – finiscono col muoversi in un ampio e diversificato tessuto di interessi pubblici, quali [...] il mantenimento dell'equilibrio economico e finanziario delle imprese target”.

Un debole accenno di sensibilizzazione al problema si può rintracciare nel decreto legge n. 23 del 2020, in cui si prevede che la notifica ai fini dell'esercizio del *golden power* non sia dovuta, per alcuni settori strategici, al di sotto di determinate soglie dimensionali. Il limite di questa disposizione sta nell'essere un criterio per determinare la sussistenza dell'obbligo di notifica, e non un parametro valutativo da considerare ai fini della decisione sull'esercizio, dunque non attinente alla fase procedimentale in senso proprio.

Alla luce di tali considerazioni si può ritenere che un'analisi dal punto di vista dell'impatto concorrenziale dell'esercizio dei poteri speciali costituisca un momento particolarmente delicato, in cui, auspicabilmente, si dovrebbe mirare alla convergenza verso un'integrazione della tutela offerta dagli strumenti *antitrust*, da una parte, e dei poteri speciali dall'altra, per quel che riguarda la protezione dei mercati da una riduzione del loro standard di competitività, e da operazioni di tipo predatorio attuate da investitori esteri.

L'aumento del volume di operazioni straordinarie transfrontaliere, inoltre, ha portato ad un'inevitabile globalizzazione del mercato, in cui si affaccia la possibilità che gli strumenti di controllo degli investimenti esteri diventino essi stessi degli strumenti di protezione della concorrenza, in quanto funzionali al mantenimento di un *level playing field*, ed al bilanciamento delle asimmetrie economico-finanziarie intercorrenti tra diversi contesti dei mercati nazionali.

¹²⁸ Presidenza del Consiglio dei Ministri, *Relazione al parlamento concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni* (aggiornata al 31 dicembre 2018), pp. 8-9.

Al livello procedimentale, il legislatore nazionale ha concepito il meccanismo di funzionamento dei poteri speciali come un sistema stagno e autosufficiente, nel senso che le competenze, comprese quelle istruttorie, sono attribuite esclusivamente al Governo. Tuttavia, è presente la consapevolezza che sia auspicabile una cooperazione interistituzionale, finalizzata all'acquisizione di elementi giuridici e di fatto, che risultino utili sia alla valutazione tecnica dell'operazione oggetto di esame, sia alla valutazione del suo impatto sugli interessi nazionali essenziali tutelati.

Nonostante ciò, la normativa rilevante, non ha previsto delle concrete soluzioni organizzative e funzionali allo scopo. Questa, infatti, si limita a prevedere espressamente la "collaborazione" tra autorità indipendenti e gruppo di coordinamento istituito presso la Presidenza del Consiglio, "anche mediante scambio di informazioni, al fine di agevolare l'esercizio delle funzioni di cui al [...] decreto". Si tratta, del resto, di un mero richiamo al principio di leale cooperazione tra pubbliche amministrazioni previsto dall'art. 97 della Costituzione, che non individua concrete soluzioni operative utili al coordinamento tra amministrazioni. Unica previsione concreta consiste nel divieto per le *authorities* di opporre il segreto d'ufficio al Governo quando richieda informazioni a fini istruttori di esercizio dei poteri speciali¹²⁹. Non soccorre nemmeno l'art. 2-bis, comma 2, il quale prevede la possibilità di "richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso, di fornire informazioni e di esibire documenti", di "stipulare convenzioni o protocolli di intesa con istituti o enti di ricerca", nonché di stipulare protocolli d'intesa con la Guardia di Finanza. Tutte queste previsioni riguardano, non già un obbligo di consultazione, ma una mera facoltà.

La connotazione facoltativa di tali previsioni evidenzia come tali strumenti siano stati sottovalutati dal legislatore, rispetto al ruolo che potrebbero avere in fase istruttoria. Così come configurati, tali strumenti si rivelano, non solo, di scarsa incisività all'interno della fase decisionale, ma rischiano di rimanere di limitata applicazione, dal momento che rischiano di essere percepiti come un mero appesantimento della procedura, sacrificabile in nome di una maggior speditezza dell'azione amministrativa¹³⁰.

¹²⁹ Art. 2-bis, comma 1, d.l. n. 21/2012.

¹³⁰ Il problema del raccordo tra controllo delle concentrazioni ed intervento governativo a tutela di ulteriori interessi nazionali, si era già posto in sede di formulazione dell'art. 25, comma 2, della legge n. 287/1990, il quale avrebbe dovuto prevedere che, nelle operazioni di concentrazione "alle quali partecipano enti o imprese di Stati che non tutelano l'indipendenza degli enti o delle imprese con norme di effetto equivalente a quello dei precedenti titoli o applicano disposizioni discriminatorie o impongono clausole

In una prospettiva di riforma, la soluzione più immediata sembra essere il riconoscimento espresso di un ruolo istruttorio qualificato dell’Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM), meglio definito rispetto al generico richiamo di leale collaborazione tra amministrazioni di settore prevista dall’art. 2-bis del d.l. n. 21/2012.

L’AGCM risulta essere il miglior potenziale interlocutore del Governo nell’ambito dell’attività di monitoraggio dei mercati, in quanto dotata di un idoneo apparato tecnico, di conoscenza dei mercati, di conoscenza del tessuto economico-imprenditoriale italiano, e di efficaci strumenti di analisi economica. Al riguardo, si ricorda anche che il legislatore ha previsto esplicitamente, con il decreto liquidità, che i poteri speciali di cui all’art.2 del d.l. n. 21/2012 “si applicano nella misura in cui la tutela degli interessi essenziali dello stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell’ordine pubblico [...] non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore”¹³¹, prevedendo, quindi, una sorta di sussidiarietà dei poteri speciali rispetto alla normativa di settore, ma senza alcun tentativo di conciliare l’esercizio dei poteri speciali con le dinamiche concorrenziali del mercato.

In quest’ottica, una parte della dottrina suggerisce un approccio che consista in un duplice intervento, organizzativo e funzionale, sull’attuale assetto normativo¹³².

Riguardo l’aspetto organizzativo, l’attenzione è da rivolgersi verso il gruppo di coordinamento, istituito dall’art. 3 del DPCM 6 agosto 2014, ed ora disciplinato dal DPCM 1° agosto 2022, n. 133. Effettuando un coinvolgimento pieno dell’AGCM all’interno del gruppo di coordinamento in fase istruttorie, si garantirebbe una conoscenza approfondita delle questioni oggetto di notifica *golden power*, trovando un migliore bilanciamento tra le istanze dei portatori dei due diversi interessi pubblici.

La modifica della struttura normativa potrebbe anche includere la previsione per il Governo di richiedere obbligatoriamente la partecipazione tecnica dell’autorità *antitrust* tramite la redazione di un parere, in modo da apportare un concreto contributo

aventi effetti analoghi nei confronti di acquisizioni da parte di imprese o enti italiani, il Presidente del Consiglio dei Ministri, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell’industria, del commercio e dell’artigianato, può, entro trenta giorni dalla comunicazione di cui all’articolo 16, comma 3, vietare l’operazione per ragioni essenziali di economia nazionale”- Tale norma non è mai stata attuata, ma anche lo spunto contenutovi non sembra adeguato ad affrontare i problemi di coordinamento evidenziati.

¹³¹ Art. 15, d.l. n. 23/2020, che introduce l’art. 4-bis, comma 3-quater del d.l. 21 settembre 2019, n. 105.

¹³² DI VIA L. e LEONE P. *Controllo degli investimenti*, cit., pp.114 ss.

alla decisione finale. Il contenuto del parere potrebbe riguardare la descrizione delle condizioni del mercato in un determinato momento, dei principali operatori economici in attività, eventuali barriere all'ingresso per i potenziali nuovi concorrenti e margine di ingresso, oltreché gli equilibri che caratterizzano il mercato di riferimento.

L'AGCM, inoltre, servendosi delle competenze comunque sfruttate nell'ambito del controllo delle procedure di concentrazione, sarebbe in grado di fornire valutazioni in merito all'idoneità dell'investitore straniero al mantenimento della continuità delle forniture dei beni e servizi pubblici essenziali, basandosi sui criteri fissati dalle *Best Practices* stabilite dalla Commissione europea¹³³. Tali criteri risultano, per alcuni versi, comparabili a quelli cui deve attenersi il Governo nell'esercizio dei poteri speciali; per altri, risultano più articolati e completi¹³⁴.

I vantaggi di una simile previsione di contributo qualificato sarebbero, in primo luogo, la possibilità di avere un quadro dettagliato non solo degli elementi di fatto e di diritto rilevanti ai fini della disamina degli interessi coinvolti, ma anche una visione globale degli effetti dell'intervento pubblico sul mercato e sugli equilibri concorrenziali¹³⁵.

Alla luce di queste considerazioni, si evince che un eventuale supporto consultivo dell'AGCM potrebbe fornire informazioni utili a valutare se una decisione di opposizione, o di applicazione di misure, sia concretamente quella meno restrittiva tra quelle in grado di assicurare il raggiungimento degli obiettivi di tutela della sicurezza nazionale, in ossequio al principio di proporzionalità¹³⁶.

¹³³ Comunicazione concernente “*le misure correttive considerate adeguate a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio e del regolamento (CE) n. 802/2004 della Commissione (2008/C 267/01) del 22 ottobre 2008*”, v. par. 48, per cui “l’acquirente deve possedere i mezzi finanziari, la comprovata competenza pertinente nonché l’incentivo e la capacità di mantenere e sviluppare l’attività ceduta come forza competitiva redditizia ed attiva in concorrenza con le parti ed altri concorrenti, e non deve creare nuovi problemi per la concorrenza né comportare il rischio che l’attuazione degli impegni venga rinviata. Si deve pertanto ragionevolmente prevedere che l’acquirente proposto ottenga tutte le autorizzazioni necessarie da parte delle autorità di regolamentazione competenti per l’acquisizione dell’attività in questione”.

¹³⁴ In particolare, l’art. 1, comma 3 e l’art. 2, comma 7 del decreto legge n. 21/2012, dispongono la necessità di tenere in considerazione anche “la capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell’acquirente”.

¹³⁵ Ad es., effetti di indebolimento dell’impresa *target* e della sua capacità di operare competitivamente, a vantaggio di operatori dominanti, nonché di riduzione del livello qualitativo e quantitativo dell’offerta, e quindi di alterazione della struttura degli equilibri all’interno del mercato a discapito dei clienti finali.

¹³⁶ Sul punto, ARNAUDO L. *À l’économie comme à la guerre. Note su Golden Power, concorrenza e geo-economia*, in *Mercato concorrenza e regole*, n. 3, 2017.

6. Le strutture amministrative coinvolte e le valutazioni dell'impatto sulla sicurezza nazionale.

Considerato il contesto di progressiva espansione dei poteri speciali, le più rilevanti novità in tema di istruttoria e procedimento sono state apportate dall'art. 16 del decreto legge n. 23 del 2020. Si può, anzi, affermare che queste comportano un cambiamento sostanziale nell'impostazione dei controlli e dell'esercizio dei poteri speciali¹³⁷.

In primo luogo, il meccanismo in precedenza rigidamente vincolato ad una notifica effettuata dalla società interessate, viene innovato con la previsione che il Presidente del Consiglio dei Ministri possa, in caso di omessa notifica, avviare d'ufficio il procedimento finalizzato all'eventuale esercizio dei poteri speciali¹³⁸.

Si prevede, inoltre, che “al fine di raccogliere elementi utili all'applicazione degli articoli 1, 1-bis e 2, il gruppo di coordinamento [...] può richiedere a pubbliche amministrazioni, enti pubblici o privati, imprese o altri soggetti terzi che ne siano in possesso, di fornire informazioni e di esibire documenti” e “ai medesimi fini di cui al comma 2, la Presidenza del Consiglio può stipulare, senza nuovi maggiori oneri per la finanza pubblica, convenzioni, protocolli d'intesa con istituti o enti di ricerca”¹³⁹.

Queste previsioni si affiancano a quelle introdotte dal d.l. n. 105/2019, menzionate in precedenza, che fanno riferimento alla collaborazione tra Governo e Authorities.

L'introduzione di queste previsioni è certamente di rilievo, in quanto può risultare particolarmente complesso assumere gli elementi rilevanti ai fini dell'accertamento della sussistenza di uno dei presupposti per l'esercizio del *golden power*, soprattutto in assenza di notifica, dato che è generalmente quest'ultima a contenere gli elementi più significativi, anche, eventualmente, a seguito di integrazione.

A ciò si aggiunga che l'introduzione della possibilità di avviamento d'ufficio del procedimento da parte del Presidente del Consiglio si ripercuote ben oltre il semplice

¹³⁷ ANGELINI R. *Rapporti tra istituzioni nell'esercizio dei poteri speciali* in DELLA CANANEA G., FIORENTINO, L. (a cura di), cit., p. 278.

¹³⁸ Art. 16, comma 1, lett. a), c) e d) del d.l. n. 23/2020, che modifica gli artt. 1, 1-bis e 2 del d.l. n. 21/2012.

¹³⁹ Art. 16, comma 1, lett. e) del d.l. n. 23/2020, che introduce i commi 2 e 3 all'art. 2-bis del d.l. n. 21/2012.

momento dell'iniziativa¹⁴⁰, ma intacca in modo significativo quella che in precedenza era una vera e propria esclusività dell'onere informativo, che ricadeva solamente sull'impresa notificante; in più, si rafforza la "responsabilità" istruttoria degli uffici e organi amministrativi coinvolti (primi fra tutti, il Dipartimento per il coordinamento amministrativo presso la Presidenza del Consiglio, i ministeri di volta in volta responsabili della proposta di esercizio dei poteri speciali ed il Gruppo di coordinamento). Essi hanno l'onere di scelta del mezzo informativo ritenuto più idoneo e più attendibile, e l'onere di raccogliere gli elementi istruttori necessari al di là di quanto allegato dalle parti notificanti. Considerata, inoltre, la possibilità riconosciuta in capo all'amministrazione procedente di richiedere alle parti o a terzi di fornire informazioni (come previsto dall'art. 2-bis del d.l. n. 21/2012), la scelta di ricorrere a determinati strumenti informativi piuttosto che ad altri costituisce una scelta discrezionale dell'amministrazione¹⁴¹.

In aggiunta a ciò, il progressivo ampliamento del perimetro applicativo dei poteri speciali ad ambiti via via più eterogenei, con caratteristiche tecniche e merceologiche sempre più complesse, rende sempre più importante, se non imprescindibile il contributo istruttorio delle istituzioni fornite delle adeguate competenze tecniche e *know how* settoriale specifico. Se, infatti, si considera la crescita dei settori che ormai ricadono sotto la normativa, la Presidenza del Consiglio potrebbe ritrovarsi in una situazione di non autosufficienza nell'effettuare le valutazioni preparatorie all'assunzione della decisione.

Analogamente, anche gli accertamenti istruttori aumentano di complessità. Si pensi, ad esempio, all'attuale formulazione dell'art. 1, comma 3-bis del d.l. n. 21/2012, che prevede, in caso di acquisto di partecipazioni rilevanti ai sensi dell'art. 1 da parte di un soggetto esterno all'Unione europea, il Governo possa considerare rilevante ai fini della decisione la circostanza "a) che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di

¹⁴⁰ ANGELINI R. *Rapporti tra istituzioni* cit., p. 279.

¹⁴¹ V. Tar Lazio, 10 maggio 2012, n. 4212 in cui si afferma che: "la scelta [...] di acquisire documenti mediante la collaborazione del soggetto interessato dall'istruttoria o mediante autonoma attività d'ufficio è rimessa alla valutazione discrezionale [dell'Amministrazione], discrezionalità che, nel caso di specie, risulta correttamente esercitata, tenuto conto che appare congruente con l'economia generale del procedimento di accertamento [...] rivolgere la richiesta di dati e informazioni, *in primis*, al soggetto direttamente interessato dall'attività istruttoria.

un Paese non appartenente all'Unione europea, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti"¹⁴².

6.1. La sentenza Tar Lazio, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8472.

Ai fini di questo studio, risulta particolarmente interessante la sentenza della sezione I del Tar del Lazio del 24 luglio 2020, n. 8472. La sentenza annullava il DPCM 7 giugno 2018 di esercizio dei poteri speciali relativamente ad un'operazione effettuata nel settore delle comunicazioni, con la motivazione del "difetto di competenza del soggetto che ha adottato il parere AGCOM relativamente all'inquadrabilità degli attivi [...] tra quelli strategici nel settore delle comunicazioni". In particolare, si fa riferimento alla nota AGCOM del 6 giugno 2018 firmata dal Segretario generale *pro tempore* dell'Autorità stessa.

Nella sentenza, il giudice amministrativo ha statuito, in primo luogo, che il parere richiesto all'AGCOM dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri avesse determinato "un contributo decisivo per l'analisi della sussistenza del presupposto oggettivo per l'esercizio dei poteri speciali". In secondo luogo, che tale parere non fosse qualificabile come mera relazione tecnica, in quanto "presenta il contenuto tipico del parere tecnico rilasciato all'esito dell'esercizio della funzione consultiva con cui, dopo una disamina degli attivi nella disponibilità di [...] è stato formulato un giudizio di sussumibilità di tali *asset* tra quelli strategici". Il parere, inoltre, "benché non obbligatorio, ha rivestito un'importanza centrale per l'accertamento dell'esistenza del presupposto oggettivo per l'esercizio dei poteri speciali".

Il nucleo della questione, è che, considerata la rilevanza determinante del parere Agcom, il giudice ha ritenuto di spingere il proprio sindacato fino alla verifica della conformità del parere alle regole che disciplinano le funzioni ed i poteri dell'Autorità stessa, giungendo, infine, ad escludere tale legittimità, considerando il Segretario generale firmatario come privo del potere di adottare un atto di simile natura; potere che sarebbe, invece, spettato al Consiglio dei Ministri.

¹⁴² A dimostrazione della rilevanza crescente delle fonti di finanziamento (extra-UE) nelle attività economiche all'interno dell'Unione, in particolare ai fini della salvaguardia dell'ordine e della sicurezza pubblici, si veda il *White paper on levelling the playing field as regards foreign subsidies* 17/06/2020 [COM(2020) 253 final, punto 6.7].

La decisione è la prima e, al momento, l'unica che affronti il tema della collaborazione interistituzionale, e mostra la rilevanza imprescindibile della normativa primaria, ma anche secondaria delle modalità di concreta realizzazione di detta collaborazione¹⁴³. La sentenza, infatti, riconosce espressamente un dato che all'analisi dei fatti risulta evidente: indipendentemente dalla non obbligatorietà o non vincolatività dei pareri in questione, essi costituiscono necessariamente un pilastro centrale della decisione finale di esercizio, o non esercizio, dei poteri, quale elemento costitutivo della fattispecie¹⁴⁴.

Dalla prospettiva dell'amministrazione indipendente interessata, chiamata a rendere il contributo tecnico, i profili di interesse sono diversi.

Innanzitutto, si pone la questione della formazione ed espressione del contributo sotto l'aspetto della soggettività giuridica. Considerando le regole ordinamentali di ciascuna istituzione, che disciplinano le funzioni e competenze dei singoli organi (uffici, vertice amministrativo, organo collegiale ecc.). Nel caso sopra osservato, il giudice ha ritenuto che il soggetto Segretario generale dell'Agcom, firmatario del parere/contributo tecnico, non fosse provvisto del potere di disporre dei relativi atti.

Nel caso concreto, non è possibile scendere nel merito dei dettagli, dal momento che gli atti istruttori rilevanti non sono pubblici. Tuttavia, può osservarsi che il discrimine non potrebbe che riguardare i contenuti del contributo fornito. Infatti, un qualunque contributo valutativo di contenuto discrezionale (sebbene limitatamente alla discrezionalità c.d. "tecnica") è, di regola, rimesso ad un organo collegiale, così come ritenuto dal giudice amministrativo nel caso in esame. Si potrebbe giungere a diversa conclusione nel caso in cui il contributo reso avesse un mero contenuto informativo riguardo atti e documenti esistenti o anche pubblicamente disponibili, che l'amministrazione chiamata a rendere il contributo si limitasse a trasmettere al Gruppo di coordinamento della Presidenza del Consiglio.

Un secondo aspetto concerne il ruolo e l'utilizzo valutativo e procedimentale delle informazioni e dei documenti forniti. Il contesto, rimane quello delineato dal d.l. n. 21/2012, come visto in precedenza; per cui, in caso di richiesta da parte della Presidenza del Consiglio di collaborazione di un'Autorità (soprattutto Autorità indipendenti e di

¹⁴³ ANGELINI R. *Rapporti tra le istituzioni*, cit., p. 285.

¹⁴⁴ *Ibid.*, p. 286.

regolazione), collaborazione che, per le caratteristiche di contenuto e forma, possa qualificarsi come “parere”, quest’ultimo dovrà necessariamente ritenersi facoltativo e non vincolante, data l’assenza di disposizioni normative in senso opposto.

In ogni caso, da una formale richiesta di parere discendono alcune conseguenze. Qualora il parere fosse posto a fondamento della decisione, lo stesso dovrà ritenersi accessibile alle parti del procedimento¹⁴⁵. In più, quando l’amministrazione procedente (la Presidenza del Consiglio, nel caso di specie) decida di discostarsi dalle valutazioni contenute nel parere, sarà tenuta a fornire adeguata motivazione, soprattutto quando si tratti di profili inerenti alle caratteristiche di mercati regolati soggetti alla specifica disciplina di un’Autorità¹⁴⁶.

Un ulteriore aspetto riguarda la segretezza e riservatezza degli atti nella disponibilità dell’amministrazione indipendente che vengono trasmessi al Gruppo di coordinamento. Il problema non si pone, naturalmente, nel caso in cui detti atti o informazioni siano pubblici. In caso contrario, le amministrazioni indipendenti sono, di regola, tenute ad osservare il segreto d’ufficio in base alle proprie disposizioni ordinamentali. Tale obbligo sussiste indipendentemente dalla presenza di istanze di riservatezza eventualmente formulate dai soggetti coinvolti. Si è già fatto cenno al nuovo art. 2-bis del d.l. n. 21/2012, in base al quale “le Autorità indicate al primo periodo¹⁴⁷, esclusivamente per le finalità di cui al medesimo periodo, non possono opporre al Gruppo di coordinamento il segreto d’ufficio”. La disposizione ha come fine il superamento del divieto sopra esposto, ma resta ferma l’esigenza di informare il Gruppo di coordinamento di eventuali necessità di riservatezza o segretezza relative ai contributi tecnici ed informazioni da fornire.

Infatti, se da un lato, non porrebbe problemi la comunicazione di informazioni che un’Autorità dovesse detenere, in ragione della propria attività istituzionale, ad un soggetto pubblico diverso (ipotesi ora ammessa dall’art. 2-bis sopra menzionato, nel contesto della collaborazione istituzionale), dall’altro sarebbe rischioso se tali informazioni divenissero

¹⁴⁵V. Tar Lazio, 24 novembre 2015, n. 13263.

¹⁴⁶ V. Consiglio di Stato, 27 aprile 2017, n. 1960; Consiglio di Stato, 4 dicembre 2012, n. 6207; Consiglio di Stato, 23 aprile 2002, n. 2199.

¹⁴⁷ Si tratta della Banca d’Italia, la Commissione nazionale per le società e la borsa, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione, l’Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni, l’Autorità di regolazione dei trasporti, l’Autorità garante della concorrenza e del mercato, l’Autorità per le garanzie nelle comunicazioni, l’Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente.

liberamente accessibili o disponibili al pubblico in ragione di tale comunicazione. Il principio generale cui, di regola, si ricorre, è quello per cui la divulgazione a terzi di documenti, informazioni, dati acquisiti in virtù di un protocollo di collaborazione interistituzionale, è tutelata dal regime di segreto d'ufficio e di riservatezza proprio dell'istituzione che ha provveduto, per prima, all'acquisizione o formazione dell'atto. In ossequio a tale principio, l'istituzione che provvede alla trasmissione del documento, o delle informazioni, ha riguardo di comunicare all'istituzione ricevente il trattamento di segretezza o riservatezza da applicare agli stessi.

La questione presenta un'ulteriore complicità: trattandosi di procedimenti che coinvolgono parti imprenditoriali destinatarie di provvedimenti che incidono sulle loro operazioni di mercato, e, dunque, potenzialmente anche sui loro stessi interessi, si crea un problema di contemperamento tra esigenze di riservatezza e diritto di accesso agli atti, indispensabile ai fini della parità delle armi e di un efficace esercizio del diritto di difesa nel corso del procedimento¹⁴⁸.

Il tema del trattamento delle informazioni riservate reperite nell'ambito di altri procedimenti si complica ulteriormente nel caso in cui si tratti degli scambi informativi ai sensi dell'art. 6, paragrafi 1 e 6 del Regolamento 452/2019, in materia di cooperazione tra Stati membri. La normativa europea prende le mosse dal quadro normativo attuale all'interno dell'Unione, tenendo conto del fatto che alcuni Stati membri non dispongono di una disciplina per il controllo degli investimenti esteri e di esercizio dei poteri speciali. L'elemento non è di secondaria importanza, perché il Regolamento risulta aver dato luogo ad una forma di cooperazione procedimentale e istruttoria che prescinde dall'esistenza di un quadro armonizzato di discipline sostanziali a livello nazionale. In conseguenza, l'applicazione dell'art. 10 del Regolamento stesso¹⁴⁹, in materia di riservatezza, risentirà della discrezionalità e sensibilità dei singoli Stati membri, e delle peculiarità dei diversi ordinamenti nazionali, soprattutto per quel che riguarda il riconoscimento delle garanzie procedimentali minime.

¹⁴⁸ V. Consiglio di Stato, 18 maggio 2015, nn. 2513 e 2514; Consiglio di Stato, 25 marzo 2015, n. 1585.

¹⁴⁹ Secondo cui “1) Ogni Stato membro e la Commissione istituiscono un punto di contatto per l'attuazione del presente regolamento. Gli Stati membri e la Commissione coinvolgono detti punti di contatto in tutte le questioni relative all'attuazione del presente regolamento. 2) La Commissione fornisce un sistema sicuro e criptato per sostenere la cooperazione diretta e lo scambio di informazioni tra i punti di contatto.

Si pensi anche che in altri ambiti di cooperazione tra Stati, come il *private enforcement* nell'ambito della tutela della concorrenza, la Commissione ha adottato, all'esito di un'articolata procedura di consultazione, una comunicazione sul trattamento delle informazioni riservate all'interno dell'Unione¹⁵⁰, nonostante il fatto che in questa materia, la disciplina dei singoli Stati dell'Unione sia ben più armonizzata. Tale Comunicazione potrebbe fornire un utile spunto per le regole di trattamento degli atti e documenti scambiati nel contesto della cooperazione nell'esercizio dei poteri speciali.

6.2. Il caso Vivendi/Telecom sotto il punto di vista procedimentale.

6.2.1. Le osservazioni dell'Amministrazione.

Il caso Vivendi/Telecom, già sinteticamente esaminato, è uno dei casi più rilevanti nel contesto dell'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo, e consente un'analisi piuttosto dettagliata della fase procedimentale, avendo riguardo alle strutture amministrative coinvolte e al ruolo dei diversi ministeri, ed al ruolo partecipativo dei soggetti privati.

Come detto, la vicenda incomincia con il comunicato del 27 luglio 2017, con cui TIM s.p.a. comunica al mercato l'avvio dell'attività di direzione e coordinamento sulla stessa società da parte di Vivendi s.a. Direzione e coordinamento erano stati ottenuti da Vivendi con una serie progressiva di acquisizioni azionarie.

Dopo tale comunicazione, il Ministro dello Sviluppo economico ha sollecitato la Presidenza del Consiglio affinché il Gruppo di coordinamento avviasse un'istruttoria per verificare se l'assetto proprietario così delineato, potesse far derivare in capo a TIM e Vivendi, gli obblighi di notifica ai sensi del d.l. n. 21/2012.

¹⁵⁰ *Comunicazione della Commissione sulla protezione delle informazioni riservate da parte dei giudici nazionali nei procedimenti concernenti l'applicazione a livello privatistico del diritto della concorrenza dell'UE (2020/C242/01), 22 luglio 2020.*

Le amministrazioni partecipanti al Gruppo di coordinamento hanno fornito una relazione tecnica in merito all'eventuale sussistenza degli obblighi di notifica.

In sintesi, il Ministero dello Sviluppo economico aveva individuato nelle acquisizioni societarie effettuate da Vivendi, la sussistenza di una situazione di controllo che avrebbe potuto determinare il sorgere di un obbligo di notifica *ex art. 1 d.l. n. 21/2012* in capo a Vivendi, a causa del controllo totalitario di TIM su Telecom Sparkle.

Quest'ultima società fornisce servizi di telecomunicazione, in specie nel settore della difesa e sicurezza nazionale.

Il Ministero dello sviluppo economico aveva anche menzionato nella propria relazione anche la possibile applicabilità dell'art. 2 del d.l. n. 21/2012, basandosi sul fatto che gli attivi strategici detenuti da Telecom Sparkle fossero inerenti al settore delle telecomunicazioni.

Secondo il Mise, le condizioni societarie che avrebbero fatto scaturire l'obbligo di notifica, sarebbero state da individuare nell'influenza dominante di Vivendi in relazione all'esercizio del diritto di voto in assemblea, grazie al quale quest'ultima aveva il potere di nominare e revocare amministratori, attribuendosi, in tal modo, un'influenza diretta sull'indirizzo strategico e gestionale della società controllata, affermando che "il potere in assemblea è sintomatico di controllo e, quindi, può essere considerato indice presuntivo di esso".

La relazione includeva quali elementi corroboranti dell'affermazione: la decisione con cui la Commissione europea approvava il controllo *de facto* di Vivendi su TIM, con il solo subordine della cessione delle quote che Telecom Italia deteneva in Persidera s.p.a.¹⁵¹; il fatto che la società francese fosse stata in grado di esprimere dieci amministratori su quindici all'interno del consiglio di amministrazione di TIM; lo stesso comunicato stampa del 27 luglio 2017, con cui "il Consiglio di amministrazione della società ha preso atto dell'inizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di Vivendi s.a."

Il Ministero della Difesa, per parte sua, dava rilievo al complesso della partecipazione azionaria acquisita da Vivendi, che consentiva di individuare il passaggio del controllo degli attivi detenuti da TIM, in capo ad un altro azionista (Vivendi, appunto), che potrebbe essere portatore di una differente politica aziendale o gestionale. Secondo il

¹⁵¹ Decisione del 30 maggio 2017, C(2017) 3834 *final*.

Ministero della Difesa, questa affermazione è confermata dai cambi che vengono definiti “radicali” nelle strutture di vertice, compresi l’amministratore delegato, la composizione collegiale del consiglio di amministrazione, il cambio del sistema delle deleghe per specifiche funzioni societarie. Cambiamenti che hanno riguardato, inoltre, figure “non indipendenti”.

Ad avviso del Ministero della Difesa, era assolutamente necessario mantenere il controllo opportuno sulla rete TIM da parte degli organismi preposti, per garantire la sicurezza del flusso di informazioni riguardanti la sicurezza nazionale. In conseguenza, ha ritenuto sussistente in capo a Vivendi l’obbligo di notifica ai sensi dell’art. 1 del d.l. n. 21/2012.

Il Ministero dell’Interno ha rappresentato che il cambio di *governance* avvenuto in capo a TIM, non avrebbe potuto comportare variazioni sul piano strategico.

Questo Ministero giunge ad affermare la sussistenza in capo a Vivendi degli obblighi derivanti sia dall’art. 1, sia dall’art. 2 del decreto “pur in mancanza di elementi documentali certi in ordine all’adozione di delibere assembleari o degli organi di amministrazione societari aventi ad oggetto l’esercizio del diritto di voto, nonché l’effettivo mutamento nella detenzione di un livello di partecipazione di Vivendi al capitale sociale TIM eventualmente in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale (*ex* art. 1, comma 1, lett. b) e c) del d.l. n. 21/2012), o all’adozione, da parte della società in questione, di delibere modificative della titolarità o del controllo, relativamente ai settori dell’energia, dei trasporti e delle comunicazioni (*ex* art. 2 del d.l. n. 21/2012).

Secondo il Ministero dell’Interno, infatti, Telecom Italia s.p.a., e TIM s.p.a., sono entrambe società operanti nel settore delle comunicazioni, ma appaiono rientrare nel novero delle società a rilevante interesse nazionale con controllo su attività costituenti attivi indispensabili ai fini della difesa civile e della sicurezza nazionale, anche in ragione della titolarità di numerosi rapporti contrattuali.

Il Ministero conclude affermando che “la fattispecie in esame andrebbe, da un lato, inquadrata nell’ambito dell’art. 2 del d.l. n. 21/2012, con riferimento al settore delle comunicazioni, in considerazione del profilo soggettivo e dell’oggetto sociale delle aziende interessate; dall’altro emergono aspetti di interesse anche in relazione ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, ai sensi dell’art. 1 del d.l. n. 21/2012, atteso che

l'eventuale modifica del controllo, e, quindi, del *management*, potrebbe mettere a rischio i dati e gli elementi che tramite la rete di proprietà di TIM vengono ad essere trasmessi”.

Il Ministero dell'Economia, accertato che erano state superate le soglie rilevanti ai fini della notifica, ha ritenuto sussistente l'obbligo di notifica ai sensi dell'art. 1, comma 5 del d.l. n. 21/2012 “tenuto conto che TIM è titolare di asset strategici per il sistema di difesa e sicurezza nazionale”. In più, il fatto che Vivendi, “in occasione dell'ultima assemblea di TIM, abbia nominato la maggioranza dei componenti dell'organo amministrativo, può configurare l'inizio del controllo di fatto da parte di Vivendi ed assumere, quindi, rilevanza anche ai sensi dell'art. 2, comma 2, del d.l. n. 21/2012; infatti, anche la Consob ha più volte affermato il principio secondo cui l'influenza dominante si manifesta: mediante l'esercizio del voto in assemblea ordinaria, e nel potere di nominare la maggioranza degli amministratori (cfr. *ex multis* Comunicazione DCG/0079962 del 9 ottobre 2013)”.

Per ultimo, il Ministero dell'Economia sottolineava che “TIM, tramite la controllata Sparkle, detiene e gestisce una rete in fibra ottica di cavi internazionali, strategica anche per la sicurezza e difesa nazionali”.

Il Ministero degli Esteri basò le proprie osservazioni su un ragionamento diverso rispetto alle altre amministrazioni. Anzi tutto, riconosce la sussistenza dell'obbligo di notifica in capo ad entrambe le società, aggiunge che “l'operazione posta in essere da Vivendi risulterebbe al momento conforme alle norme UE in materia di concorrenza”, considerato che la Commissione europea, con la citata decisione del 30 maggio 2017, approvava l'operazione, subordinandola alla cessione da parte di TIM delle quote detenute nella controllata Persidera.

Quanto all'esercizio dei *golden power*, il Ministero afferma che l'esercizio di questi ultimi “non darebbe luogo a violazioni del diritto UE” a condizione che “[siano] rispettate le condizioni previste dal d.l. n. 21/2012 e ci si asterrà dall'imporre deroghe alla libertà di circolazione che non siano giustificate da (e proporzionate a) esigenze imperative di pubblico interesse”.

Per ultime, Consob e Agcom hanno riferito in merito alle vicende delle acquisizioni azionarie effettuate da Vivendi nel settore italiano delle telecomunicazioni. Valutazioni sono anche state fornite dal Dipartimento per le informazioni e la sicurezza. Essendo queste ultime coperte da segreto, non sono state rese pubblicamente disponibili.

All'esito delle fasi dell'istruttoria svolta dai componenti del Gruppo di coordinamento, qui brevemente analizzate, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha concluso il procedimento accertando la sussistenza dell'obbligo di notifica gravante su Vivendi, di cui all'art. 1, comma 5 del d.l. n. 21/2012 per ogni acquisizione di partecipazioni in TIM che ha portato la stessa Vivendi a detenere partecipazioni in misura superiore alle soglie indicate dallo stesso comma, e la violazione di tale obbligo; accertando la sussistenza dell'obbligo in capo a TIM di notificare *ex art. 2, comma 2 del d.l. n. 21/2012* l'acquisto del controllo e della disponibilità degli *asset* strategici di TIM da parte di Vivendi, e la violazione dello stesso obbligo.

6.2.2. La partecipazione di Vivendi al procedimento.

Entrambe le società, per parte loro, contestavano le argomentazioni addotte dalla Presidenza del Consiglio, ed hanno esperito le loro difese tramite la presentazione di pareri e memorie, costruite intorno alla posizione espressa da Vivendi nella comunicazione del 7 agosto 2017 alla Presidenza del Consiglio. Secondo quest'ultima, dalla presa d'atto dell'inizio dell'attività di direzione e coordinamento da parte di Vivendi su TIM “non discende tuttavia alcuna modifica della titolarità del controllo o della disponibilità degli attivi strategici nei settori delle comunicazioni di titolarità di Telecom Italia o il cambiamento della loro destinazione. Ed è quindi da escludere alcun pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e della continuità degli approvvigionamenti” ma che, in ogni caso, “e per quanto possa eventualmente occorrere, la presente è altresì idonea ad assolvere agli scopi della notifica disciplinata dalla normativa sopra richiamata [d.l. n. 21/2012].

Più in particolare, Vivendi ha contestato che l'avvio dell'attività di direzione e coordinamento non è prevista dalla normativa *golden power*, e dunque, l'eventuale attività direttiva di una società di un gruppo su un'altra non determina un obbligo di notifica, essendo irrilevante ai fini della concreta variazione degli assetti proprietari.

Inoltre, considerando le attività di Telecom Sparkle come attivi strategici, in concreto non era stato effettuato alcun atto dispositivo, né assunta alcuna decisione che potesse far sorgere un obbligo di notifica per l'esercizio dei poteri speciali.

In altre parole, ciò che oppone Vivendi è una presunta anticipazione di tutela effettuata dal Governo, che risulterebbe eccessiva rispetto alle esigenze di tutela degli interessi nazionali contemplati dal d.l. n. 21/2012. Non sarebbero infatti ravvisabili, ad avviso di Vivendi, nel mero inizio delle attività di direzione e coordinamento, concrete conseguenze e pericoli per la sicurezza nazionale, né sul piano della difesa nazionale né dell'interesse essenziale al mantenimento delle reti di comunicazione, che sarebbero, invece, astrattamente ravvisabili in veri e propri atti gestori sugli *asset* del gruppo Telecom.

La decisione del Governo, dunque, viene ritenuta da Vivendi come eccessivamente estensiva dell'ambito applicativo dei poteri di veto e di intervento ad esso riconosciuti. Il Governo sarebbe intervenuto in un'operazione di mercato a livello europeo ben lontana dall'incidere su *asset* strategici.

Vivendi, nelle proprie difese, sottolinea che l'acquisizione della quota del 23,9% in TIM, altro non sarebbe se non espressione della libera circolazione dei capitali, senza determinare alcun tipo di delibera, atto o operazione rilevanti ai fini della modifica della titolarità, della destinazione, o del controllo degli attivi strategici.

Ulteriore elemento a difesa di Vivendi è stata la denunciata confusione da parte del Governo tra "direzione e coordinamento" e "controllo", che sono stati posti alla base dell'istruttoria del Gruppo di coordinamento. Infatti, sostiene Vivendi, le nozioni richiamate dagli artt. 2497 e 2359 c.c. devono tenersi distinte, e non considerarsi situazioni sovrapponibili ai fini della normativa *golden power*.

Da parte di Telecom, la difesa si è basata sull'assunto per cui l'obbligo di notifica opererebbe in modo più stringente nei confronti di investitori extra-UE, oltre alla difesa della situazione di estraneità di Telecom rispetto agli obblighi di notifica.

Le difese di TIM hanno poi affermato che le norme in esame, ad interpretarle correttamente, attribuirebbero i poteri speciali al Governo in quanto vi sia la presenza quantomeno di sufficienti elementi informativi riguardo la concreta sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici nazionali della difesa e della sicurezza, e del funzionamento delle reti di telecomunicazione.

Per di più, l'applicabilità dell'art. 2, comma 2 del d.l. n. 21/2012 sarebbe da escludere per tutti quegli atti e operazioni effettuate all'interno di un medesimo gruppo,

o quando il funzionamento degli attivi strategici sia adeguatamente protetto dalla normativa e regolamentazione di settore.

Telecom ha poi escluso che l'attività di direzione e coordinamento possa essere, da sola, rilevante ai fini dell'applicazione del d.l. n. 21/2012, dato che questa rappresenta una garanzia per soci esterni e creditori, rafforzando la pubblicità degli atti che devono essere motivati secondo le direttive (non vincolanti) della capogruppo, o dall'esistenza di vantaggi compensativi infragruppo. Non sono la direzione e il coordinamento a determinare da soli un cambiamento nell'assetto proprietario o di controllo, e ne sarebbe prova il fatto che la nozione di direzione e coordinamento andrebbe distinta, in quanto solo in parte sovrapponibile, a quella di controllo. Nel complesso, direzione e coordinamento avrebbero, dunque, la funzione di pubblicità verso l'esterno dell'esistenza del gruppo societario.

Telecom sostiene anche che la nozione di controllo di fatto che il Governo attribuiva a Vivendi, non rientrerebbe nelle forme di controllo previste dall'art. 2359 c.c. Questa, infatti, pur ripresa dalla Commissione nell'ambito della disciplina *antitrust*, la quale ha una diversa funzione rispetto a quella civilistica, e, in ogni caso, mutamenti del controllo ai sensi dell'art. 2359 c.c. rilevarebbero solo se effettuati da soggetti extraeuropei.

Afferma in ultima analisi, l'inapplicabilità degli obblighi di cui all'art. 1 del d.l. n. 21/2012, riguardante le attività strategiche per la difesa e sicurezza, in quanto le attività svolte dalle società coinvolte non rientrerebbero tra quelle specificate dal DPCM n. 108/2014 e dal DPR n. 35/2014.

6.3. Il coinvolgimento delle strutture amministrative e l'attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio.

Dall'esame dei casi svolta in precedenza, si possono trarre alcune osservazioni sugli aspetti delle dinamiche procedimentali ed istruttorie che caratterizzano il procedimento di decisione di esercizio o non esercizio dei poteri speciali.

Innanzitutto, va notato come il legislatore non abbia previsto un apparato burocratico appositamente destinato a collaborare ai fini della decisione adottata con DPCM in seguito a delibera del Consiglio dei Ministri, nonostante la tipologia di

valutazioni, per loro natura, estremamente complesse, e, per di più, da adottarsi nei brevi termini procedurali previsti. Questi fattori avrebbero intuitivamente suggerito di avvalersi di una struttura dotata di elevatissime competenze tecniche, insieme ad una capacità di muoversi nell'ambito delle delicate valutazioni di natura geo-politica e geo-economica.

La scelta organizzativa per cui, invece, si è optato può definirsi “leggera”¹⁵², in quanto implica che siano i ministeri coinvolti a mettere a disposizione le loro direzioni e dipartimenti, che hanno il loro punto di contatto nel Gruppo di coordinamento, in cui il ruolo centrale è svolto dalla Presidenza del Consiglio tramite il Dipartimento per il coordinamento amministrativo.

Dal punto di vista procedimentale, presenta alcune criticità la posizione dell'investitore estero, anche europeo, in quanto non fornito di una specifica tutela. La dialettica e lo scambio informativo tra il soggetto privato ed il Governo, tramite il Gruppo di coordinamento, non sono assenti, ma si registra una mancanza di un esito stabilito della partecipazione¹⁵³. Non è prevista una procedura del tipo *notice and comment* come è invece presente nelle materie soggette a regolazione settoriale, qualora siano attribuiti alle Autorità di regolazione dei poteri discrezionali, in quanto riferiti all'applicazione di norme fondate su concetti giuridici indeterminati¹⁵⁴.

Il procedimento così delineato ha il fine principale di fare da raccordo tra le amministrazioni ministeriali ed indipendenti facenti parte del Gruppo¹⁵⁵. L'investitore resta in una posizione ambigua, in cui la propria situazione giuridica soggettiva assume confini incerti, e appare recessiva rispetto alle esigenze di difesa nazionale e tutela di *asset* strategici¹⁵⁶.

In conclusione, nei casi che ricadono nell'ambito della normativa sui poteri speciali, specialmente i più complessi, in fase istruttoria, e prima che la questione giunga

¹⁵² SALTARI L. *Il tentativo francese di controllo in TIM. Rule of law nel golden power*, in DELLA CANANEA G., FIORENTINO L. *I poteri speciali*, cit. p. 310.

¹⁵³ SALTARI L. *Il tentativo francese* cit. p. 311.

¹⁵⁴ DELLA CANANEA G. *I procedimenti amministrativi dell'Unione europea*, in CHITI M.P. e GRECO G. (a cura di) *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, 1997; CASSESE S. *Il procedimento amministrativo europeo*, in BIGNAMI F. e CASSESE S. (a cura di) *Il procedimento amministrativo nel diritto europeo*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, n. 1, 2004, pp.31 ss.

¹⁵⁵ COCA F.G. *Il coordinamento e la comparazione degli interessi nel procedimento amministrativo*, in *Convivenza nella libertà. Scritti in onore di Giuseppe Abbamonte*, Jovene, 1999, II, pp. 1261 ss.

¹⁵⁶ DELLA CANANEA G. *Golden power e garanzie*, in DELLA CANANEA G., FIORENTINO L. (a cura di) *I “poteri speciali”*, cit., p. 322.

alla Presidenza del Consiglio, vi possono essere esigenze, durante il procedimento, di sciogliere un certo numero di questioni dubbie, e di esercitare una certa discrezionalità tecnica per dare significato a quei concetti giuridici indeterminati, empirici e descrittivi.

Questa impostazione non intende escludere spazi di scelta politica all'esecutivo, ma impedire un grave *vulnus* alla legalità sostanziale, tornando nella situazione che spinse la Corte di giustizia dell'Unione europea e la Commissione a condannare il sistema della *golden share*, in quanto attributiva di un potere indeterminato, indeterminabile, discrezionale al punto da risultare incompatibile con il diritto europeo.

Del resto, maggiore è l'incisività dei poteri esercitabili dall'autorità pubblica, maggiori sono le esigenze di efficaci garanzie procedurali, e di adesione a criteri e modalità stabiliti *ex ante*: in uno Stato di diritto, le attività strategiche non possono essere individuate caso per caso. In più, si pensi anche ad un esecutivo che agisca in un ordinamento autoritario. Anche quest'ultimo avvertirebbe l'esigenza di avere una sede di contemperamento di diversi, ed eventualmente contrastanti, interessi in gioco. *A fortiori*, dunque, in una democrazia liberale, agli interessi coinvolti riconosciuti e tutelati dall'ordinamento spetta una legittimazione all'intervento nel procedimento¹⁵⁷.

Nonostante le osservazioni sinora svolte, il Parlamento ha optato per non disciplinare il procedimento di esercizio dei poteri speciali, essendo rimessa tale determinazione al Governo, il quale vi provvede con regolamenti, o, più di frequente, con atti amministrativi generali, con cui individuare gli uffici competenti nei vari ministeri, con cui ha istituito il Gruppo di coordinamento.

7. Le criticità dei controlli parlamentari.

I controlli parlamentari sull'attività di esercizio dei poteri speciali da parte del Governo sono da tenere distinti rispetto ad altri tipi di controlli sull'attività dell'esecutivo, come la conversione di decreti legge ed i pareri sugli schemi di regolamento¹⁵⁸, che si atteggiavano come atti di esercizio del potere politico.

¹⁵⁷ Per un'analisi comparata, v. DELLA CANANEA G. *Due Process of Law Beyond the State. Requirements of Administrative Procedure*, Oxford University Press, 2016.

¹⁵⁸ Artt. 1 e 2 del d.l. n. 21/2012, i quali prevedono che, quando il Governo non intenda attenersi ai pareri espressi dalle commissioni parlamentari competenti "che rechino identico contenuto [...] trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione".

I controlli parlamentari sono di più tipi, ma la loro caratteristica comune risiede nella loro funzione di conferma dei principi stabiliti dall'ordinamento, e, se del caso, verificarne e sollecitarne il rispetto¹⁵⁹.

La legge di conversione del d.l. n. 21/2012 ha previsto, proprio al fine di attivare il controllo parlamentare, un obbligo, in capo al Presidente del Consiglio, consistente nella preparazione e nell'invio alle Camere di una relazione annuale "sull'attività svolta sulla base dei poteri speciali", e "con particolare riferimento ai casi specifici e agli interessi pubblici che hanno motivato l'esercizio di tali poteri"¹⁶⁰.

L'obbligo ha chiaramente finalità conoscitiva, finalizzato a controllare l'azione governativa. Questo meccanismo potrebbe, ad un primo sguardo, far pensare che si sia voluto far corrispondere, alla posizione nevralgica del Governo nella formazione delle regole, aggiunta alla titolarità esclusiva dei poteri speciali, un rafforzato controllo parlamentare.

Questa impostazione, tuttavia, si scontra con il diverso modo in cui tale obbligo è stato adempiuto (e non adempiuto) nella prassi.

La prima osservazione è che il Governo non ha ottemperato puntualmente all'obbligo di redazione e trasmissione della relazione annuale. Tra la prima relazione, inviata alle Camere il 22 dicembre 2016, e la seconda, inviata il 1° aprile 2019, trascorrono quasi tre anni. Notevoli ritardi si sono riscontrati anche nella presentazione delle relazioni relative agli anni 2019 e 2021.

D'altra parte, il Parlamento non ha mostrato particolare interesse alla discussione delle suddette relazioni, ma piuttosto, il principale interesse del Parlamento sembra essere la partecipazione in sede di indirizzo politico, al rafforzamento della tutela degli interessi nazionali, come si evince dalle mozioni parlamentari.

La dottrina non manca di esprimere un giudizio nettamente negativo sull'adeguatezza dei controlli parlamentari¹⁶¹ su tale attività governativa. Si richiamano, a tal proposito, le vicende riguardanti il Presidente del Consiglio Conte, in cui sorse un dubbio di conflitto d'interesse riguardante quest'ultimo. Sintetizzando la vicenda, il Presidente del Consiglio aveva, prima di ricevere l'incarico di governo, reso un parere

¹⁵⁹ MANZELLA A. *Controllo parlamentare e forme di governo*, in Quaderni costituzionali, 1995, p. 311.

¹⁶⁰ Art. 3-bis, d.l. n. 21/2012.

¹⁶¹ DELLA CANANEA G. *Golden power e garanzie*, cit. p. 337.

giuridico, nell'esercizio della professione di avvocato, per un azionista della società Retelit¹⁶², riguardo l'applicabilità all'operazione da essa svolta della normativa *golden power*. In seguito, lo stesso Conte si era astenuto dal partecipare alle riunioni del Consiglio dei Ministri per la decisione dell'indirizzo governativo. La separazione tra interessi pubblici e privati, nonché l'illiceità delle indebite commistioni sono sancite dalla legge 20 luglio 2004, n. 215, la quale individua l'Autorità garante della concorrenza e del mercato come l'istituzione pubblica incaricata alla vigilanza sul rispetto di tale principio. L'Autorità, dopo aver avviato d'ufficio, e svolto, un procedimento, deliberando il non luogo a provvedere¹⁶³.

Per i fini che qui rilevano, è sufficiente qualche osservazione sul dibattito parlamentare che ha seguito la vicenda.

Innanzitutto, si è verificato uno scambio tra forze politiche, le quali si sono divise fra quelle che segnalavano le anomalie della questione, e quelle che richiamavano con forza la decisione dell'Autorità, operando un'impropria equiparazione tra il giudizio politico, ed il giudizio fornito da un'istituzione investita di funzioni puramente amministrative.

Al di là dell'invettiva e del rumore scaturiti dal dibattito parlamentare, considerando quest'ultimo sotto il profilo della funzione di cui il Parlamento è investito, non si può non rilevare che la questione abbia interessato le Camere quasi unicamente ai fini di scandalo. È rimasta del tutto in secondo piano la questione centrale della vicenda, cioè l'influenza effettivamente esercitata dai fatti in esame sulla determinazione dell'indirizzo politico governativo, e l'adeguatezza dei mezzi che l'ordinamento predispone per garantire il rispetto del principio in oggetto. La vicenda ha mostrato l'attuale inadeguatezza del Parlamento rispetto alla fondamentale funzione di cui sarebbe investito in quanto "organo di teatro" dell'intera società^{164 165}.

¹⁶² V. sopra par. 2.2.2.

¹⁶³ AGCM *Relazione semestrale sul conflitto di interessi* (secondo semestre 2019), dicembre 2019, pp. 27-28, su https://www.agcm.it/dotcmsdoc/conflitto-di-interessi/conflittorelazionisemestrali/rel_conflitto_12_19.pdf.

¹⁶⁴ GIANNINI M.S. *Il pubblico potere. Stati e pubbliche amministrazioni*, Il Mulino, 1986, p. 81: "Come funzione i Parlamenti hanno comunque quella di valutare gli afflussi che ricevono [...] nella preparazione delle decisioni i Parlamenti sono così organi di teatro".

¹⁶⁵ DELLA CANANEA G. *Golden power e garanzie*, cit., p. 339.

8. I *golden power* tra alta amministrazione e politica

Si è accennato in precedenza alla natura del DPCM di esercizio dei poteri speciali, generalmente ritenuta essere quella dell'atto di alta amministrazione. Il punto, tuttavia, merita un approfondimento.

Premesso che un DPCM può atteggiarsi variamente, come atto politico, atto di "alta amministrazione", o atto amministrativo¹⁶⁶, la natura del singolo decreto va valutata caso per caso in base al contesto in cui è emanato, ed al suo contenuto.

Nel caso dei poteri speciali, una prima considerazione è di carattere processuale: l'art. 7, comma 1, del d.lgs. del 2 luglio 2010, n.104 (codice del processo amministrativo) elenca le controversie soggette al sindacato del giudice amministrativo, escludendo che vi siano sottoposti "gli atti o provvedimenti emanati dal Governo nell'esercizio del potere politico", ma rimette alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, ed alla competenza inderogabile del TAR per il Lazio "le controversie relative all'esercizio dei poteri speciali inerenti alle attività di rilevanza strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni"(art. 133, comma 1, lett. z-quinquies e art. 135, comma 1, lett. h)¹⁶⁷.

Oltre a ciò, sotto il profilo sostanziale, la Corte costituzionale è gradualmente intervenuta per ridurre l'ambito degli atti sottratti al sindacato del giudice amministrativo¹⁶⁸, adottando una definizione rigorosa di atto politico, ritenendolo condizionato alla presenza contemporanea di un requisito soggettivo "consistente nel promanare l'atto da un organo preposto all'indirizzo e alla direzione della cosa pubblica al massimo livello" ed un requisito oggettivo "consistente nell'essere l'atto libero nei fini perché riconducibile alle supreme scelte in materia di costituzione, salvaguardia e funzionamento dei pubblici poteri"¹⁶⁹.

Nel caso del decreto di esercizio dei poteri speciali, è sicuramente rilevabile il requisito soggettivo, ma non quello oggettivo, in quanto i fini cui mira l'atto non sono

¹⁶⁶ ROSELLI O. *La riforma della Presidenza del Consiglio dei ministri: problematiche inerenti alle fonti del diritto*, in *Osservatorio sulle fonti*, Giappichelli, pp. 45 ss.; DE MARCO E. *Le funzioni amministrative del Presidente del Consiglio dei ministri*, Cedam, 1990.

¹⁶⁷ ANGELINI R. *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Rivista di diritto societario*, n. 3, 2018, p. 707.

¹⁶⁸ V. sentenza della Corte cost. n. 81/2012.

¹⁶⁹ Consiglio di Stato, Sez. IV, 29 febbraio 2016, n. 808; nello stesso senso v. Cassazione, Sezioni Unite 28 giugno 2013, n. 16305.

“liberi”, ma sono individuati e circoscritti dalla legge, ossia dal d.l. n. 21/2012, e consistono nella tutela della “minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale” (art. 1), e dalla “minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti” (art. 2).

In base a queste considerazioni si può escludere che il DPCM di esercizio dei poteri speciali sia qualificabile come atto politico, e che rientri, dunque, nella categoria degli atti amministrativi o di alta amministrazione, a seconda della discrezionalità esercitata nel contenuto. Infatti, l’attività di alta amministrazione è quella che “attenendo alle scelte di fondo dell’azione amministrativa ed essendo affidata ai supremi organi di direzione della pubblica amministrazione, si connota ovviamente per l’elevatissimo grado di discrezionalità: il che [...] riduce la loro sindacabilità in sede giurisdizionale al riscontro dell’osservanza delle disposizioni che attribuiscono, disciplinano e conformano il relativo potere discrezionale e, dunque, con riferimento ai canoni della ragionevolezza, coerenza e adeguatezza motivazionale”¹⁷⁰.

In conclusione, la dottrina è propensa a preferire l’inquadramento di tale atto come di “alta amministrazione”, da intendersi come “esercizio da parte di organi politici o di governo, di poteri amministrativi in senso tecnico, che si esprimono in atti soggetti (e sul piano sostanziale e sul piano della tutela giurisdizionale) alle regole proprie della funzione amministrativa”¹⁷¹, anche considerando che, sotto il profilo sostanziale, l’esercizio dei poteri speciali è predisposto al fine di tutelare settori economici ritenuti cruciali per l’interesse nazionale, con valutazioni sulla strategicità delle imprese e delle attività che non potrebbero che rimettersi ai vertici del esecutivo.

È opportuno esaminare i termini i cui si pone il principio di separazione tra funzioni politico-amministrative, e funzioni di gestione amministrativa, nel caso di

¹⁷⁰ Così Cons. Stato 2016, n. 808, cit.; nello stesso senso, v. Consiglio di Stato, Sez. II-quater, 1° aprile 2016, n. 4011; Consiglio di Stato, Sez. I, 19 aprile 2014, n. 11625. Sul punto, v.: PEPE *Il principio di effettività della tutela giurisdizionale tra atti politici, atti di alta amministrazione e leggi provvedimento*, in *federalismi.it*, 2017; TEOLI, *Gli atti di alta amministrazione*, in *diritto.it*, 2017; DE PAOLIS, *Atto di alta amministrazione, politico e a movente politico*, *Azienditalia*, n. 11, 2015; BUSCEMA L. *Atti politici e principio di giustiziabilità dei diritti e degli interessi*, *Rivista dell’associazione italiana costituzionalisti*, n. 1, 2014; CUGURRA G. *L’attività di alta amministrazione*, Cedam, 1973.

¹⁷¹ CERULLI IRELLI V. *Politica e amministrazione tra atti ‘politici’ e atti di ‘alta amministrazione*, in *Diritto pubblico*, 2009, n. 1, p. 114, in cui si menziona la sentenza del TAR Lazio (Sez. II, 12 marzo 2002, n. 1897) che riconduce agli atti di alta amministrazione la determinazione con la quale si nega l’autorizzazione alla cessione da parte della RAI di azioni di una controllata. V., in particolare, p. 127.

esercizio dei poteri speciali. Il principio trova la sua fonte nell'art. 97 Cost., così come riconosciuto dalla Corte costituzionale¹⁷². Partendo, infatti, dall'assunto che l'atto di alta amministrazione sia "il primo grado di attuazione dell'indirizzo politico nel campo amministrativo, segnando il raccordo tra la funzione di governo che è espressione dello Stato comunità e la funzione amministrativa che è espressione dello Stato soggetto"¹⁷³, allora il procedimento di esercizio dei poteri speciali è un terreno sui cui tale principio deve necessariamente trovare applicazione. La questione, però, non è di piana risoluzione: il DPCM di esercizio dei poteri, che applichi l'art. 1 oppure 2 del d.l. n. 21/2012, presenta un contenuto indubbiamente misto¹⁷⁴, che va da elementi strettamente tecnici raccolti in fase istruttoria, a decisioni di carattere politico-strategico. La soluzione individuata dal legislatore del Gruppo di coordinamento, che fornisce l'istruttoria tecnica, e l'adozione del provvedimento da parte del Presidente del Consiglio, su proposta del ministro competente, sono indici positivi di questa dicotomia.

La rilevanza della distinzione del piano politico da quello dell'amministrazione è particolarmente importante nel contesto della dialettica autorità-libertà connessa all'esercizio dei poteri speciali. La distinzione dei compiti tra vertici politici ed apparati amministrativi burocratici è preordinata a mantenere la neutralità della funzione amministrativa ed al perseguimento il più possibile efficiente dell'interesse pubblico.

8.1. Il rafforzamento del potere politico.

I mutamenti avvenuti, prima nel settore delle imprese pubbliche privatizzate, e poi nel settore dei poteri speciali, sono essenzialmente ricompresi nelle categorie delle misure di accompagnamento della privatizzazione delle imprese pubbliche, fino alla creazione di una cornice normativa che tenga conto di una visione più ampia della tutela degli interessi

¹⁷² Così Corte cost. n. 81/2013: "La separazione tra funzioni di indirizzo politico-amministrativo e funzioni di gestione amministrativa [...] costituisce un principio di carattere generale, che trova il suo fondamento nell'art. 97 Cost. L'individuazione dell'esatta linea di demarcazione tra gli atti da ricondurre alle funzioni dell'organo politico e quelli di competenza della dirigenza amministrativa, però, spetta al legislatore. A sua volta, tale potere incontra un limite nello stesso art. 97 Cost.: nell'identificare gli atti di indirizzo politico amministrativo e quelli a carattere gestionale, il legislatore non può compiere scelte che, contrastando in modo irragionevole con il principio di separazione tra politica e amministrazione, ledano l'imparzialità della pubblica amministrazione".

¹⁷³ Cons. Stato n. 808/2016, cit.

¹⁷⁴ ANGELINI R. *Stato dell'arte*, cit., p. 710.

nazionali, con una successiva espansione dell'ambito di applicazione dei *golden power* e differenziazione dei poteri, e sempre maggiore incidenza della normativa europea.

L'influsso dell'intervento governativo è percettibile anche dall'osservazione della parabola normativa che ha seguito l'emanazione dei decreti legge nn. 303 del 1994, 21 del 2012 e 22 del 2019 e la legge finanziaria per l'anno 2004. Il potere del Governo si è poi estrinsecato nell'emanazione dei decreti recanti i criteri di esercizio dei poteri speciali e l'individuazione degli attivi strategici rientranti nell'ambito della normativa.

I dati normativi sono solo uno degli indici dell'intensità dell'attività governativa nel sistema politico-amministrativo italiano. Con il d.l. n. 21/2012, il Governo si vede attribuiti poteri in passato difficilmente configurabili. Si rammentano anche i poteri sanzionatori che spettano al Governo, in caso di inosservanza degli obblighi e delle prescrizioni da parte degli operatori, i quali sono di cospicua entità, in quanto il decreto prevede che la sanzione pecuniaria sia non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese nell'ultimo anno.

Sul piano operativo, tali poteri sono per il Governo, e dunque per lo Stato, uno strumento di controllo individuale, non solo, sugli investitori stranieri, ma anche sulle operazioni che svolgono le imprese nazionali con operatori economici di altri Paesi. Complessivamente, si tratta di poteri che hanno la propria ragion d'essere nella tutela degli interessi essenziali dello Stato, la quale comporta valutazioni dei presunti rischi conseguenti all'ingresso di nuovi operatori nel mercato. Tale valutazione, e la valutazione delle modalità e dei tempi di intervento sono valutazioni essenzialmente politiche. Gli atti con cui il Governo esercita i poteri speciali sono, dunque, sì, di alta amministrazione, e pertanto connotati da un elevato livello di discrezionalità politica, ma l'attività d'intervento e vigilanza è, nella sua sostanza, di politica economica¹⁷⁵.

¹⁷⁵ DELLA CANANEA G. *Golden power e garanzie*, cit., p. 327.

III

I poteri speciali alla luce del diritto dell'Unione europea.

La disciplina sugli investimenti esteri diretti rientra nella materia della politica commerciale comune dell'Unione e trova la sua fonte nell'art. 207 TFUE. La politica commerciale comune si fonda su principi uniformi e rientra nell'esercizio dell'azione esterna dell'Unione. Al Parlamento europeo e al Consiglio è affidato il compito di deliberare tramite regolamenti che definiscono il quadro di attuazione della politica commerciale comune. La Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni¹⁷⁶ ha ad oggetto l'accoglimento degli investimenti esteri diretti ma in una prospettiva di salvaguardia e tutela degli interessi fondamentali dell'UE.

Conformemente alle indicazioni contenute in tale Comunicazione, è stato emanato il Regolamento 2019/452, in risposta all'esigenza di una disciplina comune in materia di politica commerciale con i Paesi extra UE. La disciplina comune si ispira ad una visione di apertura nei confronti degli investimenti provenienti dai Paesi esteri ma nasce dalla constatazione del rischio che può sussistere per gli interessi strategici dell'Ue nel caso in cui gli investitori stranieri cerchino di acquisire il controllo o di esercitare influenza nelle imprese europee che esercitano la loro attività su tecnologie cruciali, infrastrutture, fattori produttivi o sulle informazioni sensibili. L'obiettivo è quello di tutelare la sicurezza e l'ordine pubblico degli Stati membri che possono essere messi a rischio in particolare nel caso in cui gli investitori stranieri siano statali o controllati dallo Stato (anche mediante finanziamenti o altri mezzi).

Gli investimenti esteri diretti in settori nevralgici per la sicurezza o l'ordine pubblico possono essere un rischio non solo per i singoli Stati membri ma anche per l'Europa tutta. Nella materia in discussione gli Stati membri hanno un ampio margine di intervento nell'esercizio delle competenze di controllo, tuttavia è parsa comunque necessaria una disciplina comune in quanto le procedure di controllo dei singoli Stati non consentono sempre di tenere conto dell'impatto transfrontaliero che determinati

¹⁷⁶ COM 2017, 494 final.

investimenti esteri diretti possono apportare e determinate attività su cui rientra tale potere di controllo sono rilevanti non solo per i singoli Stati ma sono di diretto interesse europeo.

L'autonomia di cui gli Stati godono sulla definizione delle procedure di controllo e sul contenuto sostanziale di tale potere non ha subito alcuna modifica a seguito dell'intervento del Regolamento. Questo istituisce piuttosto un meccanismo di cooperazione sia tra gli Stati membri che hanno già adottato un sistema di controllo che tra questi Stati e la Commissione. Il meccanismo di cooperazione consiste in uno scambio di informazioni e di valutazioni tra le Parti interessate.

Il regolamento delimita l'ambito di applicazione della disciplina tramite un'individuazione dei settori in cui gli investimenti da parte di Paesi extra-UE potrebbero mettere a rischio la sicurezza o l'ordine pubblico (operazioni rilevanti). Questo fa sì che nel momento in cui si realizza un'operazione rilevante sul territorio di uno Stato membro, incombe su di questo l'obbligo di fornire tutte le informazioni necessario in modo tale da consentire agli altri Stati e alla Commissione di valutare l'incidenza dell'operazione sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Il regolamento consente ad ogni altro Stato membro che ritiene che l'investimento estero realizzato sul territorio di uno Stato diverso possa incidere anche sulla sua sicurezza e ordine pubblico, di formulare delle osservazioni.

Sebbene resti in capo ai singoli Stati l'esercizio dei poteri speciali, mentre alla Commissione spetta un ruolo meramente consultivo, la disciplina dei poteri speciali così come previsti dalle singole legislazioni nazionali si è dovuta adeguare alle esigenze di cooperazione come stabilite dal Regolamento.

Il processo di integrazione politica europea e la cooperazione nei settori della difesa e della sicurezza sta subendo negli ultimi tempi, nello specifico dallo scoppio della guerra in Ucraina, uno spostamento di competenza. La pratica attuazione delle politiche securitarie, settore da sempre rilasciato all'autonomia dei singoli Stati, sembra aver subito una modifica a seguito delle scelte dell'UE che consentono di ipotizzare un mutamento nella "dimensione politica" della stessa. Il riferimento va, in primo luogo, alla Decisione (PESC) 2022/338 del Consiglio che ha stabilito l'utilizzo del bilancio dell'Unione venisse per fornire le attrezzature militari e piattaforme concepite per l'uso letale della forza alle forze armate Ucraine.

Occorre poi menzionare la decisione del Consiglio europeo del 21 marzo 2022, con la quale si è approvata la "bussola strategica" che stabilisce il piano d'azione per

rafforzare la politica di sicurezza e di difesa dell'UE entro il 2030. È evidente come la tutela della sicurezza collettiva abbia subito un'espansione nell'interesse tutelato: il concetto di sicurezza e tutela dell'ordine collettivo non sono più rivolti a tutelare solo i cittadini in quanto tali di un determinato Stato ma come cittadini dell'UE. Il concetto di sicurezza collettiva in ottica comunitaria ha allora come necessaria conseguenza un potenziamento dell'autonomia strategica dell'UE e la capacità di lavorare con i partner per salvaguardare i suoi valori e interessi. I quattro "pilastri" della Bussola sono: azione, investimenti, partner e sicurezza. Questo comporta, tra le altre cose: un rafforzamento della mobilità militare e delle missioni di politica di sicurezza comune, uno sfruttamento delle risorse europee per la pace nel sostenere i partner, un potenziamento delle capacità dell'intelligence e l'adozione di pacchetti di strumenti volti ad anticipare, rispondere e scoraggiare possibili minacce alla sicurezza dell'Unione; si prevedono inoltre degli aumenti di spesa per la difesa da parte dei singoli Stati e un potenziamento dell'innovazione tecnologica per la difesa. Questi obiettivi presuppongono un rafforzamento nella cooperazione con i partner strategici quali la NATO, le Nazioni Unite, l'OSCE, l'UA e l'ASEAN e partenariati bilaterali con altri Paesi che condividono gli stessi principi dell'UE.

1. *Golden power*, settore bancario e compatibilità con il diritto dell'Unione.

Il presente paragrafo si propone di osservare alcuni dei profili maggiormente problematici dell'attuale normativa italiana in materia di *golden power* applicati al settore bancario, alla luce del diritto dell'Unione europea. In particolar modo, l'attenzione è rivolta a quel che riguarda la sua compatibilità con le regole del mercato interno, soprattutto quelle di libertà di stabilimento e libera circolazione dei capitali¹⁷⁷, e con il Regolamento n. 452/2019, che istituisce il quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione.

L'attualità del problema è evidenziata, oltre che dai recenti interventi normativi, dalla crescente importanza dell'acquisizione di partecipazioni da parte di soggetti esteri verso imprese stabilite in Italia.

¹⁷⁷ V. sopra cap. I.

Con specifico riguardo al settore bancario, un esempio rilevante dell'importanza ricoperta dalla normativa *golden power* nel panorama politico-economico è stata l'offerta pubblica di acquisto sulla totalità delle azioni della Credito Valtellinese s.p.a., promossa da Crédit Agricole s.p.a., controllata dalla francese Crédit Agricole. Il Comunicato del 23 novembre 2020, in ottemperanza all'art. 102, comma 1 del Tuf e dell'art. 37 regolamento Consob n. 11971/1999, subordinava l'offerta alla condizione che “entro il secondo giorno di borsa aperta precedente la data di pagamento del Corrispettivo, (x) sia pervenuta un'autorizzazione priva di prescrizioni, limitazioni o condizioni da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri ai sensi dell'art. 15 del D.L. 8 aprile 2020, n. 23 e dell'art. 2 del D.L. 15 marzo 2012, n. 21; oppure (y) i termini stabiliti all'art. 2, comma 6, del D.L. 15 marzo 2012, n. 21 siano scaduti e non siano pervenute comunicazioni da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri inerenti l'esercizio di veti e/o rilievi e/o l'apposizione di condizioni in merito all'acquisizione da parte dell'Offerente delle Azioni dell'Emittente oggetto dell'Offerta, ai sensi e per gli effetti dell'art. 15 del D.L. 8 aprile 2020, n. 23 e dell'art. 2 del D.L. 15 marzo 2012, n. 21 (la “Condizione Golden Power”)”¹⁷⁸.

La questione della compatibilità dei due ordinamenti relativamente a questo settore, cioè quello dei poteri speciali e del controllo sugli investimenti, non è di facile risoluzione, in quanto investe, come visto al cap. I, il delicato problema dell'equilibrio tra mercato UE e sovranità economica degli Stati membri. Inoltre, diversamente da altri settori di intervento pubblico nell'economia, laddove lo Stato attui una compressione del mercato interno a favore di quello interno, o di altre esigenze domestiche, non esiste una prassi consolidata sui *golden power* di ultima introduzione, né presso la Commissione, né presso la Corte di giustizia.

Da questo contesto si desume l'importanza di individuare con certezza il diritto, primario e derivato, dell'Unione europea applicabile, e di stabilire se l'ordinamento nazionale sia con questo compatibile, soprattutto in relazione alla diversità di discipline applicabili in dipendenza dell'origine europea o extraeuropea dell'investitore.

In più, in questo momento storico di rafforzamento dell'influenza dello Stato sull'economia in conseguenza della crisi economica, e poi della crisi da covid-19, appare

¹⁷⁸ Comunicato disponibile su <https://morrrowsodali-transactions.com/attachments/1607701149-comunicato-20102-2023-11-2020.pdf>.

ancor più distinto il divario tra l'atteggiamento tenuto dalle Istituzioni UE verso la regolamentazione del *golden power*, e l'atteggiamento della Commissione in altri ambiti del diritto dell'Unione, in particolare quello della concorrenza. Prova ne sia la normativa sugli aiuti di Stato erogati da molti Stati come strumento per affrontare la crisi economica. La Commissione, più volte in tale ambito, pur senza sospendere del tutto il controllo dell'erogazione su tali aiuti da parte degli Stati, li ha certamente ammorbiditi, specificandone i dettagli nel "Quadro temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia nell'attuale emergenza del covid-19", del 19 marzo 2020 e poi soggetto a numerosi emendamenti.

Dal lato dei *golden power*, invece, la Commissione precisa espressamente l'esistenza di un nesso tra la risposta dell'UE alla pandemia covid, ed il trattamento degli investimenti esteri, così come rappresentato nella Comunicazione del 26 marzo 2020¹⁷⁹. Infatti, secondo la Commissione "la situazione di emergenza legata al COVID-19 sta producendo effetti dilaganti sull'economia dell'Unione europea" e "nell'ambito della risposta complessiva alla crisi sanitaria ed economica" assume un ruolo imprescindibile "la questione del controllo degli investimenti esteri diretti". Si mette in evidenza che "tra le possibili conseguenze dell'attuale shock economico vi è un aumento del rischio potenziale per le industrie strategiche", aggiungendo che "la resilienza di tali industrie e la loro capacità di continuare a rispondere alle necessità dei cittadini dell'UE dovrebbero essere in prima linea negli sforzi congiunti sia a livello dell'Unione europea che degli Stati membri". Ciò premesso, "l'apertura agli investimenti esteri deve essere bilanciata da adeguati strumenti di controllo".

Resta fermo che molte questioni sono ancora in sospeso, riguardo i poteri speciali in generale, oltre che in riferimento alle banche. Riguardo alla dimensione interna all'Unione europea degli investimenti esteri diretti, vale, come detto più volte, l'art. 63 TFEU, per cui, se l'investimento rientra nel perimetro della libertà di circolazione dei capitali, la norma nazionale non può restringere indebitamente il mercato. Se l'investimento estero è preordinato all'istituzione di un legame particolarmente durevole con la società target tramite l'esercizio di un'influenza sull'attività della *target*, si applica l'art. 49 TFUE (sulla libertà di stabilimento). In entrambe le situazioni gli Stato sono

¹⁷⁹ "Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452".

forniti di strumenti a tutela delle imprese e degli interessi nazionali. Il punto risiede nello stabilire, di volta in volta, le modalità e l'intensità dell'intervento siano legittime ai fini di far valere gli interessi pubblicistici per cui i trattati prevedono deroghe espresse, o di origine pretoria. In sostanza si tratta delle esigenze imperative di interesse generale, affermate nel campo della libertà di circolazione, a partire dalla sentenza Cassis¹⁸⁰, i quali sono in continua via di consolidamento, per adattarsi agli interessi degli Stati che mutano parallelamente al contesto socio-economico.

1.1. La normativa europea rilevante.

Quanto ai poteri speciali così come delineati all'esito delle recenti modifiche intervenute, sul piano nazionale ed europeo, anche in riferimento al settore bancario non sono state ancora rese sentenze, né sono stati adottati atti di diritto derivato indirizzati agli Stati membri per verificare la legittimità delle normative nazionali. Non è possibile, dunque, ricostruire una prassi della Corte di giustizia o della Commissione al fine di verificare la compatibilità delle discipline che ora costituiscono il mosaico delle normative sul controllo degli investimenti esteri in Europa. Si ricorda, tuttavia, la sentenza pregiudiziale di tipo interpretativo avente ad oggetto l'interpretazione degli artt. 49 e 63 TFUE, e degli artt. 15 e 16 della direttiva 2002/21/CE, che istituisce un quadro normativo comune per le reti ed i servizi di comunicazione elettronica, come modificata dalla direttiva 2009/140/CE. Il rinvio pregiudiziale origina da una controversia instauratasi tra Vivendi SA da una parte, e Mediaset s.p.a. e l'AGCOM dall'altra, riguardante una norma italiana che impediva ad un'impresa di conseguire ricavi superiori al 10% dei ricavi complessivi del sistema integrato delle comunicazioni, qualora tale impresa detenga una quota superiore al 40% dei ricavi complessivi del settore delle comunicazioni elettroniche. La Corte di giustizia si è espressa nel senso che il diritto dell'Unione osta ad una normativa di uno Stato membro come quella italiana, esprimendosi poi sulla delicata questione del diritto applicabile: se quello sulla libertà di circolazione, o libertà di stabilimento.

Riguardo gli investimenti provenienti da Paesi terzi, è applicabile il Regolamento n. 452/2019, il quale nel suo considerando 6, istituisce, ex artt. 3 par. 1, lett. e) e 207 par.

¹⁸⁰ CGUE, *Rewe-Zentral AG*, 20 febbraio 1979, causa 120/78, ECLI:EU:C:1979:42.

2 TFUE, nell'ambito della politica commerciale comune, rispetto alla quale l'Unione ha competenza esclusiva, un quadro europeo per il controllo degli investimenti esteri diretti nel territorio UE che “stabiliscono o mantengono legami durevoli e diretti tra investitori di paesi terzi, compresi le entità statali, e le imprese che esercitano un'attività economica in uno Stato membro”¹⁸¹. Il Regolamento consente all'Unione ed agli Stati membri, di adottare misure restrittive degli investimenti esteri, oltre una soglia prestabilita¹⁸², per motivi di sicurezza e ordine pubblico, nel rispetto delle condizioni determinate nel quadro di un meccanismo di cooperazione tra Stati membri e tra istituzioni UE, sulla falsariga di meccanismi già esistenti tra alcune controparti commerciali dell'Unione¹⁸³. La Commissione ha la facoltà di emettere pareri su tali investimenti¹⁸⁴.

Il Regolamento, dunque, consente agli Stati membri di derogare al principio della libera circolazione dei capitali come previsto dall'art. 65, par. 1, lett. b) TFUE¹⁸⁵, ferma restando la responsabilità esclusiva delle autorità degli Stati per quanto riguarda la tutela della sicurezza nazionale, entro i limiti di cui all'art. 4, par. 2, TUE e all'art. 346 TFUE¹⁸⁶. Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio, la Commissione evidenzia negli “Orientamenti” del marzo 2020 che essi possono essere soggetti al controllo degli Stati membri purché rispettino le disposizioni del trattato in materia di libera circolazione dei capitali, tenendo conto della circostanza che detti investimenti, “non conferendo all'investitore un'influenza effettiva sulla gestione e sul controllo di una società”, sono meno soggetti ad originare criticità in termini di sicurezza o di ordine pubblico, a differenza degli investimenti esteri diretti. Tuttavia, si precisa negli “Orientamenti” che gli investimenti di portafoglio, quando rappresentino l'acquisizione di una partecipazione che possa far sorgere determinati diritti in capo all'azionista o agli azionisti collegati a norma del diritto societario nazionale, possono comunque indurre le autorità nazionali a intervenire a tutela delle loro economie per ragioni che rientrino in quelle della sicurezza e dell'ordine pubblico.

Due dei punti cardine del Regolamento si rilevano al considerando 13 ed all'art. 4, da cui si ricava l'esistenza di alcuni fattori contenuti nell'elenco, non esaustivo, del

¹⁸¹ Considerando 9, Regolamento n. 452/2019.

¹⁸² Punto 1 dell'Allegato agli “Orientamenti”.

¹⁸³ Considerando 5.

¹⁸⁴ Considerando 3, 16, 17, 18 e gli artt. 1, 6, 7, 8.

¹⁸⁵ Considerando 4.

¹⁸⁶ Considerando 7 e art. 1 par. 2 del Regolamento.

considerando 12, in base ai quali gli Stati membri possono determinare l'incidenza dell'investimento sulla sicurezza e sull'ordine pubblico. Sono, in concreto, gli effetti potenziali per la sicurezza e l'ordine pubblico generati dagli investimenti effettuati sia nell'ambito di infrastrutture e tecnologie critiche, sia di fattori produttivi essenziali per la sicurezza o il mantenimento dell'ordine pubblico, avuto riguardo del contesto e delle circostanze che determinano l'investimento, soprattutto dell'eventualità che l'investitore estero sia controllato direttamente o indirettamente dal governo di un Paese terzo, o realizzi progetti o programmi all'estero ricollegabili all'autorità di quello Stato.

Più in dettaglio, per i fini di questo studio, l'art. 4. Paragrafo 1, lett. a) nel menzionare le "infrastrutture critiche", ricomprende tra di esse anche le infrastrutture finanziarie. Per quanto concerne la disciplina dei *golden power* e le banche, lo scenario odierno è emblematico. Nel moderno scenario di globalizzazione si determinano velocemente grandi cambiamenti nel mercato, e l'espansione di segmenti di esso, cui gli investitori stranieri possono accedere. Ad esempio il settore creditizio. La crisi economica, che è conseguita a quella sanitaria, costringe a rivedere gli schemi di controllo degli investimenti esteri, garantendo maggiore flessibilità alle autorità nazionali nell'applicazione delle restrizioni, invocando le giustificazioni di interesse generale riconosciute dalla giurisprudenza, rispetto a quanta ne fosse concessa prima.

Resta tuttavia fermo il fatto che, nel contesto dell'Unione, l'apertura dei mercati è la regola, e la limitazione è l'eccezione. Il regolamento 452 svolge la funzione di positivizzare a livello dell'Unione le eccezioni d'interesse generale; queste tuttavia restano eccezioni. In questo contesto, è particolarmente sentita la domanda sulle modalità per cui una crisi temporanea si rifletta sulla temporaneità dello strumento derogatorio nelle mani degli Stati membri, che recuperano le vesti di "doganieri", segnando un ulteriore distacco dallo Stato meramente regolatore degli anni '90¹⁸⁷. A ciò bisogna aggiungere la guerra scoppiata nel 2022 alle porte dell'Europa, determinando un'ulteriore ondata di "febbre protezionistica". Si è già osservato che in Italia, le più stringenti norme emanate all'indomani della crisi covid sono state trasformate in norme di regime ordinario, insieme ad alcune misure di semplificazione.

¹⁸⁷ NAPOLITANO G. *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2019, p. 549 ss.

Il fattore scatenante del rafforzamento progressivo dei poteri speciali del Governo, a livello nazionale, si ritraccia proprio nella circostanza che molti settori dell'economia, compreso quello bancario, sono specialmente esposti al rischio di venir danneggiati, e assoggettati all'ingresso di investitori europei ed extra-europei. Questi, possono potenzialmente costituire una minaccia per il tessuto socio-economico, e, verosimilmente, non avrebbero le capacità o le intenzioni di gestire prudentemente attivi strategici o garantire livelli adeguati di servizi essenziali.

Alla luce dell'attuale normativa, sono ipotizzabili due scenari alternativi per l'ambito dei *golden power* applicati alle banche: l'investitore è stabilito all'interno dell'Unione, oppure all'esterno. Nel secondo caso, si applica il Regolamento n. 452/2019. Non così se l'investitore sia stabilito in uno Stato membro. Si osservi, però, che se un investitore esterno all'UE costituisse una *shell company* al fine di aggirare il meccanismo di controllo degli investimenti, le autorità nazionali sarebbero in dovere di verificare se, in concreto, l'investitore non possa essere ricondotto alla categoria di investitore extra-UE, applicandosi la teoria dell'abuso del diritto.

Si tratta, ora, di inquadrare le differenze pratiche che comporta la distinzione ora menzionata, tra applicazione del Regolamento 452 agli investitori extra-UE, ed applicazione della giurisprudenza della Corte di giustizia. Oltre il meccanismo di cooperazione tra Commissione e Stati membri, predisposto dal Regolamento 452 per gli investimenti provenienti da fuori l'Unione, la dottrina¹⁸⁸ ravvisa due fondamentali differenze. La prima differenza attiene alle implicazioni che conseguono all'individuazione del diritto UE applicabile, in base alla provenienza europea od extraeuropea dell'investitore. Il nodo riguarda la comprensione del diritto applicabile in caso di esercizio di poteri speciali da parte di uno Stato: se le norme sulla libera circolazione di capitali, o sulla libertà di stabilimento. Infatti, mentre l'art. 49 sulla libertà di stabilimento è invocabile solo da soggetti UE, l'art. 63 non opera questa distinzione permettendo l'applicazione delle norme sui capitali indifferentemente a soggetti UE ed extra-UE. Non così le norme sulla libertà di stabilimento, che soccorrono esclusivamente soggetti stabiliti nel territorio dell'Unione.

¹⁸⁸ GALLO D. *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1, 2021, p. 41.

In conseguenza, l'investitore esterno all'Unione, così come il *target* europeo dell'investimento, è legittimato ad agire davanti al giudice di uno dei Paesi membri al fine di contestare la decisione di veto applicata, o le modalità di adozione di una certa decisione, con possibilità di adire in via pregiudiziale la Corte di giustizia, *ex art. 267* TFUE, richiedendo l'interpretazione delle norme del Regolamento 452. In più, l'investitore esterno può rivolgersi alla Commissione europea per sollecitare l'attivazione della procedura d'infrazione, ai sensi dell'art. 258 TFUE, qualora siano ravvisabili violazioni del Regolamento o del diritto UE in generale, ad esempio del principio di leale collaborazione tra Stati ed istituzioni, come previsto dal considerando 17 del Regolamento, che richiama l'art. 4, paragrafo 3 TUE.

La giurisprudenza della Corte non è chiara né univoca; pertanto, vale ad oggi quanto affermato nel caso Vivendi/Mediaset nel settembre 2020: l'investimento finanziario e l'investimento diretto ricadono nel perimetro dell'art. 63 TFUE, il 49 si applica relativamente ad “acquisizioni di partecipazioni che consentono di esercitare una sicura influenza sulle decisioni di una società e di determinare le attività di quest'ultima”¹⁸⁹, coerentemente con il “criterio *Baars*” elaborato in via giurisprudenziale in ambito tributario¹⁹⁰.

Resta incerto se debba ritenersi così netta la dicotomia tra i due tipi di investimento: l'investimento di portafoglio, e l'investimento diretto, definito come “investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica”. Resta inteso che l'esistenza di una distinzione tra i due tipi di investimento, ai sensi dell'art. 49, e dell'art. 63, se, da un lato, non si riflette nella pratica degli investitori europei, che godono dei diritti garantiti in entrambe le norme, ha ben diverso effetto sulle operazioni che portino gli investitori extra-UE ad “esercitare una sicura influenza sulle decisioni” della società. La questione non risiede tanto nella possibilità dello Stato di invocare le deroghe ed

¹⁸⁹ Causa Vivendi, cit., punto 40.

¹⁹⁰ CGUE, *Baars*, 13 aprile 2000, causa C-251/98, ECLI:EU:C:2000:205, punto 34. Sul punto v. tra gli altri, RICKFORD J., *Protectionism, Capital Freedom, and the Internal Market*, in BERNITZ-W. U., RINGE G. (a cura di), *Company Law and Economic Protectionism. New Challenges to European Integration*, Oxford, 2010, pp. 81 ss.

eccezioni dell'interesse generale, ma nel potere le autorità nazionali impedire, *ex ante*, un determinato investimento, trovando applicazione l'art. 49 sull'investimento, quale norma inapplicabile a soggetti non UE.

Ad oggi, non si riscontra in dottrina un criterio generale che possa servire per discriminare a priori tra applicazione del 49 o del 63 TFUE¹⁹¹. Ne consegue l'esigenza di effettuare un'analisi caso per caso che possa far emergere le specificità del caso concreto, avendo riguardo del tipo di transazione effettuata, alla luce della possibile sinergia e complementarietà delle norme sulla libera circolazione dei capitali e quelle sulla libertà di stabilimento.

La seconda questione cui si accennava, riguarda le deroghe alla libertà di circolazione invocabili dagli Stati, che il diritto UE concede ai fini dell'applicazione delle normative *golden power*.

La prima questione attiene alla compatibilità con il diritto UE di una normativa come quella italiana che preveda un regime meno favorevole nei confronti degli investitori extra-UE (cioè obbligo di notifica per l'acquisizione di partecipazioni che superino la soglia del 10%), rispetto a quello interni all'Unione (notifica per partecipazioni che determinano l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società). La domanda rileva anche per il settore bancario, ed è da risolversi in senso positivo. Il fatto che il Regolamento 452 preveda un meccanismo di controllo degli investimenti esteri diretti che è indirizzato solamente agli investitori extra-UE, è una manifestazione del fatto che sia stata prevista dal legislatore europeo la possibilità di istituire regimi asimmetrici. A ciò si aggiunga che gli "Orientamenti" del marzo 2020 chiariscono espressamente che "le restrizioni ai movimenti di capitali a destinazione di paesi terzi o in provenienza da essi si collocano in un contesto giuridico differente rispetto alle restrizioni che riguardano i movimenti di capitali all'interno dell'Unione"¹⁹². Questo permette di concludere che "nel caso delle restrizioni applicate a operazioni che coinvolgono paesi terzi, possono essere ammessi ulteriori motivi di giustificazione", e che "i motivi di giustificazione ammissibili possono anche essere intesi in un senso più ampio"¹⁹³. Altri motivi di giustificazione possono

¹⁹¹ GALLO D. *La questione della compatibilità*, cit., p. 41.

¹⁹² Punto 4 degli "Orientamenti".

¹⁹³ Ibid.

riguardare, la trasparenza della *governance* societaria dell'investitore, o i rapporti con il Paese in cui esso è stabilito.

La previsione che le giustificazioni possano intendersi “in un senso più ampio” è da interpretare nel senso che l'interpretazione e l'applicazione delle deroghe menzionate nei trattati (sicurezza e ordine pubblico), e le esigenze imperative di origine pretoria, può effettuarsi con meno rigore di quanto non avvenga con gli investitori UE, così come già anni fa la dottrina aveva proposto, soprattutto in tema di investimenti sovrani¹⁹⁴. In altre parole, sarebbe da adottarsi un'interpretazione più flessibile del principio di proporzionalità applicato all'idoneità e necessità della misura nazionale.

Prima dell'adozione degli “orientamenti” era assente una giurisprudenza relativa al settore degli investimenti esteri diretti di provenienza extraeuropea, non pareva ipotizzabile un vero e proprio consolidamento della distinzione tra i due tipi di investimento, in base alla sua origine, sotto il profilo della portata e potenziale delle esigenze imperative. Tale bipartizione sembrava ipotizzabile ragionando per analogia con altri settori dell'ordinamento UE, come al settore fiscale. Si pensi al caso *Test Claimants*¹⁹⁵ cui la Commissione fa riferimento negli “Orientamenti”¹⁹⁶, ed alle sentenze *Skatteverket*¹⁹⁷ e *Orange European Smallcap Fund*¹⁹⁸.

In *Test Claimants*, la Corte afferma che “uno Stato membro possa dimostrare che una limitazione dei movimenti di capitali a destinazione di paesi terzi o in provenienza da essi sia giustificata da un determinato motivo in circostanze in cui tale motivo non potrebbe costituire una giustificazione valida per una restrizione ai movimenti di capitali tra Stati membri”. In *Skatteverket* si precisa che le norme sulla libertà di circolazione dei capitali “devono essere interpretati nel senso che non ostano alla normativa di uno Stato membro in forza della quale l'esenzione dall'imposta sul reddito di dividendi, distribuiti in forma di azioni di una società controllata, può essere concessa soltanto se la società che effettua la distribuzione è stabilita in uno Stato membro dello Spazio economico

¹⁹⁴ SCHWEITZER H. *Sovereign Wealth Funds: Market Investors or “Imperialist Capitalists”?* *The European Response to Direct Investment by Non-EU State-Controlled Entities*, in HERRMANN C., J. P. TERHCHE J. P. (a cura di), *European Yearbook of International Economic Law*, Springer, 2011, p. 79 ss., pp. 103-108; GALLO D. *On the Content and Scope of National and European Solidarity Under Free Movement Rules: The Case of Golden Shares and Sovereign Investments*, 2016, pp. 844-845.

¹⁹⁵ CGUE, *Test Claimants*, 12 dicembre 2006, causa C-446/04, ECLI:EU:C:2006:774.

¹⁹⁶ Punto 4 degli “Orientamenti”.

¹⁹⁷ CGUE, *Skatteverket*, 18 dicembre 2007, causa C-101/05, ECLI:EU:C:2007:804.

¹⁹⁸ CGUE, *Orange European Smallcap Fund*, 20 maggio 2008, causa C-194/06, ECLI:EU:C:2008:289.

europeo”. In *Orange European Smallcap Fund*, si rileva che tali norme “non ostano ad una normativa di uno Stato membro, come quella in questione nella causa principale, la quale, prevedendo a favore degli organismi di investimento collettivo a carattere fiscale stabiliti nel territorio di tale Stato una compensazione destinata a tener conto dei prelievi fiscali effettuati alla fonte da un altro Stato membro sui dividendi versati ai detti organismi, limiti tale compensazione all’importo che una persona fisica residente nel territorio del detto primo Stato membro avrebbe potuto imputare, in ragione di prelievi analoghi, in virtù di una convenzione diretta a prevenire le doppie imposizioni conclusa con l’altro Stato membro summenzionato”. La conclusione in questi casi, pertanto è che deve ritenersi ammissibile riservare un trattamento fiscale più favorevole a soggetti stabiliti nel territorio UE.

Le affermazioni contenute negli “Orientamenti” portano la dottrina a ritenere che il problema sia “tendenzialmente” risolto¹⁹⁹. Più precisamente, una cosa è applicare il ragionamento della Commissione, per cui possono esistere, per gli investitori extra-UE, motivi diversi da quelli invocabili verso gli investitori UE, o che le giustificazioni possano essere ampliate relativamente al loro ambito di operatività quando applicate ad investitori extra-UE; ben altro sarebbe affermare che uno Stato sia autorizzato all’adozione di misure che, per quanto riguarda la loro struttura e la loro finalità, siano considerevolmente diverse, in ragione della provenienza europea od extraeuropea dell’investitore.

Quale che sia la soluzione, la normativa italiana vigente, che prevede la distinzione di cui si è parlato sopra (il presupposto del controllo per gli investitori UE, e l’acquisizione del 10% delle quote per quelli extra-UE), non sembra presentare criticità tali da subire censure in sede europea, in caso di contestazione da parte di un investitore che dovesse ricorrere dinanzi al giudice nazionale o sollecitare l’avvio di una procedura d’infrazione ai sensi dell’art. 258 TFUE²⁰⁰.

1.2. L’applicabilità della normativa italiana agli investitori europei

Come visto, il “decreto liquidità” ha esteso, nell’ambito dell’emergenza da covid, l’applicabilità dei *golden power* agli investitori europei, v’è da chiedersi se tale estensione

¹⁹⁹ GALLO D. *La questione della compatibilità*, cit., p. 43.

²⁰⁰ Ibid.

ratione personae sia compatibile con il diritto UE. La questione non si interseca con il Regolamento 452/2019, il quale riguarda, come detto, gli investimenti extra-EU.

Gli strumenti derogatori a disposizione degli Stati sono l'uno espresso nei trattati, ed è l'art. 65, paragrafo 1, lett. b) TFUE, per cui le disposizioni dell'art. 63 non pregiudicano il diritto degli Stati membri di "adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza"; il secondo strumento è quello basato sulla clausola delle esigenze imperative di interesse generale, così come enucleato nella giurisprudenza della Corte di giustizia. In ogni caso, una misura legislativa che restringa il mercato al livello intra-UE, come quella prevista dall'art. 15, comma 3-bis, lett. b) del "decreto liquidità", deve superare il test dell'idoneità al perseguimento del legittimo obiettivo perseguito, nonché quello della necessità e proporzionalità, perché sia ritenuta legittima rispetto al diritto europeo²⁰¹.

La giurisprudenza europea, come detto, è piuttosto rigida nel valutare l'ammissibilità di tali restrizioni, che è stata solo riconosciuta, nel periodo della diffusione delle *golden share*, solo per la normativa belga. Ciò premesso, non è da ritenersi che un'estensione dei *golden power* agli investitori europei sia di per se stessa contrastante con il diritto UE, per quel che riguarda gli ambiti coperti dalla normativa italiana. Riguardo al settore bancario, esso può essere senza dubbio considerato ricompreso tra quelli che forniscono servizi strategici e d'interesse generale.

I limiti dell'applicabilità dei poteri speciali a soggetti interni all'Unione, comunque, sono piuttosto stringenti: l'art. 15, comma 3-bis, lett. b) del d.l. n. 23/2020 richiede che l'operazione effettuata consista in un acquisto "a qualsiasi titolo di partecipazioni di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società" la cui partecipazione è oggetto d'acquisto.

Oltre a ciò, la dottrina individua un ulteriore criterio rispetto all'insediamento ed al controllo che gli Stati possono invocare per giustificare una restrizione all'accesso al proprio mercato dei capitali, in particolar modo nel settore bancario, e rendere tale restrizione legittima rispetto al diritto UE²⁰². Si tratta del già citato "criterio Baars",

²⁰¹ Sul funzionamento del principio di proporzionalità nell'ambito delle giustificazioni d'interesse generale, espresse e non, v. *amplius*, BARNARD C. *The Substantive Law of the EU. The Four Freedoms*, Oxford, 2019, pp. 510-514 e 546-554.

²⁰² GALLO D. *La questione della compatibilità*, cit., p. 45.

individuato dalla Corte di giustizia, in cui si afferma che, rientranti nell'oggetto e nello scopo della libertà di stabilimento, siano anche le disposizioni nazionali applicabili alla detenzione nel capitale di una società stabilita in uno Stato membro, da parte di un soggetto stabilito 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”²⁰³.

L'utilizzo del *golden power* attraverso l'obbligo di notifica, imposto a soggetti UE, avente ad oggetto l'acquisto di partecipazioni che possano far assumere il controllo di una società stabilita nel territorio italiano, non collide con il diritto UE qualora all'esito del procedimento ne risulti una misura che presenti, congiuntamente, i requisiti dell'idoneità a prevenire scalate ostili suscettibili di arrecare pregiudizio al patrimonio industriale della società; della proporzionalità, giustificata dalle contingenze di crisi determinate, prima dalla pandemia covid-19, e poi, dalla guerra in Ucraina, che impongono agli Stati, in assenza di un quadro europeo armonizzato, di agire in modo più restrittivo sui propri mercati; della necessità, al fine di protezione dei settori strategici e dei settori connessi all'erogazione di servizi essenziali di rilevanza collettiva, compreso il settore bancario. Rispettando la misura questi criteri, si può ritenere che essa sia legittima, e non di mero ostacolo (illegittimo) agli investimenti esteri intra-UE.

1.3. La stabilità finanziaria come giustificazione alle restrizioni del mercato interno

Un'ultima questione riguarda gli interessi invocabili dagli Stati per l'applicazione dei poteri speciali nel settore bancario, riguardo agli investimenti UE ed extra UE. Una volta accertata la possibilità per gli Stati membri di restringere l'accesso nel settore bancario agli investimenti esteri, ed effettuare l'applicazione “espansiva” delle giustificazioni d'interesse generale nei confronti degli investitori extra-UE, piuttosto che verso quelli interni. Resta, però, da individuare in cosa consistano dette giustificazioni, qualora sia intenzione delle autorità nazionali invocarle al fine di limitare l'acquisto di partecipazioni nel settore creditizio, assicurativo e dei mercati finanziari, limitatamente a

²⁰³ V. legge 18 dicembre 2020, n. 176, cit., che ha introdotto un nuovo art. 10-ter nel d.l. n. 137/2020 (“Decreto Ristori”).

quanto necessario per la “tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell’ordine pubblico [...] non sia adeguatamente garantita dalla sussistenza di una specifica regolamentazione di settore”.

Le precise definizioni di “interessi vitali” e di “sicurezza e ordine pubblico”, sono evidentemente avvinte da una connessione, in quanto si tratta di giustificazioni da ricondurre, nell’ottica del diritto UE, ai motivi di ordine pubblico e pubblica sicurezza contemplati dall’art. 65 par. 1, lett. b) TFUE, ed alle esigenze imperative di interesse generale individuate dalla giurisprudenza. La normativa italiana, comunque, sembra tener conto delle affermazioni della Corte di giustizia, per cui le giustificazioni di sicurezza e ordine pubblico possono essere invocate solamente “in caso di minaccia effettiva ed abbastanza grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività”.

Riguardo al settore finanziario nello specifico, bisogna tener conto del carattere “non esaustivo dell’elenco dei fattori che possono incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico”, così come afferma il considerando 12 del Regolamento 452. La dottrina rileva che, oltre ai motivi riguardanti la trasparenza della *governance* societaria, esista un interesse in particolare che trova specificamente attuazione nell’ambito del settore bancario, e che è desumibile dalla prassi della Commissione o dalla giurisprudenza UE, seppur in ambiti diversi dal *golden share* e *golden power*: si fa riferimento alla stabilità finanziaria²⁰⁴. La Commissione ha affermato negli “Orientamenti” che è “possibile adottare misure restrittive per affrontare minacce alla stabilità finanziaria”²⁰⁵. In questa affermazione, il solo riferimento ad un atto di diritto UE, cioè la dichiarazione del 29 giugno 2015 dell’ex Commissario europeo per la stabilità finanziaria, i servizi finanziari e il mercato unico dei capitali, Jonathan Hill, riguardo a ai controlli sui capitali imposti dalle autorità greche²⁰⁶.

Nella dichiarazione si legge, innanzi tutto, che gli Stati membri possono adottare misure relative ai movimenti di capitali che siano “giustificate da motivi di ordine

²⁰⁴ Sul concetto di stabilità finanziaria e sulla sua qualificazione come principio fondante del diritto UE, nella prospettiva europea anziché derogatoria nazionale, dunque non con riguardo specifico ai *golden share/golden power* ma con riflessioni utili anche sotto quest’ultimo profilo, si vedano *amplius* LO SCHIAVO G. *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, Wolters Kluwer, 2017 e MAGLIARI A. *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Editoriale Scientifica, 2020, pp. 64-69.

²⁰⁵ V. il punto 4 degli “Orientamenti”.

²⁰⁶ Dichiarazione della Commissione, del 29 giugno 2015, in merito ai controlli sui capitali imposti dalle autorità greche, consultabile su: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/STATEMENT_15_5271.

pubblico o di pubblica sicurezza”, e di seguito, che secondo la giurisprudenza UE, sono introducibili anche misure “per altri motivi imperativi di interesse pubblico generale”, da applicare “per il periodo più breve possibile”. Ciò porta la Dichiarazione a concludere che, dal momento che “la stabilità del sistema finanziario e bancario in Grecia [costituisce] una questione di interesse pubblico preminente e di politica pubblica suscettibile di giustificare l’applicazione temporanea di restrizioni ai flussi di capitali”, “mantenere la stabilità finanziaria” risulta[va] “la principale sfida immediata per il Paese”.

Resta da attribuire un preciso significato al concetto di “stabilità finanziaria”. La Dichiarazione del Commissario Hill si limita ad un breve riferimento, mentre gli Orientamenti della Commissione menzionano l’obiettivo della stabilità finanziaria immediatamente dopo l’accenno alla possibile restrizione del mercato dei capitali in riferimento alle imprese incaricate dell’erogazione dei servizi pubblici, in particolare per quel che concerne la salvaguardia dell’approvvigionamento energetico. Difatti, la giurisprudenza europea in materia di servizi d’interesse economico generale (SIEG), e di erogazione degli stessi al livello del mercato unico, relativamente alle imprese stabilite negli Stati membri, assume rilevanza il concetto di “equilibrio finanziario”, collegato all’eccezione di cui all’art. 106, paragrafo 2, TFUE²⁰⁷. Tale interesse consente alle imprese incaricate dei SIEG, di beneficiare di alcune deroghe, a differenza delle altre imprese, quando l’applicazione delle norme UE sul mercato e sulla concorrenza possano inficiare proprio l’equilibrio finanziario dell’impresa che eroga il SIEG stesso. Osservando le dovute differenze, può considerarsi un ragionamento analogo a quello della giurisprudenza sulla libera prestazione dei servizi ai sensi degli artt. 56 ss. TFUE, in riferimento all’equilibrio finanziario di uno Stato, anziché quello di un’impresa, per quanto concerne la circolazione dei pazienti e la sostenibilità economico-finanziaria dei servizi sanitari dei Paesi di cui pazienti che si recano a ricevere cure in altri Stati membri hanno la nazionalità, ai quali tali pazienti possono chiedere il rimborso delle spese sostenute all’estero.

²⁰⁷ Su questa norma v., tra gli altri, BUENDIA SIERRA J. L., *Exclusive rights and state monopolies under EC law: Article 86 (formerly Article 90) of the EC Treaty*, Oxford, 1999; v. anche GALLO D., *I servizi di interesse economico generale. Stato, Mercato e Welfare nel diritto dell’Unione europea*, Giuffrè, 2010; SAUTER W. *Public Services in EU Law*, Cambridge, 2015; BURKE J.M., *A Critical Account of Article 106(2) TFEU: Government Failure in Public Service Provision*, Oxford, 2018.

Resta fermo che nella giurisprudenza UE, inclusa quella relativa alle *golden share* intra-UE, non si fa menzione della stabilità finanziaria. Per di più, per escludere l'applicazione al settore bancario di una tale giustificazione dell'esercizio dei *golden power*, potrebbe valere l'obiezione che la Corte di giustizia, per consolidata giurisprudenza²⁰⁸, nega la possibilità per gli Stati di invocare, per la limitazione degli scambi di merci, capitale e lavoratori, motivi economici e di sviluppo industriale, in ossequio alla *doctrine of non-economic considerations*²⁰⁹, in virtù della quale, le uniche giustificazioni valide a tal fine sono di natura extra-economica. Si consideri anche che, sebbene la giurisprudenza della Corte di giustizia non faccia riferimento alla stabilità finanziaria, la Corte stessa menziona il concetto di "interesse finanziario" dello Stato nella sentenza *Commissione c. Portogallo*²¹⁰, al fine di escludere la legittimità, rispetto al diritto UE di libertà di circolazione, delle *golden share*. A tale riguardo, però, è da distinguere il concetto di "stabilità finanziaria" da quello di "interesse finanziario": la stabilità finanziaria, infatti, potrebbe considerarsi ragione di interesse generale, applicabile quale giustificazione dell'utilizzo dei *golden power* nel settore bancario, dal momento che il divieto fissato dalla giurisprudenza dell'Unione riguarda, ad una più attenta analisi, gli obiettivi "puramente" o "meramente"²¹¹ economici, cioè estranei a qualunque finalità d'interesse generale, così come affermato nel caso *Essent*.

In quella occasione, i giudici, pronunciandosi sulla libertà di circolazione dei capitali e privatizzazioni, hanno precisato che "motivi di natura puramente economica

²⁰⁸V. *ex multis*, CGUE, *Commissione c. Italia*, 19 dicembre 1961, causa 7/61, ECLI:EU:C:1961:31, punto D; CGUE, *Commissione c. Italia*, 9 giugno 1982, causa 95/81, ECLI:EU:C:1982:216, punto 27; CGUE, *Duphar*, 7 febbraio 1984, causa 238/82, ECLI:EU:C:1984:45, punto 23; CGUE, *Gebhard*, 30 novembre 1995, causa C-55/94, ECLI:EU:C:1995:411, punto 37; CGUE, *Ciola*, 29 aprile 1999, causa C-224/97, ECLI:EU:C:1999:212, punto 17; CGUE, *Syndesmos ton en Elladi Touristikon kai Taxidiotikon Grafeion* (SETTG), 5 giugno 1997, causa C-398/95, ECLI:EU:C:1997:282, punto 23; CGUE, *Rockler*, 16 febbraio 2006, causa C-137/04, ECLI:EU:C:2006:107, punto 24; CGUE, *Kohll*, 28 aprile 1998, causa C-158/96, ECLI:EU:C:1998:171, punto 50; CGUE, *Stamatelaki*, 19 aprile 2007, causa C-444/05, ECLI:EU:C:2007:231, punto 31; CGUE, *Commissione c. Portogallo*, 8 luglio 2010, causa Causa C-171/08, ECLI:EU:C:2010:412, punto 52; CGUE, *Verkooijen*, 6 giugno 2000, causa C-35/98, ECLI:EU:C:2000:294, punti 47 e 48; CGUE, *Commissione c. Italia*, 16 gennaio 2003, causa C-388/01, ECLI:EU:C:2003:30, punto 22; CGUE, *Kranemann*, 17 marzo 2005, causa C-109/04, ECLI:EU:C:2005:187, punto 34; CGUE, *Bond van Adverteerders e a.*, 26 aprile 1988, causa 352/85, ECLI:EU:C:1988:196, punto 34; CGUE, *Collectieve Antennevoorziening Gouda*, 25 luglio 1991, causa C-288/89, ECLI:EU:C:1991:323, punto 11; CGUE, *Associação Peço a Palavra*, 27 febbraio 2019, causa C-563/17, ECLI:EU:C:2019:144, punto 70.

²⁰⁹ J. SNELL, *Economic Aims as Justification for Restrictions on Free Movement*, A. SCHRAUWEN (a cura di), *Rule of Reason – Rethinking another Classic of European Legal Doctrine*, Europa Law Publishing, Groningen, 2005, p. 35.

²¹⁰ *Commissione c. Portogallo*, cit., punto 52.

²¹¹ CGUE, *Essent*, 22 ottobre 2013, cause riunite da C-105/12 a C-107/12, ECLI:EU:C:2013:677.

non possono costituire motivi imperativi di interesse generale idonei a giustificare una limitazione di una libertà fondamentale garantita dai Trattati”, e, per altro verso, che una simile giustificazione è legittima quando “sia dettata da motivi di ordine economico che perseguono un obiettivo d’interesse generale”²¹². La stabilità finanziaria, dunque, è una finalità di natura, in sé, economica, ma strumentale e funzionale alla garanzia dell’erogazione dei servizi essenziali forniti alla collettività dagli istituti finanziari. Tale coesistenza di giustificazioni intermedie di carattere economico, e fini di natura extra-economica,²¹³ si verifica, tra gli altri settori, in quello bancario, il buon funzionamento del quale, costituisce un presupposto irrinunciabile per garantire a persone fisiche e giuridiche l’accesso a determinati servizi d’interesse generale.

Resta inteso che l’interpretazione della nozione di stabilità finanziaria non può essere piegata dalle autorità nazionali fino a farla tendere funzionalmente all’obiettivo ultimo di “sostenere il sistema economico”, come invece sembra sostenere parte della dottrina italiana²¹⁴. Diversamente, la stabilità finanziaria è da intendersi come finalità connessa con il mantenimento dei livelli delle attività svolte dalle banche, che costituiscono “fonte essenziale di finanziamento per le imprese attive nei diversi mercati”²¹⁵.

In relazione a settore bancario e aiuti di Stato, è stato chiarito dalla Commissione, nella Comunicazione 1° agosto 2013 relativa all’applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche in seguito alla crisi finanziaria, che la stabilità finanziaria “implica la necessità di prevenire i gravi effetti di ricaduta negativi che potrebbero derivare dal dissesto di un ente creditizio e erogare prestiti all’economia

²¹² *Causa Essent*, cit., punti 51 e 52

²¹³ Sulle implicazioni di questa coesistenza v. BUENDIA SIERRA J. L., op. cit., pp. 301-303, 337-338, 355-358; HATZOPOULOS V., *Recent Developments in the Free Movement of Services*, in *Common market law review*, 2000, p. 43 ss., pp. 78-79; MORTELMANS K.J.M. *Towards Convergence in the Application of the Rules on Free Movement and on Competition?*, in *Common market law review*, 2001, pp. 613 ss., p. 637; J. SNELL, op. cit.; GEORGIADIS N.A., op. cit.; BARNARD C. *Derogations, Justifications and the Four Freedoms: Is State Interest Really Protected?*, in BARNARD C., ODUDU O. (a cura di), *The Outer Limits of European Union Law*, Oxford-Portland, 2009, p. 273 ss., pp. 279-280; ARROWSMITH S. *Rethinking the Approach to Economic Justifications under the EU’s Free Movement Rules*, in *Current Legal Problems*, 2015, p. 307 ss.

²¹⁴ V., ad es., *Relazione sulla tutela degli asset strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo del Comitato parlamentare per la sicurezza della Repubblica (COPASIR)*, approvata nella seduta del 5 novembre 2020 e trasmessa alle Presidenze di Camera e Senato il 5 novembre 2020, p. 9, consultabile sul sito http://documenti.camera.it/_dati/leg18/lavori/documentiparlamentari/IndiceETesti/034/003/INTERO.pdf.

²¹⁵ CGUE, *Kotnik*, 19 luglio 2016, causa C-526/14, ECLI:EU:C:2016:570, punto 50.

reale”. In più, sulla valutazione prudenziale in base ai principi della stabilità finanziaria delle acquisizioni di partecipazioni qualificate la Commissione, nella Relazione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale e al Comitato delle regioni circa l’applicazione della direttiva 2007/44/CE 104, che modifica la direttiva 92/49/CEE del Consiglio, e le direttive 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE per quanto riguarda le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario, prima sottolinea che la crisi finanziaria iniziata nel 2008 ha dimostrato che “fusioni e acquisizioni – quantomeno nel settore bancario – possono comportare rischi per la stabilità finanziaria”. Successivamente, si precisa che, attualmente, la direttiva 2007/44/CE non contiene un criterio di valutazione espresso che consenta alle autorità competenti di valutare l’impatto del progetto di acquisizione sulla stabilità del sistema finanziario. Tuttavia, è affermato che “la stabilità finanziaria è implicitamente presa in considerazione nei criteri di valutazione della direttiva”²¹⁶.

Appare ragionevole ipotizzare una trasferibilità delle considerazioni sinora svolte all’ambito dei *golden power*²¹⁷. Per quel che riguarda la questione della compatibilità dell’ordinamento italiano con quello UE, si è appurato che le norme europee non ostano ad una normativa interna che preveda un obbligo di notifica mirato a tutelare l’interesse generale della stabilità finanziaria, per mezzo del mantenimento della fornitura dei servizi erogati dagli istituti bancari, i quali svolgono un ruolo cruciale nel garantire l’accesso al credito per le persone fisiche e giuridiche. Ciò assume un rilievo particolare in situazioni di crisi, e per il fatto che detti istituti detengano una parte rilevante del debito governativo italiano, e che tali istituti sono, ormai, sempre più interconnessi al livello internazionale, e perciò subiscono il rischio di incontrare gravi difficoltà dal fatto che le conseguenze della crisi di una o più banche possono “propagarsi rapidamente ad altre banche, vuoi nello Stato membro interessato, vuoi in altri Stati membri” con ripercussioni negative su altri settori dell’economia.

²¹⁶ Relazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale e al Comitato delle regioni, dell’11 febbraio 2013, circa l’applicazione della direttiva 2007/44/CE che modifica la direttiva 92/49/CEE del Consiglio e le direttive 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE per quanto riguarda le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario, COM(2013)64 final, punto 19.

²¹⁷ GALLO D. *La questione della compatibilità*, cit., p. 49.

Il d.l. n. 21/2012, nonché i decreti successivi, richiamano più volte il concetto di “minaccia di grave pregiudizio” agli interessi essenziali dello Stato. Questa può ricomprendere, pertanto, anche la stabilità finanziaria, anche tenendo conto della precisazione fatta dall’art. 1 par. 2 del regolamento (UE) n. 452/2019, per cui tale atto “fa salva la competenza esclusiva di Stato membri per la sicurezza nazionale, come stabilito nell’articolo 4, paragrafo 2, TUE”, la quale evidenzia la sussistenza di una connessione profonda tra sicurezza nazionale e rispetto dell’identità nazionale degli Stati membri.

1.4. Le possibilità offerte dall’art. 106, paragrafo 2, TFUE.

Sembra che, oltre alle eccezioni previste dalle norme sulla libertà di circolazione, possa offrire supporto l’art. 106 par. 2 TFUE²¹⁸, specialmente nell’ipotesi in cui il Governo intendesse continuare ad esercitare i *golden power* nel settore bancario anche nei confronti degli investitori UE, come sembra plausibile, data la trasformazione a regime delle norme nate in contesto emergenziale. L’articolo in questione, situato nella sezione del TFUE sul tema della concorrenza applicabile alle imprese, ha un contenuto derogatorio che, nonostante la sua collocazione, costituisce una deroga atipica *antitrust*. Atipica, poiché applicabile anche ad ambiti diversi dal diritto della concorrenza, e, in ogni caso, indirizzata alle autorità pubbliche nazionali, oltreché alle imprese che erogano SIEG.

L’art. 106, paragrafo 2, è dunque utilizzabile, in punto di diritto, come giustificazione per l’esercizio dei *golden power*. In punto di fatto, l’art. 106 è, per sua stessa concezione, idoneo ad essere applicato in relazione agli interventi dello Stato sull’economia, come il caso del controllo di società privatizzate, ed è strutturalmente “collegato allo svolgimento di attività di interesse economico generale associate a dett[e]

²¹⁸ Sull’applicabilità dell’articolo anche in ambiti diversi da quello *antitrust*, v. BUENDIA SIERRA J. L., cit., pp. 219, 239 e 256; GALLO D., *I servizi*, cit., pp. 130-13 e 522-713, MARIOTTI C. *L’art. 106, par. 2 TFUE quale deroga antitrust atipica*, in PACE L.F. (a cura di), *Dizionario sistematico del diritto della concorrenza*, II ed., Wolters Kluwer-CEDAM, 2020, p. 159 ss. In tema di *golden share* v. GALLO D. *On the Content and Scope of National and European Solidarity Under Free Movement Rules: The Case of Golden Shares and Sovereign Investments*, 2016, pp. 832-838.

società”²¹⁹. In più, è la stessa norma a prevedere che essa sia applicabile “in particolare” nell’ambito della concorrenza, escludendone una limitazione a questo solo ambito, e includendo, quindi, anche la libertà di circolazione.

È da notare che, all’analisi della giurisprudenza UE, risulta che solamente il governo belga ed il governo spagnolo²²⁰ hanno invocato, nelle loro difese, l’art. 106, paragrafo 2 TFUE, come giustificazione del loro regime di *golden share*.

La posizione del Belgio, condivisa dal Regno Unito, si basava, in subordine al mancato accoglimento dei motivi sul piano della libertà di circolazione, che le compressioni delle libertà garantite dal trattato, attuate dalla normativa controversa, siano giustificabili in base all’art. 106 par. 2 TFUE, siccome quest’ultimo “è l’espressione di un principio generale secondo cui le norme del Trattato devono subire eccezioni quando siano minacciati interessi legati alle missioni dei servizi di interesse generale”²²¹. La Corte ha evitato una pronuncia espressa sull’art. 106, ma neanche ne ha escluso in radice l’applicabilità. Anzi, una volta statuito che “la normativa controversa è giustificata dall’obiettivo di garantire la sicurezza dell’approvvigionamento di energia in caso di crisi”, la Corte afferma che “in tali condizioni non è necessario esaminare il motivo relativo ad un principio dedotto dall’art. 90, n. 2, del Trattato [attuale 106 par. 2 TFUE], che il governo belga fa valere in via subordinata”.

Nel caso della Spagna, la Corte, sebbene abbia respinto la tesi avanzata dal Governo spagnolo, che sosteneva l’applicabilità dell’art.106 al caso dedotto, non ne ha escluso in principio l’utilizzo come giustificazione del regime di *golden share*. Più precisamente, la Corte ha affermato che il Governo spagnolo avrebbe dovuto dedurre “criteri oggettivi e precisi” al fine di chiarire il motivo dell’asserita proporzionalità tra l’obiettivo di interesse pubblico tutelato dalla Spagna, e la titolarità, da parte dello Stato, di azioni privilegiate nelle imprese che erogano pubblici servizi. La Corte rileva che, se da una parte l’art. 106, par. 2 TFUE “mira a temperare l’interesse degli Stati membri ad utilizzare determinate imprese, segnatamente del settore pubblico, come strumento di politica economica o sociale, con l’interesse dell’[Unione] all’osservanza delle regole di concorrenza e al mantenimento dell’unità del mercato comune”, è anche vero che lo Stato

²¹⁹V. il punto 30 delle conclusioni dell’Avvocato generale Maduro del 6 aprile 2006 rese nella causa *Commissione c. Paesi Bassi*, cit.

²²⁰Causa *Commissione c. Spagna* del marzo 2003.

²²¹CGUE, *Commissione c. Belgio*, 4 giugno 2002, causa C-503/99, ECLI:EU:C:2002:328 punti 34-35.

membro “deve esporre in maniera circostanziata le ragioni per cui, in caso di abolizione dei provvedimenti contestati, risulterebbe a suo parere pregiudicato l’assolvimento, in condizioni economicamente accettabili, delle funzioni di interesse economico generale di cui ha incaricato un’impresa”²²².

All’esito di queste osservazioni, si può riassumere che la potenziale utilità dell’art. 106, par. 2 TFUE consiste nell’interpretazione più flessibile e più aderente alle esigenze degli Stati che ne dà la Corte di giustizia, rispetto a quella data alle deroghe ammesse nell’ambito della libertà di circolazione. Si assiste infatti, ad un passaggio “dalla configurabilità dell’“ostacolo”, inteso come incompatibilità assoluta tra l’applicazione delle regole del mercato e della concorrenza e lo svolgimento della missione di interesse generale “in condizioni economicamente accettabili”, all’esigenza che tale svolgimento sia reso non indispensabile ma (solamente) più difficile dall’applicazione delle norme UE”²²³. Ne risulta che gli Stati possono usufruire di un più ampio margine di manovra in materia di regolamentazione dell’economia e del *welfare*, dal momento che l’art. 106, par. 2, TFUE, offre maggiore discrezionalità alle autorità nazionali in tema di poteri speciali, dato che si basa su un criterio, le condizioni economicamente accettabili, meno stringente della “minaccia grave e reale” all’esercizio delle attività di interesse generale, quale criterio individuato dalla Corte di giustizia riguardo a *golden power* ed esigenze imperative.

La restante questione da risolvere, nelle situazioni in cui si tratti di esercitare i poteri speciali verso le banche, e non ai settori di pubblica utilità riconducibili alla prestazione di servizi pubblici (energia, gas, telecomunicazioni, ecc.), è il dubbio circa la configurabilità del settore bancario come un SIEG, a norma dell’art. 106, par. 2 TFUE. La dottrina afferma con sicurezza tale configurabilità sul piano teorico²²⁴, sebbene ancora manchi una motivazione in concreto, ed un’ammissibilità espressamente riconosciuta dalle istituzioni UE.

2. Tutela della concorrenza in Europa e poteri degli Stati membri: il caso dell’Ungheria.

²²² Ibid. punto 81.

²²³ GALLO D. *La questione della compatibilità*, cit., p. 51.

²²⁴ GALLO D. *La questione della compatibilità*, cit., p. 52.

Nell'aprile 2021, il governo ungherese ha imposto il veto alla vendita di due filiali del Gruppo AEGON a Vienna Insurance Group AG Wiener Versicherung Gruppe (VIG). VIG e AEGON sono società assicurative. La decisione di opporre il veto si basava sulla legislazione ungherese di emergenza sugli investimenti esteri diretti approvata in ragione della pandemia da covid-19.

Oltre che alle autorità *antitrust* ungheresi, la transazione è stata notificata anche alla Commissione, la quale ha autorizzato la fusione, senza imporre condizioni, il 12 agosto 2022²²⁵. La decisione è stata adottata senza pregiudizio per l'ulteriore valutazione da effettuarsi, parte della Commissione, sulla decisione di veto ai sensi dell'articolo 21, paragrafo 4, del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (EUMR), che conferisce alla Commissione la giurisdizione esclusiva in relazione alle transazioni aventi una “dimensione unionale” (ossia che superano le soglie di fatturato previste dall'EUMR). Ai sensi dell'articolo 21 del Regolamento UE sulle concentrazioni, la Commissione ha competenza esclusiva per esaminare le concentrazioni di dimensione unionale. Di conseguenza, gli Stati membri non possono applicare le loro leggi nazionali a tali concentrazioni, ma possono solo adottare misure appropriate per proteggere i loro interessi legittimi, a condizione che siano compatibili con il diritto dell'UE. La Commissione ha deciso di indagare se la decisione dell'Ungheria di porre il veto all'acquisizione da parte di VIG delle filiali ungheresi del Gruppo AEGON costituisca una violazione dell'articolo 21 del Regolamento UE sulle concentrazioni e “se il veto dell'Ungheria sia volto a tutelare un interesse legittimo e se sia compatibile con il diritto dell'UE”.

2.1. I fatti

L'acquisizione da parte di VIG delle filiali ungheresi del Gruppo AEGON fa parte di una più ampia transazione con la quale VIG intendeva acquisire le attività ungheresi, polacche, rumene e turche di AEGON nei settori assicurativo, dei fondi pensione, della gestione patrimoniale e dei servizi accessori. La Commissione ha autorizzato

²²⁵ *Commission Decision of 12/08/2021 declaring a concentration to be compatible with the common market (Case No COMP/M.10102 - VIG / AEGON CEE) according to Council Regulation (EC) No 139/2004.*

incondizionatamente la transazione ai sensi del Regolamento UE sulle concentrazioni il 12 agosto 2021.

Prima dell'autorizzazione della Commissione, il governo ungherese aveva posto il veto all'acquisizione da parte di VIG delle filiali ungheresi del Gruppo AEGON, sulla base di una legislazione di emergenza sugli investimenti diretti esteri introdotta nel contesto della pandemia di coronavirus. Le autorità ungheresi hanno sostenuto che l'acquisizione minacciava gli interessi legittimi dell'Ungheria.

Il 29 ottobre 2021, la Commissione europea ha aperto un'indagine in relazione alla decisione ungherese. A seguito della sua valutazione iniziale, il 20 gennaio 2022 la Commissione ha informato l'Ungheria della sua conclusione preliminare secondo cui il veto violava l'articolo 21 dell'UEMR. Ai sensi di questo articolo, la Commissione ha la competenza esclusiva di esaminare le concentrazioni di dimensione unionale e gli Stati membri possono adottare misure per tutelare interessi legittimi solo a determinate condizioni. Le misure adottate dagli Stati membri devono essere compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'UE e devono essere realmente volte a tutelare un interesse legittimo.

A seguito della sua indagine e dopo aver ascoltato le argomentazioni delle autorità ungheresi, la Commissione ha avuto ragionevoli dubbi sul fatto che il veto mirasse effettivamente a proteggere gli interessi legittimi dell'Ungheria ai sensi dell'UEMR. In particolare, non è chiaro come l'acquisizione da parte di VIG delle attività ungheresi di AEGON possa costituire una minaccia a un interesse fondamentale della società, dato che VIG e AEGON sono compagnie assicurative europee ben consolidate con una presenza esistente in Ungheria. La Commissione ha quindi concluso che le autorità ungheresi avrebbero dovuto comunicare alla Commissione la loro intenzione di porre il veto prima della sua attuazione e che la mancata comunicazione da parte dell'Ungheria ha violato l'articolo 21 dell'UEMR.

Inoltre, la Commissione ha riscontrato che il veto limitava il diritto della VIG di effettuare una transazione transfrontaliera e le autorità ungheresi non hanno dimostrato che la misura fosse giustificata, adeguata e proporzionata. Di conseguenza, la Commissione ha concluso che il veto era incompatibile con le norme dell'UE sulla libertà di stabilimento e che quindi violava l'articolo 21 dell'UEMR.

Con la decisione, la Commissione ha ordinato all'Ungheria di ritirare il veto entro il 18 marzo 2022, ed ha affermato la competenza esclusiva della Commissione nell'esaminare le concentrazioni di dimensione unionale. Ciò comporta che gli Stati membri devono garantire che le loro azioni rispettino questa divisione delle competenze, in modo che le imprese possano investire e utilizzare il mercato unico con fiducia.

La misura è stata giudicata contraria al diritto dell'UE e la Commissione europea ha ordinato all'Ungheria di ritirare la decisione di veto entro il 18 marzo 2022, e la mancata ottemperanza potrebbe comportare una procedura di infrazione presso la Corte di giustizia europea.

L'Ungheria ha ritirato la misura e, il 23 marzo 2022, è stato annunciato che VIG ha acquisito con successo le filiali ungheresi di AEGON.

Come accennato, l'articolo 21 dell'UEMR stabilisce la competenza esclusiva della Commissione europea a prendere decisioni nel campo delle concentrazioni di dimensione unionale e impedisce espressamente agli Stati membri di applicare la propria legislazione nazionale a tali questioni.

Tuttavia, consente agli Stati membri di “adottare misure appropriate per proteggere interessi legittimi” non considerati nell'EUMR. Se uno Stato membro cerca di proteggere interessi pubblici diversi da "sicurezza pubblica, pluralità dei media e regole prudenziali", deve comunicare tale interesse alla Commissione europea. La Commissione, a sua volta, valuterà la compatibilità con il diritto europeo prima di adottare qualsiasi misura. La parte rilevante della disposizione recita come segue: “Fatto salvo il controllo da parte della Corte di giustizia, la Commissione ha competenza esclusiva per adottare le decisioni previste dal presente regolamento. Nessuno Stato membro può applicare la propria legislazione nazionale in materia di concorrenza alle concentrazioni di dimensione comunitaria.

Il primo comma non pregiudica la facoltà degli Stati membri di svolgere la necessaria istruttoria per l'applicazione dell'articolo 4, paragrafo 4, e dell'articolo 9, paragrafo 2, o di adottare, previo rinvio ai sensi dell'articolo 9, paragrafo 3, primo comma, lettera b), o dell'articolo 9, paragrafo 5, le misure strettamente necessarie all'applicazione dell'articolo 9, paragrafo 8.

In deroga ai paragrafi 2 e 3, gli Stati membri possono adottare misure appropriate per tutelare interessi legittimi diversi da quelli presi in considerazione dal presente

Regolamento e compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario.

La sicurezza pubblica, la pluralità dei media e le norme prudenziali sono considerate interessi legittimi ai sensi del primo comma.

Qualsiasi altro interesse pubblico deve essere comunicato alla Commissione dallo Stato membro interessato e viene riconosciuto dalla Commissione, previa valutazione della sua compatibilità con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario, prima che possano essere adottate le misure di cui sopra. La Commissione informa lo Stato membro interessato della sua decisione entro 25 giorni lavorativi da tale comunicazione”.

Più in generale, resta anche fermo l'articolo 63 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, già citato, che prevede la libera circolazione dei capitali non solo all'interno dell'UE ma anche verso i Paesi terzi e qualsiasi restrizione deve essere adeguata, necessaria e proporzionata al raggiungimento di legittimi obiettivi di politica pubblica; obiettivi definiti nel Trattato e nella giurisprudenza della Corte di giustizia come motivi imperativi di interesse generale. Ci si è in precedenza soffermati sul fatto che tali motivi non possono essere di natura esclusivamente economica, e sul significato da attribuire a tale specificazione. I motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di salute pubblica possono essere invocati se esiste una minaccia reale e sufficientemente grave a un interesse fondamentale della società.

2.2. La decisione

Al momento in cui si scrive, il testo della decisione non è ancora disponibile. Tuttavia, i comunicati stampa rilasciati finora²²⁶ forniscono numerose informazioni sul caso.

La Commissione europea ha ritenuto che le misure adottate dall'Ungheria violassero l'articolo 21 dell'UEMR sotto due ordini di profili:

²²⁶ In particolare v. *Mergers: Commission opens investigation into possible breach of Article 21 of the EU Merger Regulation by Hungary in the VIG/AEGON transaction*, su https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/mex_21_5664); e *Mergers: Commission finds that Hungary's veto over the acquisition of AEGON's Hungarian subsidiaries by VIG breached Article 21 of the EU Merger Regulation* reperibile suat: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_1258

In primo luogo, l'Ungheria non avrebbe comunicato “l'intenzione di porre il veto alla transazione” prima di imporre il veto stesso. La lettura del comunicato stampa non risulta di immediata chiarezza, ma sembra che la Commissione stia contestando la mancanza di comunicazione preventiva del regime ungherese e non tanto il veto in sé.

In secondo luogo, la violazione sarebbe avvenuta nell'atto stesso di imporre il veto alla transazione. Date le circostanze del caso, il veto stesso è stato ritenuto contrario alle norme europee in materia di libertà di stabilimento e, secondo la Commissione, “ha pertanto violato l'articolo 21 dell'UEMR”. Alcuni ritengono che il “pertanto” sia, probabilmente, il risultato di una formulazione approssimativa da parte dell'ufficio stampa della Commissione, dal momento che una violazione della libera circolazione dei capitali non costituisce necessariamente una violazione dell'articolo 21 dell'UEMR²²⁷.

2.3. Osservazioni

Innanzitutto, l'approccio della Commissione europea all'articolo 21 dell'UEMR dovrebbe servire da monito agli Stati membri nella loro assunzione di decisioni su fusioni di dimensione europea. Gli Stati membri devono comunicare qualsiasi interesse pubblico alla Commissione europea prima di agire e attenderne la decisione. Le uniche eccezioni a questo obbligo sono le misure adottate per motivi di sicurezza pubblica, pluralità dei media e regole prudenziali. Anche se basata su questi tre motivi, la Commissione europea può riesaminare una misura adottata per decidere se: il suo obiettivo rientra effettivamente in questi motivi; è conforme al diritto generale dell'UE, compresa la libera circolazione dei capitali e il principio generale del diritto dell'UE della proporzionalità.

In secondo luogo, l'importanza di questa decisione è accentuata dal recente clima legislativo dell'UE, anche, ma non solo, a seguito della pandemia covid-19. Diversi Stati membri hanno emanato leggi che ampliano la portata dello screening obbligatorio. La dottrina non fa a meno di osservare che “il contesto normativo relativo alle operazioni di fusione e acquisizione in Europa sta diventando sempre più complesso: non solo la Commissione ha cambiato la sua politica accettando ora per l'esame delle fusioni le operazioni che non soddisfano le soglie dell'EUMR se le vengono sottoposte dagli Stati

²²⁷ FIGUEROA P., ACEBAL R. *Who Watches the (FDI) Watchmen? The European Commission finds that Hungary infringed EU Law by Unduly Prohibiting a Transaction On FDI Grounds*, Wolters Kluwer, 2022.

membri [...], ma in uno sviluppo inverso la maggior parte degli Stati membri ha ora norme sugli IED di ampia portata, mentre la Commissione non ha una competenza centrale nell'ambito delle norme sugli IED”²²⁸. L'intervento della Commissione europea sulle fusioni al di sopra della soglia rilevante, può fornire agli investitori un maggiore livello di certezza del diritto. Ciò non sarebbe sufficiente a garantire una soluzione uniforme, ma potrebbe fornire un'apprezzabile protezione agli investitori da almeno alcuni tipi di eventuali azioni ingiustificate da parte degli Stati membri²²⁹.

In terzo luogo, in ogni caso, il concetto di “interessi legittimi” è tutt'altro che semplice. I concetti di “sicurezza pubblica”, “pluralità dei mezzi di comunicazione” e “regole prudenziali” sono quanto meno aperti. Gli Stati membri possono avere criteri diversi nel considerare se le loro azioni rientrano in queste categorie e possono quindi, in buona fede, non comunicare le misure prima di attuarle. Potrebbero essere necessari ulteriori orientamenti sull'interpretazione di tali concetti da parte della Commissione europea, in particolare se essa intende intensificare il controllo sulle misure adottate dagli Stati membri ai sensi dell'articolo 21 dell'UEMR²³⁰. Il 25 marzo 2020, la CE ha pubblicato gli Orientamenti agli Stati membri in materia di investimenti diretti esteri e libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi e di protezione degli attivi strategici dell'Europa²³¹ nell'ambito della cosiddetta “Risposta economica coordinata all'epidemia di COVID-19”. Tuttavia, questo testo è principalmente legato alla COVID-19 ed è probabilmente insufficiente al di là di questo ambito.

In quarto luogo, il caso AEGON non è il primo in cui la Commissione contesta la mancata conformità della legge di uno Stato membro all'articolo 21 dell'UEMR. Un precedente può essere trovato nell'acquisizione di E.ON/*Endesa*²³² e nella sentenza della CGUE nella causa *Commissione c. Portogallo*. Quest'ultima deriva da una decisione

²²⁸ SHOENING F., KOVACH A., FAUST S., KIRWITZKE S., RECKERS P. *Hungary lifts FDI veto after pressure from EU Commission – all's well that ends well?* 14 luglio 2022, disponibile su: <https://www.engage.hoganlovells.com>.

²²⁹ BARTH C., SINZIANA I. *Transactional tug-of-war: tensions between Member States' competence over foreign investment screening and the EC's exclusive jurisdiction over EU mergers*, disponibile su: <https://www.linklaters.com/en/insights/blogs/foreigninvestmentlinks/2022/april/transactional-tug-of-war-tensions-between-member-states-competence-over-foreign-investment-screening>.

²³⁰ Così BENICA J., BRICE N. CLERCKX S., DE MYUTER L., VRHEYDEN A.G. *European Commission Blocks Hungary's Attempt to Veto Transaction Under FDI Rules*, in <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/03/ec-blocks-hungarys-veto-attempt-under-fdi-rules>.

²³¹ Orientamenti, pp.1-5.

²³² *Mergers: Commission decides that Spanish measures in proposed E.ON/Endesa takeover violate EC law*, in https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_06_1853.

adottata dalla Commissione contro la Repubblica portoghese il 22 novembre 2000, con la quale la Commissione ha obbligato il governo portoghese a prendere le misure necessarie per conformarsi al diritto comunitario e a ritirare due decisioni (“despachos” del 5 luglio 2000 e dell’11 agosto 2000) che il governo aveva preso per opporsi a una proposta di concentrazione, che aveva una dimensione comunitaria, sulla base della legislazione nazionale in materia di privatizzazioni. Il governo portoghese si è rifiutato, e quindi le parti notificanti hanno abbandonato i progetti di fusione. La Commissione ha avviato un’indagine e ha riscontrato che nessuno degli interessi legittimi previsti dall’articolo 21(4) (allora 21(3) ECMR 1989) era applicabile alla decisione portoghese. La questione è stata portata davanti alla Corte di giustizia europea. La CGUE si è pronunciata, tra gli altri motivi, sulla proporzionalità dell’ordine di ritiro della decisione portoghese, che la CGUE ha ritenuto tale²³³.

È bene tenere presente che si trattava di fusioni intraeuropee. Sebbene la libera circolazione dei capitali tutelata dall’UE si applichi anche agli investitori extracomunitari, essa si applica in modo diverso da come si applica agli investitori dell’UE. Sarebbe quindi interessante vedere se un’indagine avrebbe un esito simile nei casi che coinvolgono investitori non UE e, in particolare, se e come la Commissione, a prescindere da qualsiasi violazione procedurale dell’articolo 21 dell’UEMR, invocherebbe l’articolo 63 e le libertà fondamentali dell’UE²³⁴.

In quinto luogo, e questo è il principale punto interrogativo che deriva dalla decisione, è opportuno chiedersi se una decisione simile sarebbe stata adottata se lo Stato membro autore dell’infrazione fosse stato, ad esempio, la Francia o la Germania, invece dell’Ungheria di Viktor Orban, e in relazione a una serie di fatti meno estremi²³⁵. In effetti, le circostanze del caso AEGON sembrano costituire un caso limite. Secondo la dottrina, “il governo ungherese ha introdotto una modifica al regime “permanente” di screening degli IDE che è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale sabato sera, proprio il giorno prima della firma della transazione (prevista per la domenica mattina). Sotto

²³³ *Commissione c. Portogallo*, 22 giugno 2004, Causa C-42/01.

²³⁴ BARRANTES M. B., OIKONMOPOULOU E., YANNOUCHOS G. *Interplay of EU Merger Control and FDI Review: Implementation of National FDI Screening Regimes Have to Comply with EU law*, in https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2022/03/interplay_of_eumr_and_fdi.pdf.

²³⁵ FIGUEROA P., ACEBAL R. *Who Watches the (FDI) Watchmen*, cit.

forma di decreto governativo e come misura speciale consentita dalla situazione di emergenza, la definizione di “investitore straniero” è stata estesa agli investitori dell'UE e dell'EFTA. Inoltre, le attività assicurative sono state incluse nel catalogo delle attività considerate sensibili per la sicurezza nazionale. Senza questa misura legislativa “dell'ultimo minuto”, l'operazione AEGON non sarebbe rientrata nel regime di screening degli IDE “permanente” o “temporaneo” [...]”²³⁶.

In conclusione, la decisione di AEGON sarà un caso emblematico per lo sviluppo del sistema europeo degli investimenti esteri diretti. Tuttavia, le sue implicazioni pratiche restano da vedere. La speranza è che gli Stati membri siano più cauti nell'applicare i propri poteri speciali, almeno nei confronti delle fusioni di dimensione europea. Senonché, se uno Stato membro violasse l'articolo 21 dell'UEMR, l'azione potrebbe prolungarsi per troppo tempo e comportare costi troppo elevati per gli investitori (sia dal punto di vista finanziario che della volontà di cooperazione delle autorità e dei governi locali). Inoltre, la Commissione è un'istituzione politica e non è escluso che possa dimostrarsi più tollerante nei confronti degli Stati membri dell'UE con maggior rilevanza politica²³⁷. In questo caso, AEGON e VIG sono riuscite a chiudere con successo la loro transazione in Ungheria, ma non senza costi. A fronte di ritardi, controversie e disagi generali, le aziende potrebbero optare per altre opportunità di transazione o accontentarsi di ciò che possono ottenere dalle autorità locali preposte allo *screening* degli IDE.

Di conseguenza, le implicazioni di questa decisione troveranno, forse, riscontro nelle controversie davanti ai tribunali nazionali, essendo l'articolo 63 del TFUE ad effetto diretto ed invocabile nelle controversie contro le autorità e i governi degli Stati membri. Le parti nel caso Aegon hanno impugnato la decisione delle autorità ungheresi dinanzi ai tribunali locali e la Corte metropolitana di Budapest ha richiesto una pronuncia pregiudiziale alla Corte di giustizia²³⁸. La Corte di Budapest ha sottoposto alla CGUE due questioni fondamentali: innanzi tutto, se sia possibile stabilire norme come quelle ungheresi applicabili al caso in esame; e se, in caso di risposta affermativa alla prima domanda, “il semplice fatto che la Commissione abbia condotto una procedura di controllo delle concentrazioni, abbia esercitato i suoi poteri e autorizzato una

²³⁶ SHOENING F., KOVACH A., FAUST S., KIRWITZKE S., RECKERS P. *Hungary lifts FDI veto*, cit.

²³⁷ Ibid.

²³⁸ *Xella Magyarország Építőanyagipari Kft. c. Innovációs és Technológiai Miniszter*, Causa C-106/22.

concentrazione che incide sulla catena di proprietà di un investitore indiretto straniero” possa “precludere l'esercizio del potere decisionale ai sensi della legge applicabile dello Stato membro.

3. La guerra russo-ucraina e la risposta normativa all'emergenza.

L'invasione dell'Ucraina iniziata dalla Russia nel 2022, sotto la denominazione di “operazione militare speciale” ha naturalmente scatenato reazioni, anche vigorose, da parte degli Stati e delle organizzazioni internazionali (prima fra tutte l'Unione europea), consistenti, principalmente in “sanzioni” contro la Russia, e, in certa misura, contro la Bielorussia. Il termine “sanzione”, pur largamente utilizzato, ed ormai entrato nel linguaggio comune, non è propriamente corretto, dato che presupporrebbe una superiorità degli Stati e dell'UE rispetto alla Russia; presupposto che non trova alcun fondamento nel diritto internazionale, in cui vale il principio di eguaglianza sovrana tra Stati (lo stesso principio, poi, apertamente violato dal governo russo, insieme ad altre regole inderogabili del diritto internazionale)²³⁹.

Più correttamente, soprattutto considerata l'assenza di provvedimenti sanzionatori configurati da risoluzioni del Consiglio di sicurezza delle Nazioni Unite, è opportuno parlare di “misure restrittive”, per intendere le misure adottate da UE, Regno Unito, Stati Uniti e altri Stati nell'ambito della rispettiva politica estera. Lo scopo di queste misure è, da una parte, interrompere parzialmente le relazioni economiche e finanziarie con la Russia, dall'altra, colpire economicamente i soggetti che, a vario titolo, sono ritenuti essere coinvolti nelle violazioni commesse dal governo russo, o che da queste traggano vantaggi o vi forniscano sostegno, includendo, a volte, i familiari di tali soggetti che ne beneficino indebitamente. L'obiettivo a breve termine consisteva nel cercare di indurre la Russia alla cessazione delle ostilità, ed alla prosecuzione di una trattativa negoziale che potesse, tra le altre cose, risolvere, almeno temporaneamente, la questione sullo status della regione del Donbass con la sua popolazione. L'obiettivo ideale e complessivo sarebbe il ripristino dell'ordine giuridico compromesso già dall'invasione della Crimea, avvenuta nel 2014. Si consideri, infatti, che molte delle misure recentemente adottate non

²³⁹ LEANDRO A. *I rapporti internazionali d'impresa al vaglio delle misure restrittive adottate dall'Unione Europea in occasione del conflitto russo-ucraino*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2022, n. 2, pp. 243-276.

sono altro che un rafforzamento e adeguamento di quelle già vigenti a partire dal 2014. Prova ne sia, tra l'altro, il fatto che gli atti più recenti dell'Unione in materia, consistono in modifiche e aggiornamenti di atti adottati in tale occasione.

È necessario ricordare che le misure investono anche situazioni, spazi, rapporti, fondi, risorse economiche, transazioni finanziarie, che possono coinvolgere, direttamente o indirettamente, soggetti senza alcuna connessione con il conflitto russo-ucraino. Si pensi, ad esempio, ai divieti di avviare o proseguire relazioni commerciali e finanziarie con i soggetti sottoposti a sanzioni, o agli imprenditori che, sebbene non intrattengano relazioni commerciali con tali soggetti, subiscono le conseguenze negative delle sanzioni²⁴⁰. Basti considerare la carenza e l'aumento delle materie prime, l'aumento del prezzo delle fonti di energia, e conseguente aumento dei prezzi in numerosi settori; ancora, la svalutazione del rublo russo ed il conseguente riflesso sul sistema dei pagamenti; l'interruzione o la compromissione del regolare funzionamento della *supply chain* transfrontaliera; l'aumento dei costi dei trasporti che segue alle restrizioni applicate sugli spazi aerei, all'allungamento delle rotte e alla chiusura dei porti. A ciò si aggiungano i costi derivanti dalla c.d. *sanctions-compliance emergency*, che le varie misure adottate determinano, a causa dei loro contenuti ed ambiti applicativi non sempre di immediata chiarezza²⁴¹, ed all'effetto che possono provocare tesi frettolose o eccessivamente prudenti riguardo alla possibile complicità o favoreggiamento di crimini internazionali

²⁴⁰ In effetti, alcuni definiscono la sanzione economica come “arma a doppio taglio”: v. OTTAVIANO G., *Le sanzioni recidono i legami, scenari di riglobalizzazione selettiva tra paesi affini*, in *Il Sole24Ore*, 20 marzo 2022, p. 3. D'altra parte, “un contenimento al «turbamento economico» generato dal conflitto e dalle misure restrittive potrebbe derivare dal quadro di misure temporanee di aiuti di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina comunicato dalla Commissione europea (v. GUUE, C 131 I del 24 marzo 2022, p. 1 ss.). Anche in tal caso, tuttavia, l'individuazione dei soggetti legittimati a ricevere aiuti nel quadro delle misure temporanee risente dell'ambito soggettivo delle misure restrittive” Infatti, la comunicazione precisa che gli aiuti «non sono concessi a imprese soggette a sanzioni adottate dall'UE, tra cui, ma non solo: a) persone, entità o organismi specificamente indicati negli atti giuridici che impongono tali sanzioni; b) imprese possedute o controllate da persone, entità o organismi oggetto delle sanzioni adottate dall'UE; oppure c) imprese che operano nel settore industriale oggetto delle sanzioni adottate dall'UE in quanto l'aiuto potrebbe pregiudicare gli obiettivi delle sanzioni in questione» (par. 33). V. sul punto, LEANDRO A. *I rapporti internazionali d'impresa al vaglio delle misure restrittive adottate dall'Unione europea in occasione del conflitto russo-ucraino*, in *Rivista del commercio internazionale*, n. 2, 2022, p. 244, in particolare, nota 2.

²⁴¹ PLATT S. *Sanctions Compliance Emergency*, in *Riskscreen*, 3 marzo 2022, in <https://riskscreen.com/blog/a-sanctions-compliance-emergency>. Un Avviso agli operatori economici, importatori ed esportatori alla corretta attuazione delle misure è stato pubblicato dalla Commissione europea in GUUE, C 145 I del 1° aprile 2022, p. 1.

commessi da società in relazioni commerciali con la Russia o con società russe a partecipazione pubblica²⁴².

Le misure contemplano anche delle deroghe, comprese quelle emanate dall'UE. Il punto è che non sempre risulta facile darne applicazione, né individuare le eventuali differenze tra le misure adottate al livello dell'Unione, e misure adottate da Stati terzi, al fine di stabilire se queste ultime abbiano effetto extraterritoriale, andandosi a sommare, nei territori degli Stati membri, agli effetti delle misure implementate dall'UE. Inoltre, la precisa determinazione dell'ambito di applicazione soggettivo e materiale delle misure si rivela fondamentale perché si sappia quando far scattare la sanzione (in senso proprio) da parte delle autorità nazionali in caso di violazione delle misure²⁴³.

Conclusa questa premessa, ai fini del presente studio, basti accennare all'impatto di dette misure sulle relazioni commerciali internazionali tra imprese, e, specialmente, sugli investimenti esteri diretti, e gli effetti su di questi delle misure adottate dall'Unione.

La normativa più recente, emanata in risposta alla crisi ucraina ha ulteriormente ristretto i movimenti di capitali, con conseguenti riflessi anche sui procedimenti di esercizio dei poteri speciali. Sotto il profilo soggettivo, i divieti introdotti dall' art. 1, n.8 del Regolamento n. 2022/428²⁴⁴, che modifica l'art. 5 del Regolamento n. 833/2014, si applicano solo alle operazioni in cui sia parte uno dei soggetti espressamente indicati, un

²⁴² BRYK L., SLUITER G., *Why Corporations Should Cease Business Activities with Russia*, in EJIL:Talk!, 22 marzo 2022.

²⁴³ Non rientra nello scopo di questo lavoro un'analisi delle misure sotto il profilo esecutivo. Merita, tuttavia, ricordare che, per quanto riguarda le misure adottate dall'UE, l'esecuzione, inclusa la previsione di sanzioni *stricto sensu*, spetta agli Stati membri, i quali incorrono in una violazione del diritto dell'UE in caso di errata o omessa applicazione delle misure. Gli Stati devono predisporre strumenti interni di attuazione che impongano sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive. In Italia si provvede perlopiù attraverso atti funzionali all'attuazione di atti dell'UE aventi finalità originariamente differenti. Si tratta, in particolare, del d.lgs. 22 giugno 2007 n. 109, recante misure per prevenire, contrastare e reprimere il finanziamento del terrorismo e l'attività dei Paesi che minacciano la pace e la sicurezza internazionale, in attuazione della direttiva 2005/60/CE, e del d.lgs. 15 dicembre 2017 n. 221, emanato per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni della normativa europea ai fini del riordino e della semplificazione delle procedure di autorizzazione all'esportazione di prodotti e di tecnologie a duplice uso e dell'applicazione delle sanzioni in materia di embarghi commerciali, nonché per ogni tipologia di operazione di esportazione di materiali proliferanti. Ai fini delle sanzioni in parola, il d.lgs. n. 109/2007 si occupa del congelamento di beni e del divieto di mettere a disposizione fondi o risorse economiche a persone o entità destinatarie delle restrizioni, mentre il d.lgs. n. 221/2017 disciplina, tra le altre cose, le misure restrittive del commercio, quali gli embarghi commerciali e i regimi autorizzatori per l'esportazione di prodotti listati. I due decreti legislativi individuano le varie autorità competenti e richiedono un delicato coordinamento con i profili di diritto amministrativo e di diritto penale concernenti le punizioni nei confronti dei trasgressori.

²⁴⁴ Regolamento (UE) 2022/428 del Consiglio del 15 marzo 2022, che modifica il regolamento (UE) n. 833/2014 concernente misure restrittive in considerazione delle azioni della Russia che destabilizzano la situazione in Ucraina.

istituto di credito, un soggetto, pubblico o privato, che sia controllato o di proprietà di soggetti pubblici. In ragione di ciò, le acquisizioni di quote di capitali di società italiane, in cui sia parte un soggetto diverso da quelli elencati dal Regolamento, non risultano direttamente vietate.

Questa, però, non appare l'unica conclusione possibile. Ad una diversa si potrebbe pervenire tramite un approccio sostanziale al problema, considerando il caso di un'acquisizione della partecipazione societaria che fosse il mezzo per trasferire indirettamente beni e tecnologie ricompresi nei divieti di vendita e acquisto del Regolamento (si vieta di “vendere, fornire, trasferire o esportare, direttamente o indirettamente, beni e ...”, “che possano contribuire al rafforzamento militare e tecnologico o allo sviluppo del settore della difesa e della sicurezza della Russia”). Sebbene non sia previsto esplicitamente un diretto divieto di vendita di partecipazioni societarie a soggetti privati russi diversi da quelli espressamente indicati, salvo il controllo della società da parte di soggetti pubblici russi, il divieto potrebbe intervenire allorquando l'acquisto di partecipazioni dovesse costituire un mezzo per acquistare indirettamente beni o tecnologie il cui acquisto sia vietato a soggetti russi²⁴⁵. Questa lettura parrebbe confermata dalla comunicazione della Commissione del 6 aprile 2022 per cui “nelle circostanze attuali, infatti, vi è un maggior rischio che qualsiasi investimento direttamente o indirettamente collegato a una persona o entità associata, controllata o soggetta all'influenza del governo russo o bielorusso in attivi critici nell'UE possa fornire fondati motivi per concludere che l'investimento può costituire una minaccia per la sicurezza o l'ordine pubblico negli Stati membri”.

Uno degli atti di riferimento della risposta europea all'aggressione russa si rinviene negli “Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni”²⁴⁶. Il principio ispiratore degli Orientamenti consiste nell'idea che, sebbene il controllo degli investimenti esteri diretti e le sanzioni adottate nei confronti della Russia siano strumenti giuridicamente distinti, per finalità, oltre che per modalità operative, l'aggressione militare attuata dalla Russia determina la necessità di un più stringente controllo e

²⁴⁵ CHIEPPA R. *La nuova disciplina*, cit., p. 26.

²⁴⁶ GUUE, C 151 I del 6 aprile 2022.

vigilanza nei confronti degli IDE russi e bielorusi nell'ambito del mercato unico, che si aggiunga a quello effettuato sugli investimenti di persone ed entità sanzionate. Allo stato attuale, si considera che ogni investimento che sia collegato direttamente o indirettamente ad una persona o identità associata, controllata o soggetta all'influenza del governo russo o bielorusso, possa potenzialmente costituire una minaccia per la sicurezza e l'ordine pubblico.

Più in particolare, la Commissione specifica che, date le attuali contingenze, vi è un altissimo rischio che gli investimenti diretti effettuati da investitori russi o bielorusi, in particolare se provenienti da entità controllate da soggetti pubblici, costituiscano una minaccia per l'ordine pubblico, dal momento che esiste la concreta probabilità che i rispettivi governi siano interessati ad interferire con le attività critiche dell'Unione, e che utilizzino i loro *asset* per controllare o dirigere gli investitori russi e bielorusi eventualmente presenti. In ragione di ciò si rende necessaria una sistematica verifica di tali investimenti, per individuare quelli potenzialmente pericolosi. In proposito, il Regolamento 452/2019 non definisce i concetti di "sicurezza" e "ordine pubblico", ma specifica i fattori di cui tener conto nella fase di determinazione dell'idoneità di un IDE ad incidere su tali elementi. Ad esempio, si citano gli effetti potenziali sulle infrastrutture tecnologiche critiche, sull'approvvigionamento di fattori produttivi critici, sull'accesso ad informazioni sensibili ed alla libertà e al pluralismo dei media²⁴⁷.

²⁴⁷ L'articolo 4 del Regolamento (UE) 2019/452, intitolato "Fattori che possono essere presi in considerazione dagli Stati membri e dalla Commissione", dispone: "... Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione possono prendere in considerazione i suoi effetti potenziali, tra l'altro, a livello di:

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, 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 alimentare;

d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o

e) libertà e pluralismo dei media.

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;

In questo contesto, la Commissione ha preliminarmente invitato gli Stati membri ad utilizzare i propri meccanismi di controllo in maniera sistematica, al fine di valutare e prevenire le possibili minacce determinate da investimenti russi e bielorusi, nonché ad assicurare la stretta cooperazione tra autorità nazionali competenti in materia di sanzioni e quelle competenti in materia di controllo degli investimenti nel contesto dell'attuazione delle sanzioni dell'Unione. In più, la Commissione ha invitato gli Stati membri a vigilare sul rispetto degli obblighi previsti dalla Direttiva antiriciclaggio²⁴⁸, con l'obiettivo di prevenire abusi del sistema finanziario europeo, anche relativamente all'adeguata verifica sulla clientela ed alla cooperazione internazionale.

È previsto, per ultimo, l'invito alle autorità di controllo degli Stati membri, alle banche e agli istituti nazionali, nonché alle istituzioni finanziarie internazionali in cui gli Stati membri detengono partecipazioni, a scambiarsi informazioni e mantenere una stretta attività di collaborazione, per individuare gli investimenti, in particolare provenienti da Russia e Bielorussia, che rischiano di mettere a repentaglio la sicurezza o l'ordine pubblico degli Stati membri.

3.1. La proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno.

Alla luce dell'attuale situazione, il Consiglio ed il Parlamento europeo, sono in fase di esame di una proposta di regolamento relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno. Alla base della proposta vi è l'assunto che, attualmente, non vi sono norme specificamente adibite al contrasto degli effetti distorsivi causati dalle sovvenzioni che Paesi extraeuropei concedono alle imprese, approfittando dell'inapplicabilità ad essi delle norme europee sugli aiuti di Stato. La proposta si colloca al fianco del regolamento n. 452 sul controllo degli investimenti esteri diretti, e mira alla correzione, nell'ambito

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...".

²⁴⁸ Direttiva (UE)2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2006/70/CE della Commissione, GUUE L 141 del 5 maggio 2015.

degli investimenti consentiti, le conseguenze negative, che si traducono in disparità di condizioni e alterazione degli equilibri competitivi del mercato.

Per raggiungere l'obiettivo, la proposta prevede l'approntamento dei seguenti strumenti: un sistema di notifica preventiva delle operazioni di concentrazione o delle offerte in appalti pubblici che comportino un contributo finanziario per il governo extraeuropeo, al di sopra di una determinata soglia di rilevanza, con previsione di uno *stand still* e istituzione di termini vincolanti per la Commissione per formulare le proprie osservazioni; nelle altre situazioni di mercato, il potere di esaminare anche d'ufficio le concentrazioni e offerte effettuate negli appalti di minore rilevanza. All'esito di un procedimento volto al controllo dell'operazione, la Commissione può ordinare misure di riparazione.²⁴⁹

Per ultimo, il d.l. n. 21 del 2022 ha introdotto una speciale disposizione in materia di approvvigionamento di materie prime critiche, al di fuori della disciplina *golden power* ma che ne ricalca, per certi aspetti, alcuni profili. Questa integra un obbligo di notifica per l'esportazione di materie prime da individuare specificamente tramite successivo decreto, in aggiunta all'individuazione come materie prime critiche effettuata dalla legge stessa dei "rottami ferrosi, anche non originari dell'Italia"²⁵⁰.

Osservazioni conclusive

²⁴⁹ Art. 6, par. 3; queste possono consistere: "(a) nell'offerta di accesso, a condizioni eque e non discriminatorie, a un'infrastruttura acquisita o sostenuta da sovvenzioni estere distorsive, a meno che tale accesso equo e non discriminatorio non sia già previsto dalla legislazione in vigore nell'Unione; (b) nella riduzione della capacità o della presenza sul mercato; (c) nella decisione di astenersi da determinati investimenti; (d) nella concessione di licenze a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie per le attività acquisite o sviluppate con l'aiuto di sovvenzioni estere; (e) nella pubblicazione dei risultati della ricerca e sviluppo; (f) nell'imposizione alle imprese interessate dello scioglimento della concentrazione; (h) nel rimborso della sovvenzione estera, compreso un tasso d'interesse adeguato".

²⁵⁰ L'art. 30 prevede che "Con decreto del Presidente del consiglio dei Ministri, su proposta del Ministero dello sviluppo economico e del Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, sulla base della rilevanza per l'interesse nazionale e del pregiudizio che deriverebbe dall'operazione, anche in relazione alla necessità di approvvigionamento di filiere produttive strategiche, sono individuate, le materie prime critiche, per le quali le operazioni di esportazione al di fuori dell'Unione europea sono soggette alla procedura di notifica di cui al comma 2. I rottami ferrosi, anche non originari dell'Italia, costituiscono materie prime critiche e la loro esportazione è soggetta all'obbligo di notifica di cui al comma 2. 2. Le imprese italiane o stabilite in Italia che intendono esportare, direttamente o indirettamente, fuori dall'Unione europea le materie prime critiche individuate ai sensi del comma 1 o i rottami ferrosi di cui al medesimo comma 1 hanno l'obbligo di notificare, almeno dieci giorni prima dell'avvio dell'operazione, al Ministero dello sviluppo economico e al Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale una informativa completa dell'operazione".

Nel corso del presente lavoro si è avuto modo, innanzi tutto, di ripercorrere la lunga storia dello strumento dei *golden power*, che traggono la loro origine dalla *golden share*, a sua volta figlia del complesso fenomeno delle privatizzazioni. La quale *golden share* ha costituito il punto di partenza dell'evoluzione giurisprudenziale europea, arrivando a formulare le censure ed enucleare i principi, che tutt'oggi risultano attuali, in quanto continuano a rimarcare l'importanza dei principi di proporzionalità, di adeguatezza, di necessità di bilanciamento tra tutela delle libertà fondamentali e interessi dei singoli Stati membri.

Si è giunti poi alle riforme più recenti, innescate da fenomeni di crisi che hanno scosso le società e le economie a livello globale. Si sono osservate, in tale contesto, alcune tendenze che caratterizzano l'andamento sia normativo, sia teorico-dottrinario che circonda la disciplina dei *golden power*. Dal punto di vista normativo si nota, in primo luogo, una tendenza espansiva dell'ambito di operatività dei poteri speciali, e dell'ingerenza del Governo nelle operazioni societarie di un certo rilievo.

Questa prima osservazione porta subito alla mente i problemi di un possibile "mascherato dirigismo" che potrebbe conseguire ad un rafforzamento eccessivo dei poteri del Governo, qualora questi non fossero bilanciati da adeguate garanzie procedurali, di trasparenza, e di tutela giurisdizionale. Come si è detto, ogni decisione di esercizio dei poteri speciali comporta la ponderazione di numerosi interessi, che devono trovare una sintesi necessaria in un delicato bilanciamento, auspicabilmente raggiunto all'esito di adeguata istruttoria e valutazione. La difficoltà del bilanciamento tra tali interessi risiede, come visto, nella natura di atto di alta amministrazione dell'atto di esercizio dei poteri, contrapposto alla natura di valutazioni di politica economica degli elementi che spesso di tale atto costituiscono il fondamento. Tuttavia, il limitato interesse negli ambienti politici per gli aspetti di garanzia non lascia aspettative ottimistiche per il futuro prossimo.

In secondo luogo, vi è il non meno rilevante tema della compatibilità delle norme interne con le libertà fondamentali garantite dal diritto dell'Unione europea. Infatti, sebbene gli ultimi eventi nel panorama internazionale abbiano spinto l'Unione ad adottare una politica di maggior cautela nei confronti degli investimenti esteri, resta fermo il fatto che la deroga a dette libertà costituisce l'eccezione ad una regola, e come tale necessita di motivazioni stringenti il cui fondamento sia adeguatamente dimostrato.

In quest'ottica, è da ricordare anche il Regolamento n. 452/2019, che nasce in un contesto economico che mostra la maggior apertura agli investimenti esteri dell'Unione europea, a differenza, ad esempio, di Stati Uniti e Cina. Tali prospettive di apertura dei mercati, tuttavia, si sono scontrate con le crisi globali sopra ricordate, che hanno costretto ad una repentina inversione di marcia. È importante, però, che quest'ultima sia solo temporanea, in quanto criteri più stringenti si prestano facilmente a creare condizioni che disincentivano gli investimenti stranieri, di cui l'Italia, specialmente in un periodo di crisi come quello attuale, ha particolarmente bisogno.

La complessità del tema emerge ancor più nitida se si pensa al settore bancario, per gli investitori UE ed extra UE nei casi in cui gli Stati membri avvertano l'esigenza di restringere l'accesso nel settore bancario agli investimenti esteri, ed effettuare l'applicazione "espansiva" delle giustificazioni d'interesse generale nei confronti degli investitori extra-UE, piuttosto che verso quelli interni. Si è detto dei numerosi dubbi ed incertezze, dati dalla formulazione generica della norma del Regolamento, che si riscontrano nell'individuare in cosa consistano dette giustificazioni, qualora sia intenzione delle autorità nazionali invocarle al fine di limitare l'acquisto di partecipazioni nel settore creditizio, assicurativo e dei mercati finanziari, limitatamente a quanto necessario per la "tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico".

La possibilità offerta dall'art. 106, par. 2 TFUE, come visto, consiste nell'interpretazione più flessibile e più aderente alle esigenze degli Stati che ne dà la Corte di giustizia, rispetto a quella data alle deroghe ammesse nell'ambito della libertà di circolazione. Si assiste infatti, ad un passaggio dalla configurabilità dell'"ostacolo", inteso come incompatibilità assoluta tra l'applicazione delle regole del mercato e della concorrenza e lo svolgimento della missione di interesse generale "in condizioni economicamente accettabili", all'esigenza che tale svolgimento sia reso non indispensabile ma (solamente) più difficile dall'applicazione delle norme UE. Ne risulta che gli Stati potrebbero usufruire di un più ampio margine di manovra in materia di regolamentazione dell'economia e del *welfare*, dal momento che l'art. 106, par. 2, TFUE offre maggiore discrezionalità alle autorità nazionali in tema di poteri speciali, dato che si basa su un criterio, le condizioni economicamente accettabili, meno stringente della

“minaccia grave e reale” all’esercizio delle attività di interesse generale, quale criterio individuato dalla Corte di giustizia riguardo a *golden power* ed esigenze imperative.

La decisione di AEGON nel caso dell’Ungheria, sarà un caso emblematico a livello europeo per lo sviluppo del sistema europeo degli investimenti esteri diretti. Tuttavia, le sue implicazioni pratiche restano da vedere. La speranza è che gli Stati membri siano più cauti nell’applicare i propri poteri speciali, almeno nei confronti delle fusioni di dimensione europea. Senonché, se uno Stato membro violasse l’articolo 21 dell’UEMR, l’azione potrebbe prolungarsi per troppo tempo e comportare costi troppo elevati per gli investitori (sia dal punto di vista finanziario che della volontà di cooperazione delle autorità e dei governi locali). Inoltre, la Commissione è un’istituzione politica e non è escluso che possa dimostrarsi più tollerante nei confronti degli Stati membri dell’UE con maggior rilevanza politica, le implicazioni di questa decisione troveranno, forse, riscontro nelle controversie davanti ai tribunali nazionali, essendo l’articolo 63 del TFUE ad effetto diretto ed invocabile nelle controversie contro le autorità e i governi degli Stati membri.

In termini di attuazione del Regolamento, si auspica che tra i suoi effetti sui procedimenti interni vi sia quello di rendere più certe ed uniformi le norme nazionali, aiutando nella formazione di quella cornice procedimentale di trasparenza e oggettività non discriminatoria con cui questi poteri vanno esercitati. Si tratterebbe di augurati risvolti positivi per la disciplina, dal momento che il controllo sugli investimenti si colloca in una fase conclusiva di complesse operazioni societarie che non possono che beneficiare di maggior trasparenza e prevedibilità. Sotto l’aspetto della certezza è anche da rilevare che un contributo positivo è certamente offerto dalla giustiziabilità delle decisioni di esercizio dei poteri, a differenza di quanto accade, ad esempio, negli Stati Uniti.

Si ricordi anche come ad un’espansione di simile portata dei poteri dei governi, unita ad una crescente complessità delle operazioni che ne sono sottoposte allo scrutinio, debba corrispondere parallelamente un potenziamento della capacità amministrativa delle infrastrutture coinvolte, in special modo delle autorità dotate delle necessarie competenze tecniche, e del dialogo e dell’interazione fra dette strutture. Le misure adottate a livello normativo per favorire tale collaborazione non sembrano, al momento, sufficienti ad incoraggiare un effettivo lavoro sinergico, che benefici anche di strumenti come i protocolli d’intesa.

Si è fatto cenno agli interventi normativi che hanno tentato di incoraggiare in tal senso il dialogo istruttorio e informativo tra amministrazioni, ma si è anche rilevato il profilo critico della norma, la quale risulta di formulazione generica, ed il timore che essa rimanga inattuata, in quanto rischia di essere vista soltanto come un aggravio procedimentale, nocivo alla speditezza che deve caratterizzare questo tipo di procedimento, in ragione dei brevi termini procedurali fissati dalla legge. La norma, però, in prospettiva per il futuro, meriterebbe di essere ritoccata, tra l'altro, per far sì che nei casi che ricadono nell'ambito della normativa sui poteri speciali, specialmente i più complessi, in fase istruttorio, e prima che la questione giunga alla Presidenza del Consiglio, siano soddisfatte le esigenze, durante il procedimento, di sciogliere le eventuali questioni dubbie, e di esercitare una certa discrezionalità tecnica per dare significato a quei concetti giuridici indeterminati, empirici e descrittivi, senza aggravare le strutture della Presidenza del Consiglio dei Ministri al punto da rischiare che, in tale contesto di aumento delle notifiche, risultino inadeguate.

Questa impostazione non intende escludere spazi di scelta politica all'esecutivo, ma impedire un grave *vulnus* alla legalità sostanziale, tornando nella situazione che spinse la Corte di giustizia dell'Unione europea e la Commissione a condannare il sistema della *golden share*, in quanto attributiva di un potere indeterminato, indeterminabile, discrezionale al punto da risultare incompatibile con il diritto europeo.

Del resto, maggiore è l'incisività dei poteri esercitabili dall'autorità pubblica, maggiori sono le esigenze di efficaci garanzie procedurali, e di adesione a criteri e modalità stabiliti *ex ante*: in uno Stato di diritto, le attività strategiche non possono essere individuate caso per caso. In più, si pensi anche ad un esecutivo che agisca in un ordinamento autoritario. Anche quest'ultimo avvertirebbe l'esigenza di avere una sede di contemperamento di diversi, ed eventualmente contrastanti, interessi in gioco. *A fortiori*, dunque, in una democrazia liberale, agli interessi coinvolti riconosciuti e tutelati dall'ordinamento spetta una legittimazione all'intervento nel procedimento.

Le tendenze espansive descritte hanno come risvolto pratico il vantaggio di avere un controllo sensibile su tutte le operazioni riguardanti *asset* strategici in un momento in cui alla crisi pandemica è seguita quella delle materie prime innescata dal conflitto in Ucraina. Al vantaggio corrisponde il rischio parallelo di confusione dei *golden power* con uno strumento di politica industriale e di direzione pubblicistica dei mercati, come

strumento per decidere chi debba possedere determinati attivi, allontanandolo dalla sua funzione legittima di valutazione della compatibilità di un investimento con gli interessi strategici nazionali. A tal proposito, è importante tenere distinti i piani degli interessi nazionali, tutelati tramite i *golden power* e la politica industriale, per la tutela della quale esistono strumenti diversi. Egualmente importante è evitare di mettere in contrapposizione l'interesse nazionale ed il mercato. Un mercato correttamente funzionante, appetibile agli investitori, idoneo a conferire competitività agli Stati membri, è certamente, di per sé, un interesse nazionale.

L'auspicio è che ci si mantenga a debita distanza da tali tentazioni, e che i poteri speciali siano saggiamente utilizzati per evitare scalate ostili e acquisizioni predatorie in settori rilevanti, mantenendosi in una cornice di trasparenza procedimentale, esercizio dei poteri secondo criteri oggettivi e non discriminatori, adeguati ai principi di proporzionalità e ragionevolezza imposti dal diritto dell'Unione europea.

Bibliografia

- AGOSTINI G., *Il golden power sugli investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in FCHub, 2020.
- ALVARADO GARZÓN A. E. *From State-Controlled Enterprises to Investment Screening: Paving the Way for Stricter Rules on Foreign Investment*, in *Regulation of State-Controlled Enterprises*, 2022, Springer
- ALVARO S. *Poteri Speciali e Mercati Finanziari: Il ritorno dello Stato nei mercati finanziari?* In *I “poteri speciali” del Governo nei settori strategici*, 2020, pp. 193-242.
- ALVARO S., LAMANDINI M., POLICE A., TAROLA I., *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 *Quad. giur. Consob.*, 2019.
- AMICARELLI B. P. *Il Golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 5, 2021, pp. 646 ss.
- AMICARELLI B. P. *Un convegno sulla disciplina degli investimenti stranieri*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2019, fasc. 4, pp. 1321-1323.
- AMICARELLI B.P. *Un seminario su banche e golden power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2021, fasc. 1, pp. 459-460.
- ANGELINI R. *Stato dell’arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Astrid rassegna*, n. 8, 2018.
- ANNUNZIATA F. *Infrastrutture finanziarie e controllo degli investimenti stranieri*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, di NAPOLITANO G, Il Mulino, 2019.
- ANNUNZIATA F. *La crisi pandemica e la regolazione dei mercati dei capitali*, in *Rivista delle Società*, 572 ss., 2020.
- ARDIZZONE L., VITALI M.L., *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità: il paradosso del socio senza azioni*, 2013.
- BARRANTES M. B., OIKONOMOPOULOU E., YANNOUCHOS G. *Interplay of EU Merger Control and FDI Review: Implementation of National FDI*

- Screening Regimes Have to Comply with EU law*, in https://www.cliffordchance.com/content/dam/cliffordchance/briefings/2022/03/interplay_of_eumr_and_fdi.pdf.
- BARTH C., SINZIANA I. *Transactional tug-of-war: tensions between Member States' competence over foreign investment screening and the EC's exclusive jurisdiction over EU mergers*, disponibile su: <https://www.linklaters.com/en/insights/blogs/foreigninvestmentlinks/2022/april/transactional-tug-of-war-tensions-between-member-states-competence-over-foreign-investment-screening>
 - BASSAN F. *Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2014, IX, 57-80
 - BASSAN F. *Prime note prospettive sul Golden power applicato a banche e assicurazioni*, in dirittobancario.it, 2020.
 - BASSAN F. *Research handbook on sovereign wealth funds and International investment law*, 2015.
 - BASSANINI F., NAPOLITANO G., TORCHIA L. *Lo Stato promotore. Come cambia l'intervento pubblico nell'economia*, 2021.
 - BENICA J., BRICE N. CLERCKX S., DE MYUTER L., VRHEYDEN A.G. *European Commission Blocks Hungary's Attempt to Veto Transaction Under FDI Rules*, in <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/03/ec-blocks-hungarys-veto-attempt-under-fdi-rules>.
 - CARTABIA M. *I principi di ragionevolezza e proporzionalità nella giurisprudenza costituzionale italiana*, in cortecostituzionale.it, 2013
 - CASSESE S. *Il procedimento amministrativo europeo*, in BIGNAMI F. e CASSESE S. (a cura di) *Il procedimento amministrativo nel diritto europeo*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 1, 2004.
 - CASSESE S. *La nuova Costituzione economica*, Laterza, 2021.
 - CASSESE S. *Le imprese pubbliche dopo le privatizzazioni*, in *Stato e mercato*, n. 35, 1992.
 - CASSESE S. *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?* In *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, nn. 3-4, 1996.

- CASSESE S. *Stato e mercato, dopo privatizzazioni e deregulation*, in Rivista trimestrale di diritto pubblico, n. 2, 1991.
- CERULLI IRELLI V. *Politica e amministrazione tra atti 'politici' e atti di 'alta amministrazione*, in Diritto pubblico, n. 1, 2009.
- CHAISSE J., GORSKI J., SEJKO D. *Regulation of State-Controlled Enterprises. International Law and the Global South*, Springer, 2022.
- CHIEPPA R. *La nuova disciplina del Golden Power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51, 2022*, in Federalismi.it.
- CLARICH M. *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G*, In NAPOLITANO G *Il Controllo sugli Investimenti*, cit., pp. 115-121.
- CLARICH M. *Privatizzazioni e trasformazioni in atto nell'amministrazione italiana*, in Diritto amministrativo, n. 4, 1995.
- CLARICH M., MARRA G. *Golden power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in dirittobancario.it, 2022.
- COMINO A. *Golden power per dimenticare la Golden share. Le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in Rivista italiana diritto pubblico comunitario, 2014, pp. 1019 ss.
- D'ALBERTI M. *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in NAPOLITANO G. (a cura di) *Il controllo sugli investimenti*, cit.
- DE NITTO S. *I golden power nei settori rilevanti della difesa e sicurezza nazionale: alla ricerca di un delicato equilibrio*, in Diritto amministrativo, 2022, fasc. 2, pp.553-587.
- DEL GATTO S., MACCHIA M. *I rapporti tra Stato ed economia dopo la crisi*, 2021.
- DELLA CANANEA G. *Golden power e garanzie*, in DELLA CANANEA G., FIORENTINO L. (a cura di) *I "poteri speciali"*, cit.
- DELLA CANANEA G. *I procedimenti amministrativi dell'Unione europea*, in CHITI M.P. e GRECO G. (a cura di) *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, 1997.

- DELLA CANANEA G., FIORENTINO L. *I poteri speciali del Governo nei settori strategici*, Editoriale scientifica, 2020.
- DI VIA L., LEONE P. *Controllo degli investimenti stranieri e Antitrust, un matrimonio che s'ha da fare*, in *Mercato, Concorrenza e Regole*, n.1, 2020, pp. 99 e ss.
- DIMITROPOULOS G. *National Security: The Role of Investment Screening Mechanisms*, in *Handbook of International Investment Law and Policy*, pp.507-543.
- DONATIVI V. *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli, 2019.
- DUNNE N., JONES A., SUFRIN B., *EU Competition Law: Text, Cases and Materials*, Oxford University Press.
- FIORE F. *Poteri speciali ed emittenti azioni quotate sui mercati regolamentati*, in *Golden power*, Dipartimento delle informazioni per la sicurezza, 2018.
- FRENI E. *Le privatizzazioni delle imprese pubbliche*, in *Giornale di diritto amministrativo*, n. 3, 2004.
- GALLO D. *Corte di giustizia UE, golden shares e investimenti sovrani*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2013, fasc. 4, pp. 917-949.
- GALLO D. *La questione della compatibilità dei golden powers in Italia, oggi, con il diritto dell'Unione europea: il caso delle banche*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1, 2021.
- GASPARRI W. *Giovanni Miele e l'intervento pubblico nell'economia: un giurista keynesiano*, in *Diritto amministrativo*, n.1, 2022, pp. 75-117.
- GEMMI A. *Il principio di legalità tra authorities e golden power: quale spazio per I poteri impliciti*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2021, fasc. 2, pp.355-397.
- HINDELANG S., MOBERG A. *The art of casting political dissent in law: the EU's framework for the screening of foreign direct investments*, in *Common Market Law Review* 57: 1427–1460, 2020.
- HINDELANG S., MOBERG A. *YSEC Yearbook of Socio-Economic Constitutions 2020. A Common European Law on Investment Screening (CELIS)*, 2021, Springer.

- JAEGER P.G. *Privatizzazioni; “public companies”; problemi societari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2009.
- LALLI A. *Effetti strutturali e istituzionali dell’espansione dei golden powers*, in *Diritto costituzionale*, 2/2022.
- LAMANDINI M. *Golden share e libera circolazione dei capitali in Europa e in Italia*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2016, fasc. 5, pp. 671-689.
- LAMANDINI *Temi e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici, tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale*, in *RDS*, 3, 2012, 491 ss.
- LEANDRO A. *I rapporti internazionali d’impresa al vaglio delle misure restrittive adottate dall’Unione Europea in occasione del conflitto russo-ucraino*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2022, n. 2, pp. 243-276.
- LENER R. *Golden Powers e investimenti esteri nelle infrastrutture finanziarie*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, 228 e ss., 2/2020
- LIBONATI B. *La faticosa “accelerazione” delle privatizzazioni*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1995.
- LUCARELLI A. *Erosione del principio di legalità e gli atti amministrativi sufficientemente tipizzati*, in *Giurisprudenza costituzionale*, fasc. 3, 2021, pp. 2052-2076.
- MACCHIATI A. *Breve storia delle privatizzazioni in Italia: 1992- 1999. Ovvero: si poteva far meglio?* in *Mercato Concorrenza e Regole*, n. 3, 1999.
- MADDALENA P. *La rivoluzione costituzionale*, Diarkos, 2020.
- MAGLIANO R. *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e “sviamento protezionistico”*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2014, fasc. 2, pp. 319-338.
- MAGLIANO R. *Il Regolamento 452/2019 e il nuovo Quadro europeo per il controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Studi in onore di E. Picozza*, 2019, 983 ss.
- MAGLIANO R. *La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell’interesse strategico nazionale: una sfida per l’Unione Europea*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2021, fasc. 4, pp. 1057-1082.

- MARCHETTI P. (a cura di) *Le privatizzazioni in Italia. Saggi, leggi e documenti*, Milano, 1995.
- MARCONI F., RAGANELLI B. *Emergenza, crisi economica e golden power*, in *Concorrenza e mercato*, 2020, fasc.1, pp. 131-163.
- MARRA G. *L'assetto dei poteri speciali per il controllo degli investimenti dal 1994 al d.l. liquidità n. 23/2020*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2021, fasc. 2, pp. 313-323.
- MINERVINI V. *Il ritorno dello Stato salvatore. Nuovi paradigmi (post Covid) nel rapporto fra Stato e mercato?* In *Mercato concorrenza e regole*, fasc. 3, 2020.
- MOSCO G.D. *Le società quotate: casebook*, Cacucci editore, 2018.
- NAPOLITANO G. *Il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena dell'economia globale*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1, 2019.
- NAPOLITANO G. *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Giuffrè, 2003.
- ONIDA F. *Industria e trasformazioni produttive in Italia: crisi e privatizzazioni dagli anni '90. Alla ricerca di una nuova politica industriale*, in *Rivista di storia economica*, 2014, pp. 325-349.
- OPPO G. *La privatizzazione dell'impresa pubblica: profili societari*, in *Rivista di diritto civile*, 1994.
- PADOA-SCHIOPPA F. *Excesses and limits of the public sector in the Italian economy. The ongoing reform*, Ispe, Roma, Documenti di lavoro, n. 8/94
- PAPADOPOULOS T. *Privatizations of State-Owned Companies and Justifications for Restrictions on EU Fundamental Freedoms: Past, Present and Future Perspectives*, In CHAISSE J., GORSKI J., SEIJKO D. *Regulation of State-Controlled Enterprises. International Law and the Global South*, Springer, 2022.
- PELLEGRINI M. *Corso di diritto pubblico dell'economia*, CEDAM, 2016.
- PERRINO M. *Golden Power, emergenza Covid-19 e spirito del tempo* in giustiziainsieme.it, 2020.
- PITRUZZELLA G. *Foreign direct investment screening in the EU*, in NAPOLITANO G. *Il controllo sugli investimenti*, cit.
- PORTOLANO F. *Golden power: il caso spagnolo e l'applicazione anche a soggetti Ue*, in ilsole24ore.com.

- RESCIGNO M. *Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, fasc. 5, pp. 847-865.
- RIMINI E. *Gli investimenti esteri diretti in Italia e dall'Italia verso Paesi terzi: è ravvisabile un percorso che possa davvero agevolare un "Commercio libero ed equo"?* in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, fasc. 6, pp. 1142-1157.
- RIMINI E. *Il voto multiplo alla prova dei fatti, guardando oltre la crisi Covid*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2022, fasc. 3, pp. 393-410.
- ROPPO V. *Privatizzazione e ruolo del "pubblico": lo Stato regolatore*, in *Politica del diritto*, 1997.
- SABATINO G. *The 'Golden Power' on Foreign Investments in EU Law in the Light of Covid Crisis*, in *European Company Law*, 2021, vol. 18, fasc. 6, pp.189-195.
- SACCO GINEVRI A. *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, n. 1, 2021.
- SACCO GINEVRI A. *Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il decreto Liquidità*, in *dirittobancario.it.*, 2020.
- SACCO GINEVRI A. *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *Federalismi.it*, 2016.
- SACCO GINEVRI A. *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2021, n. 2, pp. 282-294.
- SACCO GINEVRI A. I, *Le banche italiane verso l'azionariato diffuso: profili organizzativi e di mercato*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, n. 1, 2017.
- SACCO GINEVRI A. *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, p.157 ss., 2019.
- SAN MAURO C. *La disciplina della nuova golden share*, in *www.federalismi.it*, 7 novembre 2012.
- SANDULLI A. *La febbre del golden power*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, n. 3, 1; settembre 2022, 743 e ss.

- SANTONASTASO F. *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*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2006, p. 383 ss.
- SANTONASTASO F. *La "saga" della "golden share" tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento nella giurisprudenza della Corte di giustizia sulle "ragioni imperative di interesse generale"*, in *Diritto e libertà*, fasc. 2, pp. 1468-1515.
- SCARCHILLO G. *Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2020, fasc. 2, pp. 569-601.
- SCARCHILLO G. *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario: profili di diritto europeo e comparato*, In *Persona e attività economica tra libertà e regola. Studi in onore di Diego Corapi*, 2016, 1917-1960.
- SCHLESINGER P. *La legge sulle privatizzazioni degli enti pubblici economici*, in *Rivista delle società*, 1992.
- COCA F.G. *Il coordinamento e la comparazione degli interessi nel procedimento amministrativo*, in *Convivenza nella libertà. Scritti in onore di Giuseppe Abbamonte*, Jovene, 1999, II.
- SHOENING F., KOVACH A., FAUST S., KIRWITZKE S., RECKERS P. *Hungary lifts FDI veto after pressure from EU Commission – all’s well that ends well?* 14 luglio 2022, disponibile su: <https://www.engage.hoganlovells.com>.
- SQUARATTI V. *I limiti imposti dal diritto dell’Unione Europea all’intervento pubblico nell’economia: la neutralità delle modalità di perseguimento di obiettivi imperativi e di interesse generale*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2014, n. 4, pp. 1073-1100.
- TALARICO L. *I “poteri speciali”riservati allo Stato italiano nelle società privatizzate. Possibili effetti sulla economicità aziendale*, in FERRARIS FRANCESCHI R. (a cura di), *Privatizzazioni e problemi di governance. Esperienze a confronto: il caso tedesco*, Torino, 2002.
- TITI C. *Public Actors in International Investment Law*, in *European Yearbook of International Economic Law (EUROYEAR) 2021*, Springer.

- TRISCORNIA A. *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Rivista delle società*, 2019, fasc. 4, pp. 733-794.
- VASQUES L. *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Mercato, Concorrenza, Regole*, 119 e ss., 1/2020.
- VELLUCCI S. *The new regulation on the screening of FDI: the quest for a balance to protect EU's essential interests*, in *Diritto del commercio internazionale*, 2019, fasc. 1, pp. 123-155.
- VELTEN J. *Screening Foreign Direct Investment in the EU: Political Rationale, Legal Limitations, Legislative Options*, Springer, 2022.