

# GOLDEN POWER: EVOLUZIONE NORMATIVA, PROFILI OPERATIVI E SPUNTI DI RIFLESSIONE

**RELATORE**

Prof.ssa Mirella Pellegrini

**CANDIDATO**

Ludovica Ciliberti  
Matr. 252531

Anno accademico 2022/2023

## Indice

<b>Introduzione</b> .....	3
<b>Capitolo 1 - Dal regime della Golden share a quello del Golden power</b>	
1.1 <i>Disciplina del Golden share: origine ed inquadramento giuridico</i> .....	4
1.2 <i>Incompatibilità con i precetti comunitari</i> .....	12
1.3 <i>La necessità di cambiare: dallo Stato azionista allo Stato regolatore</i> .....	18
<b>Capitolo 2 - Il Golden power. Il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato in economia</b>	
2.1 <i>L'iter normativo alla base della disciplina vigente. La disciplina del 2012</i> .....	22
2.2 <i>Le novità legislative del 2017 e del 2019</i> .....	27
2.3 <i>Operatività e funzionamento del Golden power</i> .....	30
2.4 <i>La disciplina nazionale sul Golden power. Primi problemi applicativi</i> .....	33
2.5 <i>Poteri speciali e casi applicativi</i> .....	34
<b>Capitolo 3 - Il Golden power dopo la crisi pandemica. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico</b>	
3.1 <i>Decreto liquidità</i> .....	39
3.2 <i>Un Golden power "rafforzato". Vantaggi e criticità</i> .....	43
3.3 <i>Alla prova delle nuove sfide globali. Le più recenti novità in materia</i> .....	46
3.4 <i>Oltre la normativa: idee per una modernizzazione del Golden power</i> .....	48
<b>Conclusioni</b> .....	52
<b>Bibliografia</b> .....	54

## Introduzione

Il presente elaborato, partendo da un'introduzione di tipo dottrinale sul regime della Golden share, ha lo scopo di tracciare un quadro generale sull'evoluzione dei poteri speciali a disposizione dello Stato italiano e a protezione delle c.d. "imprese strategiche". Dopo una primaria riflessione, oggetto del primo capitolo, sulle origini e sull'inquadramento giuridico dell'istituto della Golden share e sul contesto storico in cui esso si è inserito, si prosegue indagando le cause e le principali fasi dell'annosa saga giudiziale verificatasi per le incompatibilità con i precetti comunitari fino ad arrivare alla necessità di intervento e di passaggio da Stato azionista a Stato regolatore. A tal proposito, lo studio si indirizza verso le modifiche apportate alla normativa nel 2012 che hanno segnato il consolidamento della disciplina del Golden power.

Nel secondo capitolo, viene esaminata in modo esauriente la disciplina del Golden power, l'iter normativo alla base, le novità legislative susseguitesi nel 2017 e nel 2019 e infine l'operatività e il funzionamento del sistema. A questo proposito si intende offrire una visione più critica dell'istituto segnalando alcune problematiche emerse durante la prassi applicativa di tali poteri speciali. Il capitolo si chiude con una panoramica su alcuni dei casi applicativi dei poteri speciali dalla maggiore risonanza. Segnatamente, sono stati individuati il caso Avio e Piaggio, che per primi hanno previsto l'applicazione dei poteri speciali, il caso Altran-Next e il caso Tim- Vivendi.

Viene infine esaminato, nel terzo capitolo, il quadro normativo afferente lo scenario economico e politico attuale, frutto di una serie di interventi normativi di primo e secondo livello pensati per rispondere a un contesto economico e geopolitico diverso sia dal 2012 che da quello della diffusione del virus SARS-CoV-2. Dopo una breve riflessione circa la capacità dello strumento di fronteggiare adeguatamente le crisi economiche, l'analisi prosegue nella presentazione dei vantaggi e delle criticità associati al rafforzamento della disciplina per giungere alle più recenti novità previste in materia, analizzando gli obblighi di notifica a carico delle imprese e il loro impatto, nonché i profili connessi alla possibilità di prenotifica e di accesso a misure di sostegno economico. Il capitolo si conclude con la presentazione di una serie di idee e spunti di riflessione di carattere anche operativo che potrebbero costituire relativamente delle raccomandazioni da seguire ai fini di una ancor più marcata modernizzazione del Golden power.

## Capitolo I

### Dal regime della Golden share a quello del Golden power

#### 1.1 Disciplina della Golden share: origine ed inquadramento giuridico

La Golden share, anche nota come l'*azione dorata*, è l'istituto giuridico grazie al quale uno Stato può porre il veto all'ingresso di investitori privati nell'azionariato sociale di imprese che ritiene strategiche a livello nazionale. Strumento speciale dello Stato, di origine britannica, la Golden share si è posta, sin dalla sua introduzione, l'obiettivo di tutelare la collettività garantendo una gestione delle società operanti in settori chiave, quali la difesa, l'energia e le telecomunicazioni, coerente con l'interesse collettivo. La disciplina è stata introdotta all'inizio degli anni Novanta e ciò a seguito dell'avvio delle operazioni di c.d. privatizzazione delle aziende pubbliche in diversi Paesi europei.

Lo strumento è stato inoltre indiscutibile oggetto di non poche polemiche e di contrasti all'interno dell'Unione Europea.

Per certo, la ragione di tale *attenzione*<sup>1</sup> è da ricercarsi nelle caratteristiche distintive di tale istituto.

In particolare, le perplessità relative alla Golden share scaturiscono dal dubbio di *legittimità* che sorge in relazione tanto dalla disciplina nazionale quanto da quella comunitaria. Se in merito alla compatibilità con i diritti nazionali, l'istituto comportava significative deroghe rispetto al regime societario civilistico, relativamente alla disciplina comunitaria evidenti erano gli aspetti discutibili circa la compatibilità con i principi fondamentali di libera circolazione dei capitali e di diritto di libertà di stabilimento sanciti<sup>2</sup>.

In tema, numerosi sono stati gli interventi di operatori economici e studiosi del diritto dell'economia ed un ruolo fondamentale, se non il più importante, nel tracciare l'evoluzione ed i punti controversi di tale disciplina, è stato svolto dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea. Utilizzando le parole della suddetta Corte, per Golden share si intende *“qualsiasi struttura giuridica, applicabile alle singole imprese, che conserva o contribuisce a mantenere l'influenza dell'autorità pubblica su tali società”*.<sup>3</sup>

In Italia, la sua introduzione è avvenuta a seguito di quel processo di privatizzazione delle società pubbliche, iniziato negli anni Ottanta in Inghilterra, e proseguito, successivamente, in paesi quali Francia, Germania, Svezia, Danimarca, Spagna, Portogallo e Belgio.

---

<sup>1</sup>“Il controverso tema della Golden share e dei poteri speciali attribuiti allo Stato all'interno delle società privatizzate ha sollevato, sin dalla nascita di tali strumenti di intervento pubblico nell'economia, l'interesse non solo della giurisprudenza comunitaria, ma anche della dottrina”, tratto da Berto E., *Dalla Golden share ai Golden powers: il nuovo bilanciamento tra interessi statali nei settori strategici ed il controllo degli investimenti stranieri*, Rivista semestrale di diritto, 2021.

<sup>2</sup>da Berto E., *Dalla Golden share ai Golden powers: il nuovo bilanciamento tra interessi statali nei settori strategici ed il controllo degli investimenti stranieri*, op. cit.

<sup>3</sup> C-112/05 Commissione c. Germania.

In Europa, in particolare, si è assistito ad una crescente diminuzione dell'intervento pubblico in campo economico, frutto di un'evidente modernizzazione del rapporto Stato-Mercato, operante in senso opposto rispetto al passato, che invece aveva registrato la c.d. pubblicizzazione di gran parte dei settori industriali.

L'ondata di privatizzazioni è stata determinata innanzitutto da pressanti esigenze di bilancio, nei vari paesi, poi, si è fondata su molteplici ragioni<sup>4</sup>.

È interessante notare la necessità, sempre più crescente, manifestata dalle nazioni di ridisegnare la funzione dello Stato nell'economia, caratterizzata da un sempre maggiore intervento privato. Più precisamente, se molti Stati hanno perseguito la strada della privatizzazione al fine di ridurre l'ingerenza dello Stato nell'impresa privatizzata, taluni hanno intravisto in questa operazione l'opportunità di salvaguardare i diritti della collettività<sup>5</sup> e altri ne hanno riconosciuto l'indispensabilità ai fini del passaggio all'economia di mercato.

In conseguenza di detti processi, si è assistita ad una vera e propria evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia. Da gestore diretto delle maggiori imprese nazionali, lo Stato assumeva il ruolo di *regolatore*,<sup>6</sup> che dettava le nuove regole cui le imprese, privatisticamente gestite, dovevano sottostare<sup>7</sup>.

In tale rinnovato scenario l'intenzione era quella di stimolare gradualmente la creazione di un libero mercato e, nello stesso tempo, di garantire l'efficienza dei servizi pubblici e la tutela degli interessi essenziali nazionali.

Per alcuni versi, questo passaggio dal settore pubblico al settore privato può sembrare insignificante, in realtà così non è stato. Si è posta in particolare la necessità di consentire allo Stato di controllare le cessioni di azioni e/o di mantenere una rappresentanza in seno agli organi di amministrazione e controllo.

Di seguito si procede alla disamina dei tre ordinamenti europei predisposti per la tutela degli interessi fondamentali della comunità nazionale: quello inglese (*Golden share*<sup>8</sup>), quello francese (*l'Action spécifique*) e quello italiano (*Poteri speciali*), le cui esperienze di privatizzazione sono state relativamente diverse ma hanno mostrato, indubbiamente, alcune affinità.

Analizzando il caso inglese, si nota che quello del Regno Unito è stato il primo ordinamento in ambito europeo ad intraprendere un'ampia politica di privatizzazione delle *public companies*, nonché il sistema ove, per la prima volta, veniva introdotto un meccanismo di controllo statale sulle imprese

---

<sup>4</sup>In questi casi le privatizzazioni si sono realizzate mediante la trasformazione in società per azioni degli enti di gestione delle partecipazioni statali, degli enti pubblici economici e delle aziende autonome statali.

<sup>5</sup>Partecipazione attiva alla vita delle imprese.

<sup>6</sup>E per tale intendendosi lo Stato che "trova il suo humus naturale in sistemi economici nei quali il mercato è aperto alla concorrenza tra una molteplicità (o almeno una pluralità) di operatori" tratto da Clarich M., *Populismo, sovranismo e Stato regolatore: verso il tramonto di un modello?* in Rivista della regolazione dei mercati (2018).

<sup>7</sup> Scarchillo G., *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato* in Contratto e impresa. Europa, CEDAM (2015).

<sup>8</sup> *Special rights share*, sul punto cfr. Corapi D., Prefazione in *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato* di G. Scarchillo (2018).

dismesse<sup>9</sup>. Pioniera nella disciplina dei poteri speciali, l'innovativo strumento inglese, predisposto dal governo conservatore di Mrs. Thatcher<sup>10</sup>, costituì una vera e propria fonte di ispirazione per i diversi paesi europei che gradualmente introdussero meccanismi simili all'interno delle proprie società. In particolare, dopo la rielezione a Primo Ministro di Mrs. Thatcher, avvenuta nel giugno del 1983, il programma di privatizzazione ha iniziato ad essere perseguito con molta determinazione. Entrando nel merito, un significativo cambiamento di rotta è stato segnato dalla dismissione della prima public utility company, ossia la British Telecom, che gestiva il servizio pubblico di telecomunicazioni<sup>11</sup>. Indubbio il ruolo fondamentale del legislatore inglese che è intervenuto nella regolamentazione di specifici comparti produttivi e ciò allo scopo di aprirli all'investimento privato e di attrezzarli per agire in contesto concorrenziale. È evidente, pertanto, come la legislazione si sia dunque concentrata sulla regolazione dei settori privatizzati e non sulla disciplina di poteri speciali riservati all'azionista pubblico<sup>12</sup>.

La natura meramente contrattuale dell'*azione d'oro*, tuttavia, sollevò non pochi problemi sin dalla sua introduzione. Parte della giurisprudenza, infatti, reputò che la natura statutaria della *Golden share* potesse rappresentare una condizione ostativa relativamente alla sua legittimità ed alle sue modalità di esercizio, nonché in relazione all'eventuale controllo giudiziale dello strumento societario. In particolare, secondo taluni orientamenti critici i poteri speciali derivanti dal suo possesso, non trovando appunto fondamento in uno statuto o in una specifica legge, non potevano essere sottoposti ad alcun controllo nel merito da parte delle corti inglesi, comportando un serio problema dovuto all'impossibilità di poter sanzionare eventuali abusi perpetrati tramite lo strumento medesimo. Quest'orientamento, tuttavia, fu ritenuto infondato ed eccessivamente formalistico: la dottrina maggioritaria e la prevalente giurisprudenza anglosassone, infatti, non dubitarono mai della natura pubblica di tali poteri<sup>13</sup>.

In virtù della sua struttura variabile, la *Golden share* permetteva al Governo, a titolo esemplificativo, di poter esercitare diversi poteri, tra cui:

- a) *“esercitare il diritto di veto alla modifica di determinate disposizioni statutarie;*
- b) *esercitare diritti di voto c.d. “dormienti”<sup>14</sup>;*

---

<sup>9</sup> Il meccanismo di controllo si caratterizzava per la costruzione di *Independent Regulatory Agencies*, oltre che per l'introduzione di quell'innovativa *Golden share*, che è stata principale fonte di ispirazione per i legislatori nazionali europei.

<sup>10</sup> Il merito di tale invenzione può essere attribuito al Cancelliere dello Scacchiere, Lord Nigel Lawson.

<sup>11</sup> Sarchillo G. *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli Editore (2018).

<sup>12</sup> Le sole previsioni rilevanti in materia di *Golden share* si sono limitate, di norma, ad abilitare l'autorità ministeriale competente, di concerto con il Tesoro, a procedere all'acquisto di azioni delle imprese privatizzate entro una determinata soglia (*target investment limit*), ad esercitare i diritti dell'azionista anche a mezzo di delegati e, infine, a prescrivere il consenso del Tesoro relativamente alle attività di gestione delle azioni di proprietà pubblica.

<sup>13</sup> Sarchillo G., *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

<sup>14</sup> Tali diritti scattavano al momento del raggiungimento del tetto del 15% delle azioni possedute da un singolo azionista o al raggiungimento di un tetto massimo sulle azioni detenute da azionisti stranieri.

- c) nominare uno o più amministratori all'interno della società;
- d) imporre l'obbligo di cittadinanza britannica per alcuni o per tutti gli amministratori della società pubblica dismessa;
- e) richiedere notifica delle partecipazioni eccedenti il 5% del capitale sociale;
- f) partecipare alle assemblee della società, esercitando, eventualmente, il diritto di voto;
- g) porre limiti al possesso azionario di singoli azionisti<sup>15</sup>.

Le caratteristiche di ciascuna singola azione speciale, pertanto, mutavano a seconda delle società e delle tipologie di poteri che venivano ad essere previsti all'interno degli statuti. Indipendentemente dalla portata e dalle sue modalità applicative, si presentava tuttavia, quale elemento ricorrente, il limite temporale - di norma quinquennale - entro il quale potevano essere esercitati i poteri pubblici sulle società privatizzate, generalmente riferito alla fase di transizione dalla proprietà pubblica a quella privata.

Lo strumento della Golden share, che nell'esperienza britannica ha avuto il ruolo fondamentale di consentire al Governo un controllo sull'assetto societario attraverso l'imposizione di un potere di veto sui *takeovers*, inevitabilmente si è posto in contrasto con una caratteristica peculiare della public company, cioè la scalabilità della stessa. Tale situazione non è di certo sfuggita alla Commissione europea, prima, e alla Corte di Giustizia, poi<sup>16</sup>. Nell'esperienza applicativa, infatti, l'utilizzo della *Golden share* arrivò a configurarsi secondo due schemi tipici, denominati "*built in majority*" e "*relevant person*", caratterizzati entrambi da una ben definita struttura dei poteri esercitabili dal Governo.

Il primo modello, c.d. "*built in majority*", si caratterizzava per una struttura piuttosto semplice, che andava ad attribuire allo Stato la qualifica di *special shareholder*<sup>17</sup> investito del potere di esercitare, rispetto alle decisioni prese internamente all'assemblea degli azionisti, un diritto di voto in più rispetto agli altri soci. Con il suddetto strumento, il Governo, in caso di decisioni che fossero di interesse rilevante, si riservava la possibilità di avere la maggioranza, assicurandosi quindi una *built in majority* con la quale far valere il suo ruolo. All'azionista veniva, peraltro, riservato il potere di convocazione dell'assemblea straordinaria ove garantirsi la possibilità di proporre e di far approvare qualsiasi decisione. È chiaro che questo modello permettesse di esercitare un penetrante intervento pubblico e

---

<sup>15</sup> Tali limiti erano mobili e potevano variare, a seconda dei casi, da un minimo del 10% ad un massimo del 50%, essendo preordinati allo scopo di impedire l'acquisto di ingenti quantità di partecipazioni azionarie da parte di stranieri, nonché di evitare delle vere e proprie *takeovers* nei confronti della società.

<sup>16</sup> Case C-98/01 (Commission v. UK) [2000], punto 17.

<sup>17</sup> Scarchillo G., *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

di controllo dell'attività delle società privatizzate. L'evidente finalità era quella di dotare lo Stato di uno strumento difensivo per fronteggiare iniziative "ostili" ad opera di soci ed investitori esteri che avrebbero potuto compromettere l'indipendenza e la struttura di società strategiche nel panorama economico inglese<sup>18</sup>. Il modello prevedeva inoltre che in determinate circostanze<sup>19</sup>, la Special share avesse nelle deliberazioni dell'assemblea generale dei soci, un numero di voti superiore di una unità a quelli esercitati da soggetti diversi dallo Stato. In aggiunta di ciò, l'azione attribuiva al Governo la facoltà di convocare in ogni momento l'Assemblea generale, ponendo all'ordine del giorno qualsiasi argomento<sup>20</sup>. In tali casi la Golden share poteva essere propriamente definita come un'azione "dormiente", in quanto solo davanti alla «minaccia dell'integrità aziendale dava temporaneamente al Tesoro la maggioranza dei diritti di voto»<sup>21</sup>.

Il secondo modello, c.d. "*relevant person*",<sup>22</sup> è stato inserito, invece, negli statuti societari con la specifica finalità di assicurare il rispetto di determinati limiti al possesso di pacchetti azionari da parte di privati. In particolare, tale modello prevedeva l'obbligo in capo ai soci privati di notificare la detenzione di partecipazioni azionarie eccedenti il 5 per cento del capitale e di provvedere alla dismissione della partecipazione eccedente il 15 per cento delle azioni sociali con diritto di voto. Chi deteneva partecipazioni eccedenti la suddetta soglia veniva denominato, nell'ordinamento anglosassone, *relevant persons*. Nei loro confronti gli amministratori erano tenuti ad avviare un contraddittorio, all'esito del quale si poteva arrivare ad un procedimento di cessione coattiva del pacchetto azionario, così da ristabilire i limiti previsti dallo statuto e dalla *Golden share*. Fino a quando la decisione circa la dismissione delle partecipazioni in eccedenza non fosse stata raggiunta, l'azionista perdeva, inoltre, qualsiasi diritto di voto<sup>23</sup>.

Un elemento caratteristico e comune a tutte le Golden shares utilizzate nel Regno Unito, in quegli anni, era costituito dalla mancanza del diritto di partecipare alla distribuzione degli utili sociali e a seguire dalla presenza di una clausola statutaria che vietasse la possibilità di apportare modifiche ai poteri attribuiti all'azione d'oro, se non previo esplicito consenso dell'azionista pubblico.

La previsione di tale durata temporanea (quinquennale) era pienamente in linea con lo scopo primario di monitorare e all'occorrenza di intervenire, per garantire che il passaggio delle più importanti società anglosassoni, da pubbliche a private, avvenisse correttamente. Sulla base di quanto detto,

---

<sup>18</sup> Il modello c.d. "*built in majority*" fu adottato, ad esempio, nel corso delle privatizzazioni delle società pubbliche *Britoil* ed *Enterprise Oil*, avvenute rispettivamente nel 1982 e nel 1984. Tratto da Corapi D., Prefazione in *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato* di G. Scarchillo (2018).

<sup>19</sup> Le circostanze rilevanti andavano ricondotte a due ipotesi: la prima si realizzava quando una o più persone di concerto lanciavano un'offerta sulle azioni della società con l'intenzione di acquisire più del 50% dei diritti di voto; la seconda si aveva nell'ipotesi in cui esse fossero in grado di esercitare o di controllare, comunque, l'esercizio del 50% o più di tali diritti.

<sup>20</sup> Graham e Prosser notavano come "*this provision allowed the special shareholder complete control of the company business, from altering the objects and articles of association to refusing to declare a dividend and appointing and removing directors*".

<sup>21</sup> Il Sole 24 Ore, 5 febbraio 1997.

<sup>22</sup> Per tale si intende l'altro schema tipico della Golden share volto ad assicurare il pieno rispetto dei limiti nel possesso di pacchetti azionari.

<sup>23</sup> Disposizioni riconducibili al modello c.d. "*relevant person*" furono inserite, ad esempio, negli statuti societari di società quali *British Telecom*, *British Steel* ed in società incaricate della gestione di acqua potabile ed energia elettrica quali la *National Power* o la *PowerGen British*.



risulta evidente come la principale «funzione della Golden share sia stata quella di fortificare le previsioni inerenti alle limitazioni al possesso azionario»<sup>24</sup>, al fine di evitare scalate non gradite<sup>25</sup>.

Il modello inglese ha, per certo, rappresentato una vera e propria fonte di ispirazione per gli altri Stati membri, tuttavia con una sostanziale differenza. Infatti, mentre nel Regno Unito è rimasto uno strumento perlopiù temporaneo cui ricorrere di volta in volta, negli altri paesi invece sono state definite discipline molto dettagliate<sup>26</sup>.

Anche in Francia si è assistito ad un processo di privatizzazione che, tra la fine degli anni Ottanta e l'inizio degli anni Novanta, ha portato alla dismissione di gran parte delle partecipazioni statali. Alla base dell'esperienza francese vi era la sostanziale esigenza di tutelare alcuni profili di interesse e di identità nazionale, quali i livelli occupazionali e gli investimenti e la necessità di evitare la dipendenza delle società dal capitale straniero e anche la prevenzione della formazione di oligopoli o monopoli. Il processo prese avvio con l'emanazione della legge n. 86-793 del 2 luglio 1986 e riprese – dopo l'elezione del presidente Mitterand nel 1988 – con ancor maggior vigore nel 1993. Il Governo francese introdusse alcuni peculiari strumenti giuridici, tra i quali l'*action spécifique* ed il meccanismo dei *noyaux durs*, diretti a conservare allo Stato specifici poteri di controllo e direzione delle società c.d. di rilevanza strategica.

Il primo di questi strumenti giuridici, l'*action spécifique*, divenne lo strumento di protezione degli interessi nazionali. L'azione, introdotta dall'art. 10, comma 2, della legge n. 86-912 del 6 agosto 1986, poi novellato dalla legge n. 93-923 del 19 luglio 1993 e da successive ordinanze<sup>27</sup>, sulla scia del modello anglosassone, permise al Governo francese di esercitare una serie di poteri all'interno delle società privatizzate. Caratteristica comune alla Golden share inglese era la durata massima quinquennale. Diversamente dall'origine meramente contrattuale e statutaria della *Golden share* anglosassone, in Francia un'azione ordinaria della società veniva trasformata in un'*action spécifique* allo scopo appunto di consentire allo Stato l'esercizio dei poteri speciali in caso di bisogno. Poteri speciali tanto di carattere decisionale quanto di carattere autorizzativo o organizzativo.

A seguito di quanto affermato, risulta opportuno menzionare:

- a) *il potere di esprimere, tramite il Ministero dell'Economia, il consenso preventivo al superamento di determinati tetti al possesso azionario da parte di uno o più azionisti che*

---

<sup>24</sup> Graham e Prosser, *Privatizing public enterprises: Constitutions, the States and regulation in comparative perspective*, Oxford, Clarendon Press (1991).

<sup>25</sup> Graham e Prosser, *Golden share: industrial policy by stealth?* in Public Law (1988).

<sup>26</sup> Arnaudo L., *A l'économie comme a la guerre*. Note su golden power, concorrenza e geo-economia, Mercato Concorrenza Regole, 2017.

<sup>27</sup> Ultimamente, ad esempio, in un'ottica di semplificazione e modernizzazione, è stata emanata l'Ordonnance n. 2014-948 du 20 août 2014. Tratto da Scarchillo G., *Dalla Golden share al Golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

*agiscano di concerto* (al fine di impedire l'assunzione di partecipazioni di controllo da parte di investitori c.d. "indesiderati");

- b) *il potere di nomina, all'interno del Consiglio della società di uno o due rappresentanti statali, pur privi della capacità di esprimere un voto deliberativo;*
- c) *il potere di opporsi alle delibere di cessione di rami di azienda ove ritenuto che queste potessero arrecare pregiudizio agli interessi nazionali;*
- d) *il potere di applicare, ai detentori di partecipazioni acquisite in maniera irregolare, varie sanzioni quali il divieto di esercitare diritti di voto e l'obbligo di cessione della partecipazione entro tre mesi dall'acquisto, pena la vendita forzata della stessa.*

Anche l'*action spécifique* trovò, così come la *Golden share* anglosassone, una forte opposizione da parte della Commissione europea e della Corte di Giustizia in merito al rispetto dei principi comunitari.

Per quanto concerne il caso italiano, il processo di privatizzazione fu avviato in Italia all'inizio degli anni Novanta e si caratterizzò per il proliferare di provvedimenti ed iniziative legislative che resero quanto mai complesso il panorama giuridico ove originarono proprio i poteri speciali italiani. L'iter italiano di privatizzazione fu, innanzitutto, caratterizzato da due fasi ben distinte. Una prima fase fu di tipo c.d. *formale* nella quale, attraverso l'emanazione della legge 29 gennaio 1992, n. 35 e della legge 8 agosto 1992, n. 359, si assistette alla trasformazione dell'assetto giuridico degli enti di gestione pubblici, che vennero a configurarsi come società per azioni. In questa prima fase rimase di fatto invariato l'assetto proprietario, mantenendo il controllo maggioritario in capo allo Stato. La seconda fase fu invece di tipo c.d. *sostanziale*, e venne avviata con il d.l. 31 maggio 1994, n. 332<sup>28</sup>, convertito con modifiche dalla l. 30 luglio 1994, n. 474, recante *Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni*. Con tale legge, oltre a fissare la prima disciplina dei poteri speciali, si regolamentava anche la modalità con cui lo Stato avrebbe dovuto cedere le partecipazioni direttamente detenute.

A partire dal modello francese, il legislatore italiano ha previsto per le imprese privatizzate un modello organizzativo caratterizzato dalla presenza di un nucleo di azionisti stabile. Successivamente alla legge sopra citata n. 474/1994, si è registrata nel ventennio successivo una molteplicità di

---

<sup>28</sup> La c.d. norma Ciampi.

interventi legislativi che hanno poi condotto alla nascita del più recente ed innovativo strumento denominato «*Golden power*».<sup>29</sup>

In origine, i poteri erano attribuiti al Ministero del Tesoro che di intesa con altri ministeri consentiva allo Stato di esercitare all'interno di una società:

- 1) *il potere di esprimere il gradimento all'assunzione di partecipazioni rilevanti;*
- 2) *il potere di esprimere il gradimento preventivo alla conclusione di determinati patti parasociali o accordi;*
- 3) *la possibilità di porre il veto all'adozione di delibere di scioglimento della società, trasferimento d'azienda, fusione, scissione, trasferimento di sede sociale all'estero o modifica dell'oggetto sociale;*
- 4) *il potere di nominare almeno un amministratore o un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio di amministrazione e di un sindaco*<sup>30</sup>.

Solo successivamente, e in particolare con il Dpcm dell'11 febbraio 2000, si stabilì che poteva ricorrersi all'utilizzo di poteri speciali solo in presenza di “*rilevanti ed imprescindibili motivi di interesse generale, in particolare con riferimento all'ordine pubblico, alla sicurezza pubblica, alla sanità ed alla difesa*”.

Rispetto alle altre legislazioni, in Italia la durata dei poteri non è stata oggetto di limitazioni nel tempo, ma prevista a tempo indeterminato.

Quanto detto ha portato la disciplina dei poteri speciali italiani all'attenzione della Commissione europea e, poi, all'emissione di una serie di sentenze di condanna da parte della Corte di Giustizia nei confronti dell'Italia.

La decisione del 23 maggio 2000, causa C-58/99, *Commissione c. Italia*<sup>31</sup>, ha rappresentato il primo di una lunga serie d'interventi della Corte di Giustizia dell'Unione europea relativamente ai poteri speciali italiani; in questo specifico caso, ci fu la prima condanna della normativa italiana per la violazione dei principi di libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali (con particolare riguardo ai poteri speciali che erano stati introdotti all'interno degli statuti delle società ENI S.p.A. e TELECOM ITALIA S.p.A.). In tale caso la Commissione ha stabilito che “*tali poteri possono scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali del Trattato, e devono soddisfare quattro requisiti,*

---

<sup>29</sup> Sul punto cfr. Scarchillo G., *Dalla Golden share al Golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

<sup>30</sup> In questo, l'intervento italiano si è differenziato rispetto a quello adottato in altri Paesi europei.

<sup>31</sup> Scarchillo G., *Dalla Golden share al Golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

*cioè devono applicarsi in modo non discriminatorio, devono essere giustificati da motivi imperativi d'interesse generale, devono essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e non devono andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo”.*

Più recentemente, precisamente con d.l. n. 21 del 15 marzo 2012, successivamente convertito con modifiche dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, l'Italia ha emanato una disciplina innovativa in materia di poteri di intervento dello Stato in caso di operazioni straordinarie riguardanti imprese c.d. “strategiche”. Con questa operazione si è abbandonato il principio della Golden share e si è passati al sistema del conferimento allo Stato di alcuni *Golden powers* riguardanti le imprese operanti nei settori strategici.

## 1.2 Incompatibilità con i precetti comunitari

Coerentemente con quanto affermato in precedenza, il controverso tema della *Golden share* e dei poteri speciali attribuiti allo Stato all'interno delle società privatizzate ha sollevato, sin dalla nascita, l'interesse non solo della giurisprudenza comunitaria, ma anche della dottrina<sup>32</sup>. Un ruolo fondamentale, se non il più importante, nel tracciare l'evoluzione ed i punti irrisolti di tale disciplina, è stato svolto dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea<sup>33</sup>. Specificatamente, la Corte ha giustificato qualsivoglia tipologia di restrizione prevista da deroghe ai Trattati, o necessaria ai fini di tutela degli interessi generali dello Stato, nei casi in cui vi sia una seria minaccia agli interessi pubblici essenziali<sup>34</sup>, per ragioni imperative di interesse pubblico<sup>35</sup>, o in garanzia della sicurezza delle forniture energetiche<sup>36</sup>.

Il ruolo della Commissione europea, invece, è risultato determinante nel monitoraggio dell'influenza che i Governi continuavano a mantenere all'interno delle imprese dopo la loro privatizzazione. Nel particolare, tale controllo si è incentrato proprio sulla legittimità di quei particolari strumenti quali la *golden share* anglosassone, l'*action spécifique* francese ed i *poteri speciali* italiani, ai quali gli Stati erano soliti fare ricorso.<sup>37</sup>

---

<sup>32</sup> Tanto di *civil law* tanto di *common law*.

<sup>33</sup> Berto E., *Dalla Golden share ai Golden powers: il nuovo bilanciamento tra interessi statali nei settori strategici ed il controllo degli investimenti stranieri*, 2021 consultabile su <https://www.printfriendly.com/p/g/v29jAa>.

<sup>34</sup> Commissione c. Spagna (C-463/00), punto 72.

<sup>35</sup> Tra le altre, in 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.

<sup>36</sup> Commissione c. Francia, punto 47; Commissione c. Belgio, punto 48; Commissione c. Spagna (C-463/00), punto 71.

<sup>37</sup> Sul punto vedi Ballarino e Bellodi, *La Golden share nel diritto comunitario*, in Riv. Soc., (2014); De Vido, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden share: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento*, in Dir. Comm. Int., (2007); Merusi, *La Corte di Giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in dir. Pubbl. comp. Eur. (2000); Santonastaso, *La saga della golden share tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in Giur. Comm. (2007); Scipione, *La “golden share” nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile*, in “Società” (2010).

In sintesi, nei casi esaminati, i metodi di protezione applicati dagli Stati differivano l'uno dall'altro, ma molte previsioni risultavano essere comuni sotto determinati aspetti:

- a) *limitazione delle partecipazioni estere nelle società privatizzate* (Portogallo);
- b) *procedura di autorizzazione preventiva per gli investimenti superiori a determinate soglie per diritti di voto* (Francia, Portogallo, Spagna, Italia, Regno Unito);
- c) *potere di vietare la liquidazione, la fusione o la scissione delle imprese* (Spagna, Italia, Regno Unito);
- d) *potere di vietare decisioni strategiche* - come, ad esempio, la cessione di pacchetti azionari o il loro utilizzo come garanzia (Francia, Spagna, Regno Unito);
- e) *potere di vietare decisioni concernenti il trasferimento di installazioni ed impianti tecnici per il trasporto di prodotti energetici come pure di evitare le decisioni a queste connesse da parte del management qualora siano necessarie per raggiungere gli obiettivi del Governo concernenti la fornitura di energia nel Paese* (Belgio);
- f) *potere di nominare amministratori all'interno del consiglio di amministrazione della società* (Belgio, Francia, Italia);
- g) *vietare modifiche degli statuti societari qualora esse comportassero la soppressione o la modifica dei poteri speciali* (Italia, Regno Unito);
- h) *sospensione dei diritti di voto, al di sopra di una certa soglia, nel caso di partecipazioni azionarie acquisite da imprese pubbliche* (Italia).

La Corte di Giustizia non ha mai negato a priori la possibilità di utilizzo di determinati poteri speciali da parte del Governo all'interno di imprese privatizzate di importanza strategica per il paese, ed in questo senso la sentenza del 4 giugno 2002 relativa alla “virtuosa” *Golden share* belga ne è la prova. Sulla base di detta pronuncia, la dottrina<sup>38</sup> ha così individuato cinque requisiti chiave che devono necessariamente ricorrere affinché si possa parlare di una *Golden share* c.d. “virtuosa”:

- 1) *l'esistenza di un preciso testo normativo che definisca e qualifichi il potere speciale* (statutory precision);
- 2) *la sussistenza di un controllo statale successivo e non di un'autorizzazione preventiva;*

---

<sup>38</sup> Fleischer M., *Judgments of the full Court of 4 June 2002*, in *Common Law Market Rev.*, n. 40, 2003.

- 3) *la fissazione di termini di tempo precisi per proporre l'opposizione;*
- 4) *la previsione di uno specifico obbligo di motivazione all'atto dell'utilizzo del potere speciale;*
- 5) *la presenza di un controllo giurisdizionale effettivo sull'operato del Governo tramite tale strumento.*

La Commissione europea ha pubblicato a seguire una serie di comunicazioni volte a fissare una serie di limiti e requisiti cui le normative nazionali si sarebbero dovute attenere. Senza ombra di dubbio, la Comunicazione 97/C 220/06 del 19 luglio 1997, relativa ad alcuni aspetti giuridici relativi agli investimenti intracomunitari, ha costituito il vero punto di partenza. Nella suddetta comunicazione, la Commissione, dopo aver esaminato il quadro normativo di riferimento relativo alle disposizioni in tema di libera circolazione di capitali e libertà di stabilimento<sup>39</sup>, ha tracciato un'importante classificazione degli elementi in presenza dei quali la c.d. *Golden share* può essere considerata conforme ai principi fondanti del diritto comunitario. Lo scopo era quello di dare finalmente agli Stati membri delle linee guida da adottare nell'introduzione di tali strumenti.

Successivamente la Commissione ha compiuto una classificazione tra disposizioni a carattere discriminatorio e non. In particolare, la stessa ha dichiarato legittimo - e dunque non discriminatorio - l'eventuale inserimento di procedure di autorizzazione preventiva verso una determinata operazione da parte dello Stato, così come la possibilità di porre veto su determinate decisioni o ancora di nominare componenti di organi amministrativi.

Sul punto, la Commissione ha ribadito che i provvedimenti per poter essere ritenuti in linea con il diritto comunitario, dovevano soddisfare i seguenti quattro requisiti fondamentali:

- 1) *“essere applicati in modo non discriminatorio;*
- 2) *essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale;*
- 3) *essere idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito;*
- 4) *non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento degli obiettivi stessi”.*

Sulla base di questi principi la Commissione europea, nel tempo, ha esaminato i vari modelli di *Golden share* presenti in Europa. Ne sono seguite una serie di decisioni da parte della Corte di

---

<sup>39</sup> artt. 56 e 43 del Trattato CE.

Giustizia europea, spesso non favorevoli, che si è occupata della compatibilità dei regimi nazionali con il diritto comunitario.

La Corte di Giustizia, nelle decisioni assunte, ha spesso ritenuto la sussistenza di eccessiva limitazione della libera circolazione di capitali e ha ritenuto in particolare che la limitazione potesse giustificarsi solo in presenza di ragioni imperative d'interesse pubblico generale e nel pieno rispetto del principio di proporzionalità.

In altre parole, possiamo sostenere che la Corte di Giustizia non ha mai operato una chiusura totale nei confronti dell'utilizzo di determinati strumenti di controllo all'interno delle società privatizzate, purché, come visto, in presenza di ragioni di interesse pubblico generale e sempre nel rispetto del principio di proporzionalità.

Affrontando il caso specifico dell'Italia, la disciplina dei poteri speciali di cui alle lettere a), b) e c) dell'art. 2, comma 1, del d.l. n. 332/1994 risultava esercitabile in relazione al verificarsi delle seguenti circostanze:

a) *“grave ed effettivo pericolo di una carenza di approvvigionamento nazionale minimo di prodotti petroliferi ed energetici, nonché di erogazione dei servizi connessi e conseguenti e, in generale, di materie prime e di beni essenziali alla collettività, nonché di un livello minimo di servizi di telecomunicazione e di trasporto;*

b) *grave ed effettivo pericolo in merito alla continuità di svolgimento degli obblighi verso la collettività nell'ambito dell'esercizio di un servizio pubblico, nonché al perseguimento della missione affidata alla società nel campo delle finalità di interesse pubblico;*

c) *grave ed effettivo pericolo per la sicurezza degli impianti e delle reti nei pubblici servizi essenziali;*

d) *grave ed effettivo pericolo per la difesa nazionale, la sicurezza militare, l'ordine pubblico e la sicurezza pubblica;*

e) *emergenze sanitarie”.*

La disciplina italiana ha avuto un iter non certo facile. Basti pensare all'attuale normativa del Golden Power che arriva 18 anni dopo<sup>40</sup> il d.l.332/1994<sup>41</sup> poi convertito in l. 474/1994<sup>42</sup> e introduttivo alla

---

<sup>40</sup> Con riferimento al d.l. 15 marzo 2012 n. 21, convertito, con modificazioni, nella legge 11 maggio 2012, n. 56, che ha sostituito la disciplina di cui alla l. 474/1994.

<sup>41</sup> Norma Ciampi.

<sup>42</sup> Recante «Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni».

Golden Share. Furono proprio le decisioni del legislatore italiano<sup>43</sup> a rappresentare il motivo di critica da parte della dottrina e, soprattutto, furono le stesse che portarono la disciplina dei poteri speciali italiani all'attenzione della Commissione europea e, conseguentemente, alla prima di una serie di sentenze di condanna da parte della Corte di Giustizia nei confronti dell'Italia.

Come affermato in precedenza, la decisione del 23 maggio 2000, causa C-58/99, Commissione c. Italia, ha costituito il primo di una lunga serie di provvedimenti della Corte di Giustizia dell'Unione europea in riferimento ai poteri speciali italiani. Nel caso specifico, è stato ritenuto che la disciplina della Golden share contenuta negli artt. 1, n. 5, e 2, d.l. n. 322/1994, fosse in contrasto con le disposizioni del Trattato CE in materia di diritto di stabilimento (art. 43), libera prestazione dei servizi (art. 49) e libera circolazione dei capitali (art. 56)<sup>44</sup>, con particolare riferimento ai poteri speciali introdotti all'interno degli statuti delle società ENI S.p.A. e TELECOM ITALIA S.p.A. Da questa decisione sfavorevole è nata la necessità di precisare che l'esercizio dei poteri speciali non può fondarsi su generici obiettivi di politica economica ed industriale, come enunciato nell'art. 2, L. n. 474/94, ma deve piuttosto fondarsi su specifici motivi di ordine pubblico, sicurezza pubblica e difesa, come precisato nel Dpcm 11 febbraio 2000. La disciplina contenuta nel decreto si proponeva in tal modo di conciliare due diverse esigenze: da un lato, la chiarezza dei criteri stessi, dall'altro la limitazione dell'utilizzo dei poteri speciali alla tutela di interessi specificamente richiamati.

Per effetto dei mutamenti apportati, troviamo significativi elementi di novità nelle lett. a), b), c) e d) del novellato art. 2, d.l. n. 322/1994, secondo cui si:

a) *“circoscrive la presenza della Golden share alle società operanti in quei settori ritenuti vitali per il Paese;*

b) *vincola l'esercizio dei poteri speciali alle sole fattispecie in cui l'operazione rechi pregiudizio agli interessi vitali dello Stato, rinviando ad un apposito decreto del Presidente del Consiglio dei ministri la definizione dei criteri con i quali i poteri medesimi dovranno essere esercitati<sup>45</sup>;*

c) *introduce il «potere di opposizione» in caso di rilevanti modifiche degli assetti proprietari<sup>46</sup> in luogo del «potere di gradimento preventivo»<sup>47</sup>;*

---

<sup>43</sup> Non solo prevede la facoltà per il Ministero di esercitare i poteri poc'anzi descritti nonostante fosse stato ceduto l'intero pacchetto azionario in mano allo Stato ma, invece che stabilire un periodo temporale massimo entro il quale poterli utilizzare, sancì espressamente la possibilità di adottare determinate prerogative a tempo indeterminato.

<sup>44</sup> Cfr. Corte Giust. 23 maggio 2000, causa C-58/99, Commissione v. Italia, in Rep. Foro it., 2000, voce Unione europea, n. 923. Per un primo commento si veda Freni E., L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla Golden share. Nota a CGCE 23 maggio 2000 (causa C-58/99), in Giorn. dir. amm., 2001, 1145; De Pasquale P., Golden share all'italiana. Nota a CGCE 23 maggio 2000 (causa C-58/99), in Riv. dir. pubbl. comp. eur., 2000, 1233 ss.; Merusi F., La Corte giust. condanna la «golden share» all'italiana e il ritardo del legislatore, in Dir. pubbl. comp. eur., 2000, 1236 ss.

<sup>45</sup> (v. art. 4, comma 230).

<sup>46</sup> In tal modo, il legislatore ha cercato di conformare lo strumento alle condizioni stabilite dalla Corte di Giustizia: la previsione di un'opposizione, a differenza di un gradimento, andava a realizzare un controllo *ex post* del Governo che risultava essere senza dubbio maggiormente rispettoso dell'autonomia decisionale dell'impresa.

<sup>47</sup> Il comma 228 detta alcune disposizioni volte a specificare le modalità di esercizio del potere di opposizione all'acquisizione di partecipazioni rilevanti e alla conclusione di patti parasociali, di cui all'art. 2, comma 1, lett. a) e b), D.L. n. 332 del 1994, come modificato dal comma 227.



d) limita il potere di nomina esclusivamente ad un solo amministratore, privo del diritto di voto<sup>48</sup>;

e) specifica che il pericolo non può essere generico, ma deve riguardare l'ordine pubblico, la sanità, la difesa nazionale, l'approvvigionamento delle materie prime, la sicurezza delle reti, la continuità dei servizi pubblici essenziali, delle telecomunicazioni e dei trasporti”.

Tuttavia, la Commissione europea ritenendo insufficienti le modifiche introdotte, in data 22 dicembre 2004, ha inviato all'Italia una lettera di diffida e poi in data 13 ottobre 2005, attraverso un parere motivato, ha considerato anche la nuova normativa italiana in contrasto con i principi comunitari. Nello specifico, si è ritenuto che *“la violazione degli articoli 43 CE e 56 CE da parte della Repubblica italiana consiste nel fatto che il decreto 2004 non specifica sufficientemente i criteri di esercizio dei poteri speciali (...) tali criteri non consentono agli investitori di conoscere le situazioni in cui detti poteri verranno utilizzati”*. A seguire, la Corte di Giustizia nella decisione della causa C-326/07, *Commissione c. Italia*, ha accolto in toto le motivazioni della Commissione<sup>49</sup>. Secondo la Commissione, la violazione degli artt. 43 CE e 56 CE da parte della Repubblica italiana è consistita nel fatto che il decreto del 2004 non ha specificato sufficientemente i criteri di esercizio dei poteri speciali. Questo giudizio da parte della Corte ha assunto una notevolissima rilevanza, ed ha poi provocato una nuova modifica della disciplina dei poteri speciali in Italia, attraverso l'introduzione dei cc.dd. *Golden powers*. Con altra decisione, assunta rispetto al ricorso proposto il 28 giugno 2006 (IP/06/ 859), la Commissione europea ha ritenuto poi che le disposizioni della normativa italiana (L. n. 474/ 1994, come modificata dalla L. n. 350/2003) riguardanti gli investimenti nelle società privatizzate, abbiano costituito restrizioni ingiustificate alla libera circolazione dei capitali (art. 56 CE) e alla libertà di stabilimento (art. 43 CE)<sup>50</sup>.

Sempre la Corte giustizia europea con sentenza del 26 marzo 2009 (causa C-326/07)<sup>51</sup>, ha accolto il ricorso della Commissione, e bocciato la Golden share italiana, giudicando contrarie alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione di capitali<sup>52</sup> sia le disposizioni di cui al d.l. n. 332/1994 che il decreto del 2004. In relazione all'esercizio dei poteri di opposizione, la Corte ha precisato che la limitazione del principio di libera circolazione dei capitali poteva essere legittimata esclusivamente:

<sup>48</sup> Sulla portata di tale innovazione cfr. Sacco Ginevri A., *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 1, 2005.

<sup>49</sup> Corte CE, sez III, 26 marzo 2009, causa C-326/07, *Commissione c. Italia*, punto 12.

<sup>50</sup> Il 28 giugno 2006 (IP/06/859) la Commissione europea ha deciso di deferire l'Italia alla Corte di giustizia europea per la Golden share in Eni, Enel, Finmeccanica e Telecom (poteri speciali nelle società privatizzate). Per un primo commento cfr. Colangelo G., «Golden share», diritto comunitario e i mercanti di Venezia. Nota a CGCE, sez. III, 26 marzo 2009 (causa C-326/07), in *Foro it.*, 2009; sulla stampa specialistica cfr. Brivio E., Bruxelles condanna la Golden share italiana, in *Il Sole 24 Ore*, 27 marzo 2009.

<sup>51</sup> V. Corte Giust. 26 marzo 2009, causa C-326/07, *Commissione v. Italia*.

<sup>52</sup> Il giudizio della Corte si basa su quanto verificatosi nella fase precontenziosa: in seguito, pertanto, alla prima lettera di diffida della Commissione del 6 febbraio 2003, all'intervento normativo dello Stato italiano (art. 4, commi 227 e 230, L. n. 350/ 2003 e art. 11 d.p.c.m. 10 giugno 2004), alla lettera di diffida complementare del 22 dicembre 2004, ed infine alla risposta del governo italiano del 20 maggio 2005. La Corte ha accolto le contestazioni mosse dalla Commissione giudicando, tra le altre argomentazioni, 'non fondato' il tentativo della Repubblica italiana di far valere il principio di sussidiarietà, avendo in proposito ritenuto che anche questo, alla stregua di tutti i poteri discrezionali lasciati agli Stati membri, debba sottostare al principio di proporzionalità che nel caso concreto non è stato rispettato.

1) da provvedimenti nazionali giustificati dalle ragioni di cui all'art. 58 CE;

2) per ragioni imperative di interesse generale, purché, in questa seconda ipotesi, le misure restrittive non siano discriminatorie e siano proporzionate cioè non esistano misure comunitarie di armonizzazione che, nello specifico, indichino i provvedimenti necessari a garantire la tutela di tali interessi.

Recentemente, con d.l. n. 21 del 15 marzo 2012, successivamente convertito con modifiche dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, l'Italia ha rivoluzionato la disciplina previgente emanando una disciplina innovativa in materia di poteri di intervento dello Stato. I poteri di intervento devono ora essere proporzionati al rischio concreto, con il riconoscimento dell'esercizio di veto preventivo sulle acquisizioni e con la possibilità per lo Stato stesso di intervenire solo in settori reputati strategici.

Nel prossimo paragrafo, l'obiettivo sarà pertanto quello di esaminare la portata innovativa dei nuovi golden powers italiani con particolare riferimento alle differenze connotanti la nuova disciplina<sup>53</sup>.

### 1.3 La necessità di cambiare: dallo Stato azionista allo Stato regolatore

Senza dubbio, l'intervento del 2012 ha rappresentato una svolta cruciale nella disciplina della materia. Con l'introduzione dei "Golden Powers", resasi possibile con l'emanazione del d.l. 15 marzo 2012 n. 21, successivamente convertito con modifiche dalla L. 11 maggio 2012, n. 56, vi è stata una netta tendenza evolutiva dei poteri speciali<sup>54</sup>. Fin qui, la riforma si era limitata a conformarsi alle direttive europee, ma il governo italiano ha voluto fare un passo in più. Ha deciso di operare anche sul piano teorico, andando a intervenire direttamente sull'*azione d'oro*, presupposto dell'intervento statale nella disciplina previgente, mutando i soggetti possibili destinatari di tali poteri speciali<sup>55</sup>.

L'intervento governativo del 2012 è nato dunque per porre rimedio alla procedura comunitaria d'infrazione, con cui era stata contestata allo Stato italiano la precedente disciplina dei poteri speciali che lo Stato si era riservata sulle società privatizzate con il modello della cd. *Golden share*. Lo Stato italiano ha dovuto necessariamente cercare un punto di equilibrio con le istanze comunitarie, che favorivano la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali. In questo senso il d.l. 15

---

<sup>53</sup> Sul punto "è possibile concludere che il Governo italiano tende a fare un uso assai cauto dei poteri speciali conferiti dal d.l. 15 marzo 2012, n. 21, e, nelle ipotesi di concreto esercizio, opta per la modalità meno invasiva di intervento", tratto da Ciaralli F.M., *I "golden powers" esercitabili dal governo a tutela di interessi strategici dello Stato*, dalla Rassegna Avvocatura dello Stato (2015).

<sup>54</sup> Sacco Ginevri A., *I golden powers dello Stato nei settori strategici dell'economia* (2016) tratto da [https://www.federalismi.it/nv14/articolo\\_documento.cfm?Artid=32742&content=&content\\_author=](https://www.federalismi.it/nv14/articolo_documento.cfm?Artid=32742&content=&content_author=).

<sup>55</sup> Donativi V., *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli Editore, 2019.

marzo 2012 n. 21 introduttivo dei *golden powers* segna un punto di rottura rispetto alla previgente disciplina<sup>56</sup>.

La novità si registra, in particolare, nell'ambito soggettivo delle prerogative statuali di *Golden power* e nelle condizioni per il loro esercizio che differiscono significativamente dal precedente modello della *Golden share*.

Tra le modifiche, vi è stato un significativo allargamento del perimetro applicativo della nuova disciplina, non più circoscritto alle sole società privatizzate, ma esteso ad una vasta gamma di società impegnate in settori o attività essenziali.

Con il *Decreto Golden Power*, i poteri speciali abbandonano l'originaria funzione di sorveglianza attiva sulle attività strategiche nel momento della transizione dal controllo pubblico a quello privato e si trasformano in uno strumento generale di salvaguardia dell'interesse statale nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni o comunque ad alta intensità tecnologica<sup>57</sup>.

Il nuovo paradigma italiano è quindi effettivamente innovativo per il panorama europeo, tradizionalmente incentrato sul binomio privatizzazione - riserva statale di poteri speciali, ma non è innovativo in assoluto, in quanto ha replicato un modello già applicato negli Stati Uniti. Infatti, la disciplina italiana dei poteri speciali, analogamente a quanto è avvenuto negli Stati Uniti, persegue l'obiettivo del controllo degli investimenti esteri all'interno di un quadro normativo che ha inteso assicurare allo Stato uno strumento di vigilanza sugli assetti proprietari e sulla *governance* delle società strategiche a prescindere dalla nazionalità del loro azionista. Interessante in questo senso notare come il meccanismo del Golden power può essere esercitato indifferentemente nei confronti di soggetti italiani, comunitari o *extra UE*, con l'unica differenza che nei confronti degli investitori *extra UE* il legislatore ha previsto un potere di intervento "rafforzato"<sup>58</sup>. Questi poteri consistono essenzialmente nella facoltà di opporsi e/o porre il veto e/o dettare condizioni alla realizzazione delle operazioni straordinarie.

In particolare, si prevede che certe operazioni individuate dalla legge, c.d. *operazioni rilevanti*, siano oggetto di preventiva notifica a seguito della quale lo Stato potrà quindi assumere le sue determinazioni in merito all'esercizio dei Golden powers.

---

<sup>56</sup> Sul punto "il nuovo plesso normativo ha, tra l'altro, determinato che tutte le clausole speciali inserite negli statuti delle società privatizzate, ritenute non compatibili con il nuovo regime, hanno cessato di produrre i propri effetti", cfr. San Mauro C., *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden power*, tratto da Il Foro Amm. (2015).

<sup>57</sup> Il settore delle attività ad alta intensità tecnologica non faceva parte dell'originario perimetro del Decreto Golden Power ed è stato aggiunto solo successivamente (cfr. art. 14 del D.L. 16 ottobre 2017 n. 148, convertito in legge con modificazioni dalla legge 4 dicembre 2017 n. 172).

<sup>58</sup> Triscornia A., *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in Rivista della società (2019).

Evidenti, rispetto al passato, le novità introdotte dalla nuova disciplina. A tal proposito, c'è chi ha parlato di una vera e propria *Golden share* “a due livelli” o a “doppio binario”. Per un quadro quanto più esaustivo della disciplina dei poteri speciali in mano allo Stato previsti oggi in Italia, merita, infine, un cenno anche il meccanismo della c.d. *poison pill* (“pillola avvelenata”). Questo strumento, di origine statunitense, consente di contrastare operazioni di acquisizione societaria operate mediante offerte d'acquisto non concordate con gli amministratori di controllo: le c.d. “scalate ostili”. La *poison pill* permette di emettere strumenti che attribuiscono il diritto ad emettere nuove azioni con diritto di voto vanificando in tal modo un eventuale tentativo di scalata ostile.

Entrando nel merito, risulta evidente come anche la *poison pill* persegue finalità simili a quelle della *Golden share*, perché l'azionista pubblico in società operanti in settori strategici è tutelato in quanto può limitare l'ingresso di eventuali investitori considerati “non graditi”<sup>59</sup>.

In estrema sintesi, possiamo dire che al ricorrere di determinate circostanze l'interesse pubblico alla vigilanza e salvaguardia dei settori strategici prevale sull'interesse privato alla conduzione dell'attività economica<sup>60</sup>.

Questo ha segnato il compimento di una vera e propria transizione epocale. Dalla logica dello Stato imprenditore a quella in cui l'impresa strategica rimane “affare fra soci” con cessione di sovranità decisionale ad uno Stato “supervisore” e ciò ogni qual volta una determinata operazione possa pregiudicare interessi generali<sup>61</sup>. La preferenza di uno Stato supervisore in luogo di uno imprenditore, oltre ad essere più coerente con i principi del diritto europeo e con la progressiva espansione dell'iniziativa privata in economia, non impedisce al potere pubblico di riacquistare un ruolo di protagonista. Si passa così dalla *golden share* ai *golden powers*.

È previsto, in particolare, l'obbligo di motivazione dell'intervento pubblico nella forma di “*informativa completa sulla delibera o sull'atto da adottare in modo da consentire il tempestivo esercizio del potere*”.

Presupposto per l'esercizio dei poteri speciali in disamina rimane, come nella disciplina previgente, la sussistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, e per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni. Possiamo concludere che l'intervento dello Stato è finalizzato non solo a rafforzare la salvaguardia dei c.d. settori reputati strategici, ma anche a contrastare le mutevoli e persistenti minacce per l'ordine pubblico e la sicurezza

---

<sup>59</sup> Sarchillo G., *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

<sup>60</sup> Sacco Ginevri A., *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell'economia*, op. cit.

<sup>61</sup> Sacco Ginevri A., *I “golden powers” dello Stato nei settori strategici dell'economia*, op. cit.

interna. C'è da osservare tuttavia che il ricorso all'istituto del Golden power pone evidenti problemi di compatibilità con il Trattato sul funzionamento dell'Unione europea<sup>62</sup> e ciò per la possibile violazione alla libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali e, dunque, per il potenziale ostacolo al funzionamento del mercato unico. I criteri di compatibilità con la normativa europea sono stati progressivamente individuati dalla Commissione europea.

Di fronte alla portata innovativa delle operazioni apportate, oggetto della nostra discussione, si delinea dunque una vera e propria riforma di sistema, che va ben oltre quanto era stato richiesto dalla giurisprudenza della Corte in materia di poteri speciali.

Nel prossimo capitolo si procederà all'analisi delle novità nell'intervento dello stato in economia approfondendone l'evoluzione legislativa, l'operatività, il funzionamento e i primi problemi applicativi conseguenti alla disciplina.

---

<sup>62</sup> TFUE.

## Capitolo II

### Il Golden power. Il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato in economia

#### 2.1 L'iter normativo alla base della disciplina vigente. La disciplina del 2012

In ottemperanza alle richieste avanzate dall'Unione europea<sup>63</sup> e a distanza di circa un anno dalla grande crisi del 2011, il Governo Monti è intervenuto con un decreto legge, precisamente il d.l. 15 marzo 2012 n. 21<sup>64</sup>, al fine di modificare la struttura della cosiddetta Golden share. Con la procedura di infrazione n. 2009/2255, infatti, la normativa italiana era stata bocciata in quanto *lesiva della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali garantite dal Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)*<sup>65</sup>. In conseguenza di detta procedura, e precisamente in data 14 aprile 2011, l'Italia trasmetteva alle autorità europee un progetto di riforma della materia, con cui si circoscrivevano le prerogative dello Stato, sia in ambito *soggettivo* che *oggettivo*<sup>66</sup>.

L'intervento del 2012 ha revisionato la disciplina in materia di poteri speciali attribuiti allo Stato. Segnatamente, la nuova normativa<sup>67</sup> ha attribuito al Governo poteri sugli assetti societari nei settori chiave della difesa e della sicurezza nazionale e in quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. In particolare, la maggiore incisività riconosciuta all'esercizio dei poteri nei settori di cui all'art.1 contrasta con la ristrettezza prevista nei settori di cui all'art.2. Tale asimmetria trova la sua ragione nella posizione prioritaria che la difesa e sicurezza nazionale occupano tra gli interessi essenziali dello Stato<sup>68</sup>.

Sulla base di quanto l'Italia aveva trasmesso in data 14 aprile 2011, la nuova normativa ha stabilito, sia pure attraverso il rinvio ad atti di formazione secondaria (c.d. Dpcm), l'ambito oggettivo e soggettivo, la tipologia, le condizioni e le procedure di esercizio dei poteri speciali.<sup>69</sup> Vengono riconosciute altresì potestà di tipo prescrittivo, interdittivo e oppositivo. In relazione alle attività concretamente individuate come *strategiche*, e in caso di minaccia di grave pregiudizio per gli

---

<sup>63</sup> Le censure esterne dalla Corte di Giustizia UE hanno depotenziato progressivamente l'influenza pubblica sulle società strategiche privatizzate, con riguardo sia all'estensione dei poteri speciali del Governo, sia ai relativi presupposti di attivazione. Si fa riferimento quindi alle modifiche normative apportate dalla l. 24 dicembre 2003, n. 350, e poi con il vigente d.l. 15 marzo 2012, n. 21, conv. in l. 11 maggio 2012, n. 56.

<sup>64</sup> Il decreto legge in questione è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 15 marzo 2012, n. 63.

<sup>65</sup> Costagliola A., *Golden share: le nuove regole del d.l. 21/2012* tratto da <https://www.diritto.it/golden-share-le-nuove-regole-nel-d-l-212012/>.

<sup>66</sup> Sacco Ginevri A., *I golden powers dello Stato nei settori strategici dell'economia* (2016) in Rivista Federalismi consultabile su <https://www.federalismi.it/AppIOpenFilePDF.cfm?artid=32742&dpath=document&dfile=15112016114858.pdf&content=I%2B%3C%3E%27golden%2Bpowers%27%3C%2F%3E%2Bnei%2Bsettori%2Bstrategici%2Bdell%27economia%2B%2D%2Bstato%2B%2D%2Bdottrina%2B%2D%2B>.

<sup>67</sup> di cui al D.L. 21/2012.

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

<sup>69</sup> Forte A., *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale* in Rivista Nomos (2014). Tratto da [https://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2015/01/NOMOS32014\\_NOTE\\_FORTE.pdf](https://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2015/01/NOMOS32014_NOTE_FORTE.pdf).

interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, al Presidente del Consiglio dei ministri sono riconosciute le facoltà di:

- a) imporre specifiche prescrizioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgano attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale;
- b) imporre il veto all'adozione di delibere assembleari o degli organi di amministrazione di un'impresa che svolga la predetta attività, aventi ad oggetto modifiche all'assetto societario, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento delle società, le cessioni di diritti reali o di utilizzo relativi a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego<sup>70</sup>;
- c) opporsi all'acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in un'impresa che svolga attività di rilevanza strategica nel sistema della difesa e della sicurezza nazionale, da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, o da enti pubblici italiani, qualora l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, una partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale<sup>71</sup>.

Come già detto, i poteri speciali, oltre alla facoltà di veto, possono assumere la forma delle «*prescrizioni*», «*impegni*» o «*condizioni*», che vincolano l'operatore nella propria attività. Si tratta di facoltà di apporre termini e/o condizioni che il d.l. 21/2012 conferisce alla Presidenza del Consiglio in alternativa, appunto, al potere di veto<sup>72</sup>. Nella prassi applicativa, quest'ultimo ha avuto altresì scarsissima applicazione, molto più frequente è stato invece il ricorso alle prescrizioni, ovvero al potere di imporre un certo comportamento alla singola impresa.

Relativamente ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, si è previsto un obbligo di notifica al Governo delle delibere adottate dalla società che abbiano per effetto quello di modificare la titolarità, o di procurare una fusione o una scissione. Si è introdotta altresì la possibilità per il Governo di sottoporre a specifiche condizioni delibere, atti od operazioni che potevano costituire minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti nonché alla continuità degli approvvigionamenti. Si prevedeva infine che il Governo potesse intervenire esercitando il potere di veto nel caso in cui il soggetto acquirente

---

<sup>70</sup> Si noti che, ai sensi dell'art. 1, comma 4, del d.l. 21/2012, il potere di veto è esercitato nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni ogniqualvolta ciò sia sufficiente ad assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale.

<sup>71</sup> La norma segna il compimento di un processo evolutivo che ha portato il potere di ingerenza pubblica da un iniziale gradimento pubblico ai trasferimenti di partecipazioni rilevanti a una fase intermedia di eventuale opposizione pubblica ai trasferimenti di partecipazioni rilevanti per poi arrivare all'attuale potere di eventuale opposizione ai trasferimenti partecipativi di entità tale da poter compromettere gli interessi di settore.

<sup>72</sup> Donativi V., *Golden Powers. Profili di diritto societario*, Giappichelli Editore, 2019.

proveniente da un Paese extra-europeo si stabilisse all'interno dell'Unione attraverso l'acquisto di un'azienda, o di un suo ramo, operante nel settore «protetto».

Nei casi sopra delineati si rendono tuttavia necessari due presupposti supplementari:

- la presenza di connessioni tra gli operatori coinvolti e organizzazioni criminali o con soggetti o enti ad esse collegati;
- la continuità degli approvvigionamenti, il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti, nonché il libero accesso al mercato assicurati da un idoneo intervento sulla società.

La recente riforma della materia rappresenta pertanto un benchmark internazionale poiché tutela le imprese operanti in settori considerati “strategici” e ciò indipendentemente dal fatto che vi sia una partecipazione azionaria dello Stato. Sulla base di quanto appena detto, si giustifica il passaggio dalla Golden share al Golden power<sup>73</sup>.

Procedendo ora alla disamina degli articoli, notiamo che l'articolo 1 della citata legge introduce la nuova disciplina dei poteri esercitati dal Governo sulle società operanti nei settori della difesa e della sicurezza nazionale. Rispetto alla normativa previgente, tali poteri speciali sono esercitabili verso tutte le società pubbliche o private che svolgano attività considerate di rilevanza strategica e non più in via esclusiva verso società privatizzate o pubbliche. I commi 2 e 3 dell'articolo in questione stabiliscono i criteri di valutazione circa la sussistenza dei requisiti per l'esercizio dei poteri speciali, attivabili in presenza di una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi della sicurezza nazionale. I commi 4 e 5 regolano gli aspetti procedurali dell'esercizio dei poteri speciali e le conseguenze derivanti dagli stessi o dalla loro violazione. Mentre, il comma 4 stabilisce, ai fini dell'esercizio del potere oppositivo, l'obbligo di notifica<sup>74</sup> di informativa completa sulla delibera da adottare alla Presidenza del Consiglio dei ministri, consentendo al Governo il tempestivo esercizio del potere di veto<sup>75</sup>, il comma 5, invece, detta le modalità di esercizio dei poteri d'imposizione di condizioni o di opposizione all'acquisizione di partecipazioni in imprese operanti nel comparto della difesa e sicurezza<sup>76</sup>. Qualora l'acquisizione abbia ad oggetto azioni di società ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati, la notifica deve essere trasmessa ove l'acquirente, a seguito

---

<sup>73</sup> Forte A., *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e sicurezza nazionale*, op. cit.

<sup>74</sup> Ad opera delle imprese attive nel comparto della difesa e sicurezza nazionale.

<sup>75</sup> Ai sensi dell'art. 114 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, le norme specificano che da tale notifica non derivano obblighi di notifica al pubblico né per la Presidenza del Consiglio dei ministri né per l'impresa.

<sup>76</sup> L'acquisizione di partecipazioni deve essere notificata entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei ministri, trasmettendo, al contempo, le informazioni necessarie (comprendenti di descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività) per le valutazioni sull'eventuale sussistenza di una minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale.



dell'acquisizione, arrivi a detenere una partecipazione superiore al 3 per cento del capitale, e analogamente nelle ipotesi di superamento delle soglie del 5 per cento, 10 per cento, 15 per cento, 20 per cento e 25 per cento. Fino alla notifica e, comunque, fino allo spirare del termine per l'imposizione di condizioni o per l'esercizio del potere di opposizione, sia i diritti di voto che quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale sono sospesi. In caso di esercizio del potere di opposizione all'acquisto di partecipazioni, al cessionario è inibito l'esercizio dei diritti di voto e di quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, legati alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante; in tale ipotesi al soggetto sarà imposta la cessione delle relative azioni entro un anno.

Relativamente all'articolo 2, è qui individuata la disciplina dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Vengono ivi regolate le funzioni relative all'individuazione degli asset strategici, all'esercizio dei poteri speciali nonché all'individuazione di ulteriori disposizioni attuative. Questi poteri speciali consistono nella possibilità di utilizzare il diritto di veto rispetto a delibere, atti e operazioni concernenti asset strategici, in presenza dei requisiti definiti dalla legge.

Sono previste altresì le facoltà di porre condizioni all'efficacia dell'acquisto di partecipazioni da parte di soggetti esterni all'UE e, in casi eccezionali, di opporsi all'acquisto stesso. Il comma 2 prevede l'obbligo di notificare alla Presidenza del Consiglio dei ministri qualsiasi delibera, atto o operazione adottata da una società che detenga uno o più degli attivi strategici (reti, impianti, beni aventi rilevanza strategica)<sup>77</sup>. Il comma 3 stabilisce che l'Esecutivo possa esprimere il veto alle delibere, agli atti e alle operazioni che creino una situazione eccezionale di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti. Il comma 4 prevede la possibilità di regolare l'esercizio dei poteri speciali secondo un criterio di proporzionalità rispetto all'interesse pubblico tutelato, mentre con il comma 5 si stabilisce l'obbligo di notifica alla Presidenza del Consiglio dei ministri, sempre entro il termine di dieci giorni, dell'acquisto a qualsiasi titolo da parte di un soggetto esterno all'Unione europea<sup>78</sup>. Il comma 6 individua la modalità da adottare da parte del Presidente del Consiglio dei ministri nell'ipotesi in cui l'acquisto, di cui al comma 5, possa costituire minaccia di grave pregiudizio agli interessi nazionali. Infine, il comma 7 individua i criteri oggettivi di esercizio dei poteri speciali<sup>79</sup>. In riferimento a detti poteri, di cui all'articolo 2, esercitabili per società operanti

---

<sup>77</sup> Le delibere dovrebbero produrre modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi; cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società; trasferimento all'estero della sede sociale; trasferimento dell'azienda o di rami di essa in cui siano compresi detti attivi o l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia.

<sup>78</sup> La norma definisce *soggetto esterno all'Unione europea* "qualsiasi persona fisica o giuridica che non abbia la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo, o che non sia comunque ivi stabilito".

<sup>79</sup> Il Governo considera come criterio oggettivo la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello Stato di diritto o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale. L'Esecutivo potrebbe esercitare il potere speciale ritenendo l'idoneità dell'assetto non conforme, tenuto conto delle modalità di finanziamento dell'acquisizione e della capacità economica e finanziaria dell'acquirente, al fine di garantire la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti e il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti.

nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, appare pertanto evidente la minor invasività rispetto ai poteri esercitabili nei settori della difesa e sicurezza nazionale; questo ha di fatto permesso di parlare di poteri speciali “*a due livelli*” ovvero “*a doppio binario*”<sup>80</sup>.

L'articolo 3 prevede le norme generali nonché le disposizioni in materia di tutela giurisdizionale. L'articolo 4, infine, è relativo alla clausola di *invarianza finanziaria*, attraverso la quale si precisa l'obbligo che non possano derivare, dall'attuazione della legge, nuove o maggiori incombenze a carico del bilancio statale.

Come affermato in precedenza, con il Dpcm del 30 novembre 2012, n. 253 sono state individuate le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale. Successivamente con il Dpcm del 2 ottobre 2013, n. 129 è stata prevista una modifica del citato Dpcm<sup>81</sup> e ciò per far rientrare, ai fini dell'esercizio dei golden powers, tra gli attivi di rilevanza strategica, “*le reti e gli impianti utilizzati per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi rientranti negli obblighi del servizio universale e dei servizi a banda larga e ultra larga*”<sup>82</sup>. La scelta perseguita dal Governo è stata quella di includere tra gli asset strategici per la sicurezza nazionale e la difesa anche le reti di comunicazioni. Di fatto estendendo la portata di tali poteri speciali anche nei confronti di soggetti appartenenti all'Unione europea.

Il 25 novembre 2013, la Commissione europea ha trasmesso all'Italia una nota in cui, in riferimento al Dpcm n. 129/2013, ha riconosciuto il decreto quale potenzialmente lesivo della libertà di circolazione dei capitali in quanto contenente una definizione molto ampia degli attivi strategici che copre virtualmente la gestione e il funzionamento di quasi tutti gli impianti di comunicazione. Al contempo, constatando che i decreti attuativi, di cui all'art. 2, del d.l. n. 21 del 2012, non erano ancora stati emanati, si invitava l'Italia a chiarire quale fosse “*il collegamento tra le attività nel settore delle comunicazioni incluse nel nuovo decreto e gli interessi essenziali di sicurezza che potrebbero essere seriamente pregiudicati*”. In data 4 dicembre 2013, il Governo italiano ha comunicato alla Commissione che sarebbe stato emanato un nuovo regolamento. A tal fine, è intervenuto il Dpcm 6 giugno 2014, n.108 che ha riunito in un unico Regolamento le norme individuanti le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, incluse le attività strategiche chiave e ha abrogato - all'articolo 6 - espressamente il Dpcm n. 253/2012. Il nuovo testo è entrato in vigore

---

<sup>80</sup> Sarchillo G., *Dalla Golden Share al Golden power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, op. cit.

<sup>81</sup> Risalente al 30 novembre 2012.

<sup>82</sup> Rientra nella definizione degli *attivi strategici* la rete fissa di telecomunicazioni, in quanto sottesa alla fornitura del servizio universale, vale a dire di una connettività rivolta alla totalità del territorio e della popolazione. In particolare: per i servizi a banda larga, la rete di accesso è in gran parte la stessa di quella della fornitura del servizio universale mentre bisogna considerare ulteriori impianti (apparati di commutazione dati, server, circuiti di collegamento a lunga distanza) per la rete di commutazione e trasmissione nazionale; per i servizi a banda ultra larga, che prevedono velocità di trasmissione maggiore di 20 Megabit al secondo, bisogna invece considerare una rete di accesso di nuova generazione, nella cui sezione primaria preveda la fibra ottica mentre in quella secondaria l'utilizzazione del rame. Per quanto riguarda le reti mobili, esse non dovrebbero essere considerate rientranti nella definizione dei c.d. attivi strategici sebbene in grado di fornire servizi a banda larga perché assimilabili a quello erogati dalle reti per la banda ultra larga.

il 15 agosto 2014. Con il Dpcm 20 marzo 2014, n. 35 sono state individuate invece le procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale.

Il perimetro di applicazione del Golden power è stato definito da decreti del Presidente del Consiglio dei ministri. Secondo l'attuale disciplina, lo Stato - tramite la Presidenza del Consiglio dei ministri - dispone di una "gigantesca lente di ingrandimento"<sup>83</sup> sulle c.d. operazioni rilevanti, consistenti nel trasferimento della proprietà di asset potenzialmente pericolosi per gli equilibri nazionali.<sup>84</sup>

Vi è stato altresì un profondo mutamento della disciplina dei poteri speciali, si è passati dalla c.d. *Golden share* ai rivoluzionari *Golden powers*. All'ordinamento giuridico statale veniva ora ascritto il potere di controllare le operazioni di investimento relative all'acquisizione del controllo di imprese attive in settori strategici. In tal modo si è consentito all'autorità governativa di esercitare un potere oppositivo nei confronti di talune operazioni societarie quali fusioni, scissioni, trasferimenti di azienda o di rami di azienda, modifiche dell'oggetto sociale ovvero cambi di controllo in genere.

In tale rinnovato scenario è stato così possibile il raggiungimento di un equilibrio tra la libertà dell'iniziativa economica privata e la tutela di interessi "sensibili" in settori particolarmente strategici<sup>85</sup>.

Nei successivi paragrafi si analizzerà, da un lato, la natura delle modifiche della normativa *Golden power* intervenute nel tempo e dall'altro l'operatività, il funzionamento e le prime problematiche insorte in sede di utilizzo della predetta disciplina.

## 2.2 Le novità legislative del 2017 e del 2019

Con la legge 4 dicembre 2017, n. 172, di conversione del d.l. 16 ottobre 2017, n. 148, il legislatore è intervenuto sulla disciplina dettata dal d.l. n. 21/2012, di fatto estendendo l'esercizio dei poteri speciali applicabili nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni agli asset «ad alta intensità tecnologica». Veniva pertanto emanato il suddetto d.l. che, all'art.14, ha revisionato la disciplina del Golden power. Segnatamente, è stata estesa l'applicazione dei poteri speciali al comparto della c.d. alta tecnologia. Veniva, altresì, previsto che, in caso di insediamento stabile dell'acquirente esterno all'Unione Europea il Governo dovesse considerare il pericolo per la sicurezza

---

<sup>83</sup> Tepedino E. M., *Golden powers: I poteri speciali del governo al vaglio del giudice amministrativo*. Nota a T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488 (2022) tratto da <https://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2022/06/TEPEDINO.pdf>.

<sup>84</sup> Cfr. Ielo D., *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti Golden Powers*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, 2021, n. 4.

<sup>85</sup> Portonera G., *Golden power, 5G e cybersicurezza: "Non è tutto oro quel che luccica"* (2019) in *Rivista Filodiritto* tratto da <https://www.filodiritto.com/golden-power-5g-e-cybersicurezza-non-e-tutto-oro-quel-che-luccica>.

o per l'ordine pubblico e non solo la minaccia di grave pregiudizio agli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti.

La nozione di asset «ad alta intensità tecnologica» è molto più ampia e meno vaga<sup>86</sup> rispetto a quella di cui al d.p.r. n. 85/2014 che è intervenuto sull'individuazione degli asset nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Le nuove regole hanno esteso l'ambito di applicazione dei poteri governativi ai cosiddetti “settori ad alta tecnologia”, fra cui “le infrastrutture critiche o sensibili” e “le tecnologie critiche”. Inoltre, fra i sistemi di valutazione delle operazioni di soggetti extra-europei operativi nel campo delle reti, oltre alla “minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi pubblici”, è stato aggiunto anche il “pericolo per la sicurezza e per l'ordine pubblico”.

Il decreto in questione, infatti, si riferisce:

- alle infrastrutture “critiche” o “sensibili”, tra cui immagazzinamento e gestione dati e strutture finanziarie;
- alle 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;
- alla sicurezza dell'approvvigionamento di input “critici”;
- all'accesso a informazioni “sensibili” o capacità di controllare le informazioni “sensibili”<sup>87</sup>.

È notevole il cambio di prospettiva. Se con il precedente d.l. 21/2012 (e successivo d.p.r. n. 85/2014) gli operatori economici ricevevano un adeguato preavviso sulla possibilità di essere soggetti all'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo, con il d.l. 148/2017, gli operatori hanno perso tale opportunità.

Dopo la riforma di cui sopra del 2017, il Governo è intervenuto nuovamente sulla disciplina dei golden powers con il d.l. 22/2019 (cosiddetto decreto “Brexit”) convertito con modifiche dalla legge 20 maggio 2019, n. 41. Ai poteri speciali venivano inoltre riconosciuti i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G, anch'essi ritenuti attività di rilevanza strategica per la difesa e sicurezza nazionale. Per effetto di tale suddetto decreto, si stabiliva altresì l'obbligo di notifica al Governo tanto della stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o

---

<sup>86</sup> Vedi Portonera G., *Golden Power, 5G e cybersicurezza: “Non è tutto oro quel che luccica”*. Briefing Paper in IBL, 2019.

<sup>87</sup> Portonera G., *Golden Power, 5G e cybersicurezza: “Non è tutto oro quel che luccica”*, op. cit.

servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti, quanto dell'acquisizione di componenti ad alta intensità tecnologica, se posti in essere con soggetti esterni all'UE.

Su detto impianto si è innestato poi il decreto legge "Cyber sicurezza", adottato dal Consiglio dei Ministri in data 21/09/2019 con cui il Governo ha istituito il cosiddetto "perimetro di sicurezza nazionale cibernetica" e al cui interno sono state fatte confluire una serie di amministrazioni pubbliche, enti e operatori nazionali, di natura pubblica e privata, formanti una "funzione essenziale dello Stato" ovvero "un servizio essenziale".<sup>88</sup> Tali soggetti, quando intendano procedere all'affidamento di forniture di beni, di sistemi e di servizi di informazione e comunicazione (ICT), devono darne comunicazione al Centro di valutazione e certificazione nazionale (CVCN), istituito presso il Ministero dello sviluppo economico<sup>89</sup> che sulla base di una valutazione del rischio, può, entro trenta giorni dalla comunicazione, imporre «condizioni e test di hardware e software». Le modifiche introdotte dalle riforme del 2017-2019 hanno chiaramente manifestato la generale volontà di una sempre maggiore estensione del ricorso ai golden powers.

È poi con l'adozione del Regolamento Ue 452/2019 - in materia di investimenti esteri diretti - che la disciplina dei poteri speciali ha trovato un quadro preciso. Il regolamento non solo ha disciplinato la definizione di *investimento estero diretto*, ma anche la definizione di *meccanismo di controllo*. Se con il primo termine<sup>90</sup> deve intendersi qualsiasi forma di investimento tale da determinare o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno stato membro, con la seconda locuzione<sup>91</sup>, si indica piuttosto uno strumento di applicazione generale, che precisa le scadenze, le condizioni e le modalità procedurali per valutare, esaminare, autorizzare, sottoporre a condizioni, vietare o liquidare investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico<sup>92</sup>. Sul piano organizzativo, altresì, sono emerse esigenze di miglioramento delle norme anche per evitare il rischio di distanziare sempre più gli investimenti stranieri, in un paese, come L'Italia, carente di capitali nazionali e complessivamente poco internazionalizzato a confronto delle altre maggiori economie europee<sup>93</sup>.

---

<sup>88</sup> Portonera G., *Golden Power, 5G e cybersicurezza: "Non è tutto oro quel che luccica"*, op. cit.

<sup>89</sup> Ora Ministero delle Imprese e Made in Italy.

<sup>90</sup> Investimento estero diretto.

<sup>91</sup> Meccanismo di controllo.

<sup>92</sup> Gemmi A., *La Golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento* in P.A. Persona e Amministrazione (2020).

<sup>93</sup> Portonera G., *Golden Power, 5G e cybersicurezza: "Non è tutto oro quel che luccica"*, op. cit.

## 2.3 Operatività e funzionamento del Golden power

La disciplina sui *golden powers* trova applicazione quando ricorre uno dei presupposti idonei ad azionare il potenziale esercizio dei poteri speciali<sup>94</sup>. La legge, come abbiamo visto, indica innanzitutto i criteri in base ai quali lo Stato valuta l'esistenza di una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Qualora si tratti di valutare se esercitare il potere di *veto*, il Governo allora esamina la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento, l'adeguatezza dell'assetto finale risultante dalla delibera o dall'operazione societaria a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, la sicurezza delle informazioni relative alla difesa militare, gli interessi internazionali dello Stato, la protezione del territorio nazionale nonché delle infrastrutture critiche e delle frontiere. Nell'ipotesi di trasferimento di partecipazioni in imprese strategiche, l'eventuale esercizio dei poteri speciali da parte del Governo dipende essenzialmente dalla considerazione della minaccia di grave pregiudizio agli interessi pubblici essenziali e ciò alla luce di una serie di elementi che danno rilievo – tra l'altro – alla capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente e ai riflessi del suo progetto industriale su alcuni aspetti operativi fondamentali.

Condizione imprescindibile per l'esercizio dei poteri speciali è, in ogni caso, il nesso logico tra il grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa nazionale e la potenziale influenza che il soggetto notificante potrebbe acquisire all'interno della società<sup>95</sup> in funzione dell'entità della partecipazione acquisita<sup>96</sup>.

Vi sono comunque aspetti comuni a tutte le procedure e a tutti i settori. Un primo profilo comune è costituito dai termini perentori notevolmente brevi concessi da un lato alle imprese per notificare l'operazione o la delibera (dieci giorni) e dall'altro al Governo per decidere (quindici giorni prorogabili di altri dieci)<sup>97</sup>. Sono termini che richiedono non solo un elevato ed efficace coordinamento tra ministeri ma anche la costituzione di un database dettagliato da cui attingere le informazioni. Si rivelano altresì comuni: lo strumento del *silenzio-assenso* a garanzia della rapidità del percorso e la sospensione dell'efficacia degli atti sino alla decisione o allo spirare del termine, come pure per i casi di inadempimento o violazione delle condizioni imposte all'acquirente<sup>98</sup>.

---

<sup>94</sup> Sacco Ginevri A., I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia, op. cit.

<sup>95</sup> Triscornia A., *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, op. cit.

<sup>96</sup> Cfr. art. 1, primo comma, lettera c) e terzo comma. Come già ricordato, ai fini della valutazione dell'entità della partecipazione si tiene conto anche di eventuali possessi indiretti e patti parasociali con terzi; cfr. art. 1, primo comma, lettera c).

<sup>97</sup> Qualora si renda necessario richiedere informazioni all'impresa, il termine è sospeso, per una sola volta, fino al ricevimento delle informazioni richieste, che sono rese entro il termine di dieci giorni. Le richieste di informazioni successive non sospendono i termini. Decorsi i termini l'operazione può essere effettuata. Dalla notifica non deriva alcun obbligo di notifica per la Presidenza del Consiglio dei ministri né per l'impresa al pubblico ai sensi dell'art. 114 del Testo unico di cui al d.l. 58/1998. Le decisioni vengono adottate su proposta del Ministero dell'Economia e delle Finanze per le società partecipate, e del ministro competente per il settore in tutti gli altri casi.

<sup>98</sup> Fino alla decisione del Governo, o comunque fino al decorso del termine per l'imposizione di condizioni o per l'esercizio del potere di opposizione, l'efficacia degli atti eventualmente adottati, dei diritti di voto o di quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante è sospesa. Nelle more della decisione, il diritto di voto relativo alla partecipazione rilevante o alla delibera

Un altro profilo comune riguarda le sanzioni applicabili in ipotesi di mancata notifica o di inottemperanza alle condizioni imposte o al veto<sup>99</sup>. Più precisamente, tali sanzioni si identificano con:

1. la nullità degli atti adottati in violazione degli obblighi di notifica;
2. l'obbligo, in capo alla società rilevante e alla controparte, di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore;
3. il pagamento di una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'1% del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio.

Un terzo profilo comune è relativo al regime di esenzione. È escluso l'esercizio dei poteri speciali in caso di operazioni infragruppo, che richiedono comunque di essere notificate<sup>100</sup>. È fatta eccezione unicamente nel caso in cui, a seguito della notifica, emergono informazioni circa una possibile minaccia di un grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale o per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti. Infine, è previsto un sindacato giurisdizionale. Tutte le controversie relative all'applicazione dei golden powers sono devolute alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo e alla competenza inderogabile del TAR Lazio, il quale è chiamato all'applicazione del rito abbreviato<sup>101</sup>.

Per consentire il vaglio governativo, mentre le operazioni poste in essere dalle società strategiche potenzialmente suscettibili di veto devono essere notificate da queste ultime alla Presidenza del Consiglio dei ministri, per quanto riguarda la circolazione di partecipazioni rilevanti la comunicazione deve avvenire a cura del soggetto acquirente. In quest'ultimo caso, fino alla notifica – e, successivamente, fino al decorso del termine – i diritti di voto, e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alla partecipazione rilevante sono sospesi.

Come già detto, il d.l. 21/2012 ha mutato profondamente la previgente disciplina al fine di conformarla ai principi di proporzionalità e prevedibilità ritenuti indispensabili dalla Corte di Giustizia al fine di non *“scoraggiare gli investitori esteri, particolarmente quelli che intendono*

---

adottata è sospeso. Qualora il potere sia esercitato nella forma dell'imposizione di condizioni di cui al co. 1, lett. a), in caso di eventuale inadempimento o violazione delle condizioni imposte all'acquirente, per tutto il periodo in cui perdura l'inadempimento o la violazione, i diritti di voto, o comunque i diritti aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi. In caso di esercizio del potere di opposizione il cessionario non può esercitare i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni che rappresentano la partecipazione rilevante, e dovrà cedere le stesse azioni entro un anno. In caso di mancata ottemperanza al tribunale, su richiesta della Presidenza del Consiglio dei Ministri, ordina la vendita delle suddette azioni secondo le procedure di cui all'art. 2359-ter c.c. Le deliberazioni assembleari eventualmente adottate con il voto determinante di tali azioni sono nulle.

<sup>99</sup> D.L. 21/12, art. 1, co. 4, per la difesa e sicurezza, e art. 2, co. 6, per energia, trasporti e comunicazioni.

<sup>100</sup> In particolare, la tipologia di operazioni non assoggettate – se infragruppo – ai poteri speciali, ma comunque da notificare, sono indicate dall'art. 2, co. 2, del Dpcm, e dall'art. 4, par. 1, del Dpcm in corso di pubblicazione e consistono nelle operazioni riguardanti fusioni, scissioni, incorporazioni, o cessioni anche di quote di partecipazione, quando le relative delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione non comportino il trasferimento dell'azienda o di rami di essa o di una società controllata, ovvero il trasferimento della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società o la modifica di clausole statutarie adottate ex art. 2351, co. 3, c.c., o introdotte ex art. 3, co. 1, d.l. 332/1994 o la costituzione o la cessione di diritti reali o di utilizzo relativa a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego.

<sup>101</sup> Così l'art. 3, co. 6, del D.L. 21/2012, che modifica gli articoli 119, co. 1 (introducendo la lett. c-bis), 133, co. 1 (introducendo la lett. z-quinquies), e 135, co. 1 (sostituendo la lett. h), del codice del processo amministrativo (d.lgs. 104/2010).

*stabilirsi in Italia al fine di esercitare un'influenza sulla gestione delle imprese interessate dalla normativa di cui trattasi*".

Se raffrontiamo la suddetta disciplina con quella precedente della *Golden share* emerge il marcato carattere *pubblicistico* dei nuovi poteri speciali, che non richiedono l'inserimento negli statuti delle relative clausole.

In riferimento a quanto detto sopra, le attività relative all'esercizio dei poteri speciali sono esercitate dal Gruppo di coordinamento, costituito con Dpcm del 15 dicembre 2014 (e successivamente modificato ed integrato dal Dpcm 2 febbraio 2017). Il citato Gruppo opera sotto il coordinamento del Presidente del Consiglio, il quale, a sua volta, si avvale delle figure del Segretario generale, o del Vicesegretario generale. Tale attività di coordinamento coinvolge sezioni quali il Dipartimento del Tesoro e la Direzione finanza e privatizzazioni; il Segretario Generale della Difesa e la Direzione nazionale degli armamenti; il Dipartimento di pubblica sicurezza e la Direzione centrale della polizia criminale. Ulteriori competenze sono assimilate poi per il tramite dei Consiglieri militare e diplomatico del Presidente del Consiglio dei ministri; attraverso il Capo del Dipartimento per il coordinamento amministrativo, il Capo della Divisione per le politiche europee, nonché il Capo della Sezione per la programmazione e il coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio dei ministri. Nelle ipotesi in cui la peculiarità della materia o dell'operazione a compiersi sia tale da richiedere una capacità di analisi potenziata, è possibile fare ricorso a competenze esterne all'amministrazione.

Il Gruppo in questione svolge principalmente funzioni di carattere istruttorio e tecnico, operando quale organo di confluenza dei pareri delle amministrazioni coinvolte internamente, ai fini della proposta di esercizio o non esercizio dei poteri speciali.<sup>102</sup>

Accanto al Governo sono chiamate a collaborare le autorità di regolazione, quali la Banca d'Italia, la Consob, 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 e il gruppo di coordinamento. Tali autorità collaborano tra loro, per il tramite dello scambio di informazioni, al fine di agevolare ulteriormente l'esercizio delle funzioni, anche non opponendo al gruppo di coordinamento il segreto d'ufficio. A chiusura del procedimento, la cui pendenza sospende gli effetti della deliberazione o della operazione<sup>103</sup>, il Governo può, a seconda dei settori in cui ricadono gli effetti degli investimenti e delle operazioni, adottare misure diverse. Possono essere imposte specifiche condizioni; può essere esercitato un potere di veto all'adozione di delibere; può essere

---

<sup>102</sup> Vedi *Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*. Presentata dal sottosegretario di Stato alla Presidenza del Consiglio dei ministri al Senato della Repubblica e aggiornata al 31 dicembre 2018. Doc. LXV n.1 lavori Senato della Repubblica XVIII Legislatura.

<sup>103</sup> Nell'ipotesi di acquisto di partecipazioni si sospendono i diritti di voto connessi.



esercitato un potere che si traduca nell'opposizione all'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in un'impresa da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano (o ente pubblico o soggetti da questi controllati) quando comporti un livello di partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere interessi della sicurezza e difesa nazionale.

Ferma la competenza dello Stato ad adottare la decisione ritenuta più opportuna, la Commissione europea ha facoltà di avviare una procedura di infrazione. Il mezzo attraverso cui la Commissione può intervenire è quello del parere, di natura non vincolante, cui però lo Stato deve dare massima considerazione.

Nel complesso, l'esperienza applicativa della normativa ha dimostrato come il sistema italiano in materia di poteri speciali risulta ben strutturato ed adeguato rispetto agli interessi pubblici da tutelare.<sup>104</sup>

## 2.4 La disciplina nazionale sul Golden power. Primi problemi applicativi

Si vogliono ora esaminare i profili di criticità che connotano lo strumento del Golden power. Il regime poc'anzi citato presenta infatti alcuni significativi risvolti incerti, in parte attribuibili all'invasivo intervento pubblico nelle dinamiche di mercato, in parte legati allo specifico esercizio dei poteri speciali.<sup>105</sup> Con riguardo alla prima categoria di limiti, rileva il problema della compatibilità delle restrizioni agli investimenti con la salvaguardia delle libertà garantite dal diritto europeo, in particolare ove tali misure abbiano ad oggetto investimenti provenienti da soggetti membri dell'Unione europea<sup>106</sup>. Di fatto, misure gravose e protezionistiche rischiano di attrarre investimenti in paesi in cui vigono misure di controllo degli investimenti esteri meno stringenti o ancora di scoraggiare gli investimenti nelle imprese operanti in settori strategici a vantaggio di imprese attive in altri ambiti, determinando così una concorrenza sleale tra settori. Alla seconda categoria di limiti sono riconducibili i problemi più strettamente legati all'applicazione dei poteri speciali. In relazione a questi ultimi, una prima criticità riguarda l'ampio numero di operazioni soggette ad obblighi di notifica<sup>107</sup>.

Un altro profilo critico concerne l'impatto del regime del Golden power sui meccanismi societari e sul funzionamento dell'organo assembleare della società le cui partecipazioni sono oggetto di

---

<sup>104</sup> Sul punto, vedi *Relazione concernente l'attività svolta sulla base dei poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, op. cit.

<sup>105</sup> Prenestini F., *Golden power e meccanismi societari di difesa dall'acquisto del controllo*, 2022 tratto da <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF.cfm?artid=48113&dpath=document&dfile=13122022101918.pdf&content=Golden%2Bpower%2Be%2Bmeccanismi%2Bsocietari%2Bdi%2Bdifesa%2Bdall'acquisto%2Bdel%2Bcontrollo%2B%2D%2Bstato%2B%2D%2Bdottrina%2B%2D%2B>

<sup>106</sup> Cfr. Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. conc. reg.*, n. 1, 2020.

<sup>107</sup> Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, op. cit.

acquisizione<sup>108</sup>. Il problema si verifica laddove la notifica dell'acquisizione non risulta attuabile in via preventiva ma deve essere effettuata quando l'acquisto della partecipazione sociale è già perfezionato<sup>109</sup>. La disciplina in esame dispone che fino alla notifica dell'acquisizione della partecipazione, e in ogni caso fino allo spirare dei termini per l'esercizio dei poteri speciali, i diritti di voto e comunque quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale, connessi alle azioni o quote che rappresentano la partecipazione rilevante, sono sospesi<sup>110</sup>. La sospensione del diritto di voto rischia di alterare l'equilibrio nel senso che si pone come ostacolo al principio maggioritario.

I recenti e sempre più massicci interventi legislativi hanno infatti rimesso in discussione l'equilibrio tra libertà di iniziativa economica e tutela di alcuni rilevanti interessi nazionali, che il modello dei *golden powers* aveva faticosamente raggiunto in passato.

È proprio l'estrema complessità dei provvedimenti in materia di Golden power a rendere indispensabile una forma di coinvolgimento non solo delle amministrazioni presenti al tavolo di coordinamento<sup>111</sup>, ma anche di altre realtà amministrative, capaci di offrire conoscenze tecniche settoriali. In altre parole, è importante coinvolgere le Autorità indipendenti competenti, nonché l'Avvocatura dello Stato. Si rende necessario per l'efficacia dell'esercizio dei poteri speciali il rafforzamento dell'organizzazione sia sotto il profilo strutturale che normativo. È importante istituire una struttura organizzativa apposita, nell'ambito del Segretariato Generale della Presidenza del Consiglio, come un ufficio autonomo o un dipartimento. Ciò, al fine di consentire l'istituzione di un presidio tecnico dedicato, presso la Presidenza stessa, specializzando dirigenti e funzionari. L'esigenza è quindi quella di tutelare in modo sempre più efficace l'interesse nazionale.

## 2.5 Poteri speciali e casi applicativi

A partire dal caso Tim-Vivendi<sup>112</sup>, e a seguire anche con altri, come Retelit e Altran, si è affermata una forte necessità di adattamento sia del quadro normativo, sia dell'organizzazione, sia delle modalità di operare delle pubbliche amministrazioni<sup>113</sup>.

Analizzando i casi di esercizio dei poteri speciali è interessante esaminare, in primo luogo, la vicenda dell'acquisizione del ramo di azienda Avio - Settore propulsione e trasmissione di potenza da parte

---

<sup>108</sup> Sull'argomento, Prenestini F., *Golden Power, acquisto del controllo e profili di diritto societario* in *Il nuovo diritto delle società*, 2022.

<sup>109</sup> Si rinvia a Prenestini F., *Golden power, acquisto del controllo e profili di diritto societario*, op. cit.

<sup>110</sup> Prenestini F., *Golden power e meccanismi societari di difesa dall'acquisto del controllo*, op. cit.

<sup>111</sup> Con Dpcm 6 agosto 2014, è stato istituito presso la Presidenza del Consiglio dei ministri un Gruppo di coordinamento interministeriale nel quale siedono rappresentanti della presidenza stessa come pure componenti designati dai ministeri interessati. Con il suddetto Dpcm è stato altresì individuato il Dipartimento per il coordinamento amministrativo quale ufficio responsabile delle attività di coordinamento, delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali e delle attività istruttorie.

<sup>112</sup> Dal caso è aumentata la consapevolezza nel mondo delle imprese, circa l'applicazione della nuova disciplina, e parallelamente, è cresciuta l'attenzione dei media.

<sup>113</sup> Questa svolta è essenzialmente dovuta alla consapevolezza dell'implicazione di ulteriori presupposti quali geopolitici, economico-finanziari e via dicendo.

di General Electric Aviation, divisione della General Electric Company - tramite la Nuovo Pignone Holding S.p.A., da essa sorvegliata. Si tratta, nella fattispecie, del primo caso in assoluto di applicazione della disciplina dei golden powers e risalente al 2013.

Nei confronti della società Avio S.p.A., operante nelle attività di progettazione e produzione di componenti e sistemi per la propulsione aerospaziale, come pure di apparati per la trasmissione di potenza, sia in ambito civile che militare, il Consiglio dei ministri ha deliberato l'esercizio dei poteri speciali con adozione del Dpcm 6 giugno 2013, riconoscendo a tali attività rilevanza strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale<sup>114</sup>.

In particolare, il Governo italiano ha imposto alle società General Electric Company, Nuovo Pignone Holding S.p.A. e GE Avio S.r.l. di:

1. *“assicurare la continuità delle attività di produzione, manutenzione, revisione e supporto logistico dei sistemi di propulsione aerospaziali e navali forniti da GE Avio s.r.l. alle Forze armate e alle altre amministrazioni pubbliche, nonché il rispetto degli impegni assunti nell'ambito dei programmi di collaborazione internazionale a cui partecipa l'Italia;*
2. *garantire uno standard delle attività di ricerca e sviluppo al fine di mantenere le capacità di produzione, manutenzione e logistica di GE Avio s.r.l. in relazione alle attività strategiche e strategiche chiave;*
3. *nominare, previo assenso del Ministero della difesa, il dirigente di GE Avio s.r.l. preposto ai trasferimenti e alle esportazioni dei materiali di armamento, con cittadinanza italiana, in considerazione della stretta connessione tra le politiche nazionali relative a tali materiali e il sistema di difesa nazionale;*
4. *impiegare nell'ambito delle attività strategiche chiave (ivi inclusi i programmi di cooperazione internazionale militare di cui l'Italia è parte) prevalentemente personale di nazionalità italiana, nel rispetto, in quanto applicabili, delle necessarie autorizzazioni e procedure di sicurezza delle informazioni, ai sensi delle leggi e dei regolamenti vigenti;*
5. *nominare, previo assenso del Ministero della difesa e approvazione dell'Ufficio centrale per la segretezza del Dipartimento informazioni per la sicurezza della Presidenza del Consiglio dei ministri, il dirigente di GE Avio s.r.l. responsabile per le questioni relative alla sicurezza, con cittadinanza italiana, in considerazione della rilevanza strategica delle sue attività per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale”*<sup>115</sup>.

Altro significativo caso di applicazione dei golden powers, risalente al 2014, riguarda l'acquisizione delle quote di maggioranza di Piaggio Aero Industries S.p.A. da parte della società di investimento

---

<sup>114</sup> Ai sensi dell'art. 1, dpcm 30 novembre 2012, n. 253.

<sup>115</sup> Ciaralli F., *I golden powers esercitabili dal Governo a tutela degli interessi strategici dello Stato* dalla Rassegna dell'Avvocatura dello Stato, n. 4/2015.

del Governo emiratino, Mubadala Development Company. In questo caso, la Presidenza del Consiglio dei ministri si è espressa positivamente per l'acquisizione indicando tuttavia specifiche prescrizioni ai fini del perfezionamento dell'operazione.

Da quanto fin sopra detto, nel biennio 2013-2014 è emersa la generale tendenza del Governo italiano a fare un uso assai discreto ed accorto dei poteri speciali.

Successivamente, e in particolare con il caso Tim-Vivendi del 2017, l'istituto dei poteri speciali viene avvertito sempre di più come strumento di difesa degli asset strategici del Paese, nell'ambito di una visione più ampia di tutela dell'interesse nazionale. La vicenda, che ha avuto come protagonista la società quotata francese Vivendi, operante nel settore della comunicazione, media e contenuti a seguito del suo ingresso nel capitale di Tim<sup>116</sup>, ha incrementato significativamente la sua partecipazione al punto da detenere, nel dicembre 2016, una quota del 23,9 per cento circa del capitale sociale<sup>117</sup>. Tale influenza era stata rafforzata ulteriormente dal comunicato stampa reso noto da Tim, in data 27 luglio 2017, ove si rendeva nota la presa di coscienza del Consiglio di Amministrazione della società circa le attività di direzione e coordinamento passate in mano alla società francese. Ai fini di accertamento circa la sussistenza degli obblighi di notifica, in data 5 agosto 2017, la Presidenza del consiglio notificava Tim e Vivendi l'avvio di un procedimento. Con la Comunicazione n. 0106341, il 13 settembre 2017 la Consob ha infine riconosciuto in capo alla società quotata francese l'esercizio del controllo di fatto su Tim ai sensi dell'art. 2359 c.c., dell'art. 93 Tuf e del Regolamento Opc.

Nei confronti di detta vicenda, con provvedimento del 28 settembre 2017 il Consiglio dei ministri ha:

a) *“dichiarato la rilevanza strategica di alcuni asset propri di Telecom per il sistema di difesa e sicurezza nazionale ai sensi dell'art. 1 del Decreto golden power e accertato la sussistenza in capo a Vivendi dell'obbligo di notifica previsto dal medesimo art. 1, comma 5;*

b) *dichiarato la rilevanza strategica di alcuni asset di Telecom nel settore delle telecomunicazioni ai sensi dell'art. 2 del citato Decreto e accertato la sussistenza in capo a Tim dell'obbligo di notificare, ai sensi dello stesso art. 2, comma 2, del Decreto, la modifica del controllo sulla società;*

c) *avviato nei confronti di Tim il procedimento per l'eventuale irrogazione della sanzione pecuniaria prevista dall'art. 2, comma 4, del Decreto”*.<sup>118</sup>

---

<sup>116</sup> Avvenuto nel 2015.

<sup>117</sup> Fiore F., *Poteri speciali ed emittenti azioni quotate sui mercati regolamentati*, in GNOSIS, a cura del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 2019, consultabile in [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it).

<sup>118</sup> Con Dpcm dell'8 maggio 2018 è stata irrogata a Tim una sanzione pecuniaria di 74,3 milioni per la mancata notifica ai sensi dell'art. 2, comma 2, del decreto. Telecom ha presentato ricorso al Tar del Lazio, richiedendo la sospensione in via cautelare dell'efficacia dello stesso. Con ordinanza del 5 luglio 2018 il Tar ha accolto l'istanza cautelare e sospeso il pagamento della sanzione in attesa della pronuncia sul merito.

Infine, con Dpcm del 16 ottobre 2017, la Presidenza del Consiglio ha esercitato i poteri speciali previsti dall'art. 1, comma 1, lett. a), del decreto per i settori strategici della difesa e della sicurezza nazionale, disponendo specifiche prescrizioni e condizioni in ordine alla *governance* e alla organizzazione di Telecom e di alcune società dalla stessa controllate.

Nel novembre 2017 sia Tim che Vivendi hanno presentato ricorso al Tar Lazio per l'annullamento della già menzionata Comunicazione della Consob del 13 settembre 2017. Tali ricorsi, tuttavia, sono stati respinti dal Tar con sentenza pubblicata il 17 aprile 2019<sup>119</sup>.

Parallelamente al caso appena menzionato, si segnala la vicenda di ALTRAN ITALIA S.p.A. operante nei settori dei servizi e di consulenza, relativamente al processo di acquisizione della totalità della partecipazione al capitale sociale della NEXT AST s.r.l. attiva nella consulenza ingegneristica ed informatica. Nei confronti di tale vicenda, in data 4 novembre 2017 il Governo si è opposto all'acquisizione *“in ragione della tutela degli interessi della difesa e della sicurezza nazionale”*, sulla base del fatto che tale tutela *“non può essere esercitata nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni”*. I rapporti contrattuali di natura classificata e a carattere strategico per il sistema della difesa e sicurezza nazionale, pertanto, hanno reso necessario proporre l'opposizione all'acquisto dell'azienda italiana. Si tratta del primo e unico caso blocco imposto dal Governo circa la vendita di una azienda italiana ad un gruppo straniero<sup>120</sup>.

Un ultimo esempio rilevante riguarda il caso di Reti Telematiche Italiane S.p.A. (Retelit), società attiva nel settore delle telecomunicazioni. La vicenda che ha innescato l'attività di vigilanza della Consob ha riguardato principalmente la correttezza e la completezza della informativa fornita nei prospetti relativi alla sollecitazione delle deleghe di voto nonché il regolare svolgimento dell'assemblea del 27 aprile 2018, nel quadro dell'attività esercitata da Consob<sup>121</sup>. In data 7 giugno 2018, il Consiglio dei ministri ha deliberato *«di esercitare i 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»*<sup>122</sup>.

---

<sup>119</sup> Nel corso del 2017 sono entrati nel capitale di Tim il fondo americano Elliott con una partecipazione inferiore al 5% e Cassa Depositi e Prestiti con circa il 4,2% del capitale.

<sup>120</sup> Crivellaro E., *Il golden power: lo scudo statale attivato dal governo a protezione delle nostre aziende strategiche*, 2020, dal sito <https://www.awarethinktank.it/il-golden-power-lo-scudo-statale-attivato-dal-governo-a-protezione-delle-nostre-aziende-strategiche/>.

<sup>121</sup> *Golden power, il Tar del Lazio accoglie il ricorso di Retelit* tratto da <https://www.corrierecomunicazioni.it/digital-economy/golden-power-il-tar-del-lazio-accoglie-il-ricorso-di-retelit/>.

<sup>122</sup> In data 30 novembre 2018, Retelit ha reso noto al mercato di aver ricevuto la notifica del provvedimento della Presidenza del Consiglio dei ministri di applicazione di una sanzione pecuniaria, ai sensi dell'articolo 2, comma 4, del decreto, «pari a Euro 140.137,15, corrispondente all'1% del fatturato rilevante (importo minimo della sanzione previsto da tale disposizione)». Nel medesimo comunicato Retelit ha reso noto di aver «già proposto ricorso avverso il decreto dello scorso 7 giugno 2018, con il quale la stessa Presidenza del Consiglio dei ministri ha esercitato i poteri speciali previsti dall'articolo 2 del D.L. 15 marzo 2012, n. 21, ribadendo la correttezza del proprio operato e riservandosi di assumere le opportune iniziative nei termini di legge».

Retelit ha impugnato il provvedimento del Consiglio dei ministri di cui sopra e il tar del Lazio ha accolto il ricorso contro l'esercizio dei golden powers da parte del Governo in merito alla mancata notifica sui nuovi assetti di governance emersi nell'assemblea di aprile del 27 aprile 2018.

Il provvedimento del Governo di cui sopra<sup>123</sup> era stato assunto sul presupposto che “i cambiamenti intervenuti nella governance della società Retelit, a seguito dell'assemblea degli azionisti del 27 aprile 2018”, fossero “tali da incidere sulla disponibilità degli attivi strategici della società ai sensi e per gli effetti dell'art. 2, comma 2, del decreto legge e, conseguentemente, suscettibili di dar luogo a mutamenti nelle scelte organizzative e strategiche rilevanti per la sicurezza delle reti, con conseguente minaccia di grave pregiudizio degli interessi pubblici di cui all'articolo 2 del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21”. Retelit ha sostenuto l'illegittimità del provvedimento adottato dall'Esecutivo nella parte in cui aveva individuato asset strategici nuovi e diversi rispetto a quelli inclusi nella elencazione di categorie contenuta nell'art. 3 del d.P.R. n. 85 del 2014, così violando l'art. 2, comma 1, del d.l. n. 21 del 2012, che prevede l'individuazione tramite atto regolamentare degli attivi strategici.

Dunque, possiamo dire che le prime esperienze applicative del decreto hanno fatto chiaramente emergere alcune incertezze interpretative. Tali perplessità potrebbero condizionare l'andamento dei titoli delle società quotate operanti nei settori strategici, disincentivando di conseguenza l'acquisto di partecipazioni superiori alla soglia del 3 per cento da parte di investitori istituzionali. Si tratta dunque di problematiche molto delicate che meritano la massima considerazione.

Nel prossimo paragrafo analizzeremo le novità e i fatti di rilievo intervenuti successivamente, a partire dal Decreto “Liquidità” fino alle più recenti novità in materia.

---

<sup>123</sup> Il Dpcm intervenuto aveva imposto prescrizioni e condizioni “volte a salvaguardare le attività strategiche della società nel settore delle comunicazioni” facendo riferimento specifico alla modifica della governance della società Reti Telematiche Italiane S.p.A. derivante dall'assemblea degli azionisti del 27 aprile 2018 durante la quale i tre investitori Bousreval, Axion e Svm avevano presentato una lista di maggioranza per il rinnovo del Cda contrapposta a quella di minoranza presentata da Fiber 4.0, la società che fa capo al finanziere Raffaele Mincione, azionista di minoranza di Retelit con l'8,975%.

## Capitolo III

### Il Golden Power dopo la crisi pandemica. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico

#### 3.1 Decreto Liquidità

La rapida diffusione del virus SARS-CoV-2 ha messo a dura prova i sistemi economici dei paesi più avanzati, chiamati a fronteggiare quanto più possibile la crisi emergenziale verificatasi. I Governi nazionali hanno scelto di adottare provvedimenti normativi d'urgenza. C'è da osservare che i singoli paesi si sono mossi in ordine sparso<sup>124</sup>. L'obbligo di chiusura delle attività commerciali ha provocato una crisi di liquidità delle imprese ed il rischio che molte delle società italiane, sia quotate che non, divenissero facile bersaglio di scalate ostili da parte di investitori stranieri<sup>125</sup>. Per tale motivo, l'Unione Europea ha previsto una deroga alla propria politica di sostegno agli investimenti esteri<sup>126</sup>, sollecitando gli Stati membri all'uso di tutti gli strumenti di vigilanza disponibili a livello nazionale ed unionale<sup>127</sup> con la finalità di preservare risorse e tecnologie strategiche<sup>128</sup>. I singoli paesi europei si sono trovati e si trovano tuttora ad affrontare uno shock senza precedenti nell'economia, per fronteggiare il quale, non ci può essere dubbio, occorre, oltre ad adeguati interventi normativi, una seria strategia comune. La previsione di poteri speciali per lo Stato si è quindi imposta come strumento per difendere l'economia e favorire le società c.d. di interesse nazionale in modo da porle a riparo da potenziali iniziative ostili esterne e ciò indipendentemente dalla quota di partecipazione dello Stato nella società stessa. Ma può il golden power essere utilizzato per fronteggiare adeguatamente le crisi economiche? E, a quale prezzo? Con l'intento di fronteggiare questo rischio ed accogliendo l'invito rivolto dalla Commissione europea con le *FDI Guidelines* del 25 marzo 2020<sup>129</sup> si è provveduto all'approvazione del d.l. n. 23, c.d. Decreto Liquidità, pubblicato nella Gazzetta ufficiale n. 94 del giorno 8 aprile 2020, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40<sup>130</sup>. Il decreto ha segnato un rafforzamento, seppur temporaneo<sup>131</sup>, della normativa del

---

<sup>124</sup> Molti paesi europei hanno risposto alla generale situazione di panico con provvedimenti di natura fortemente restrittiva, talvolta limitando o chiudendo molte attività economiche, evocando nell'emergenza la "difesa" verso l'esterno e finendo così per tracciare confini politici tra Stati ed entro gli Stati.

<sup>125</sup> Cfr. la Relazione sulla tutela degli *asset* strategici nazionali nei settori bancario e assicurativo del Comitato Parlamentare per la Sicurezza della Repubblica (COPASIR), 2020, 7 e 9, consultabile al link [parlamento18.camera.it/228](http://parlamento18.camera.it/228).

<sup>126</sup> Cfr. la Comunicazione della Commissione Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (*Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti*), 2020/C 99 I/01 – C/2020/1981.

<sup>127</sup> Cfr. la Comunicazione della Commissione *Risposta economica coordinata di emergenza COVID-19*, COM/2020/112 finale.

<sup>128</sup> Santamaria S., *Il controllo governativo sulla cessione dei crediti deteriorati tra dubbi, esigenze di protezionismo e vincoli europei. Alla ricerca di una soluzione* in Rivista di Diritto bancario, 2022.

<sup>129</sup> Comunicazione n. 2020/C99I/01. Con tale comunicazione la Commissione europea ha rilasciato delle linee guida relative all'applicazione del Regolamento 2019/452/UE (FDI), entrato in vigore il 20 ottobre 2020 e con il quale il Parlamento europeo aveva già avuto modo di esprimere il proprio favore per l'adozione di misure restrittive nei confronti degli investimenti esteri, qualora essi siano giustificati da motivi di sicurezza o di ordine pubblico. Con l'occasione, la Commissione europea ha invitato gli Stati membri già dotati di meccanismi di screening degli investimenti a implementare gli stessi al fine di rispondere agli impatti economici derivanti dalla diffusione del Covid-19.

<sup>130</sup> Si consulti il decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla legge 5 giugno 2020, n. 40 (in G.U. 6 giugno 2020, n. 143), consultabile sulla Gazzetta ufficiale della Repubblica italiana.

<sup>131</sup> Con decreto c.d. "Milleproroghe" 2022, approvato dal Consiglio dei ministri il giorno 23 dicembre 2021, il *Golden Power rafforzato* è stato prorogato fino al 31 dicembre 2022.

*Golden Power*, che è stata estesa anche agli atti, alle delibere ed alle operazioni adottate dagli istituti bancari, aventi ad oggetto modifiche degli attivi. Il Decreto Liquidità presenta quattro principali finalità<sup>132</sup>:

- sostenere la liquidità delle imprese;
- favorire taluni interventi di natura fiscale e previdenziale;
- rafforzare la disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica;
- garantire la continuità aziendale delle imprese<sup>133</sup>.

Se nel primo ambito si affrontano le tematiche di accesso al credito e di sostegno alla liquidità, all'esportazione, all'internazionalizzazione e agli investimenti<sup>134</sup>, è poi sotto il secondo profilo che il decreto ha previsto una serie di misure atte ad assicurare la continuità delle imprese nella fase emergenziale<sup>135</sup>. Proseguendo, nel terzo ambito sono previsti interventi aventi ad oggetto il rafforzamento della disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica. Segnatamente, queste misure puntano ad ampliare le prerogative del Governo al fine di evitare il rischio di scalate irregolari ed improvvise in settori chiave per il Paese, estendendo l'ambito applicativo a tutti i settori strategicamente rilevanti. Si interviene infine in un quarto ambito ove la continuità aziendale è favorita mediante il rinvio degli adempimenti fiscali e tributari da parte di lavoratori e imprese nonché a mezzo di disposizioni in materia di termini processuali e procedurali<sup>136</sup>.

A decorrere dal 1 gennaio 2021, è stato introdotto un nuovo sistema di coassicurazione per i rischi non di mercato, in base al quale gli impegni derivanti dall'attività assicurativa di SACE S.p.a. sono assunti dallo Stato e da SACE in una proporzione pari, rispettivamente, al 90 e al 10 per cento.

In prima analisi, il citato decreto risulta particolarmente complesso, probabilmente a causa dell'urgenza e complessità dettata dal contesto emergenziale. La disciplina introdotta si è posta in un certo senso in continuità con l'assetto normativo consolidatosi nel 2012, esso infatti è costituito da una fitta rete di richiami agli antecedenti normativi sui quali la novella è destinata ad incidere, così dando luogo a talune incertezze interpretative.

Per comprendere la portata di tali interventi, è necessaria la disamina del quadro giuridico pregresso<sup>137</sup>. Originariamente, il regime del *Golden Power* era stato adottato con la finalità di

---

<sup>132</sup> Si segnala che il Decreto Liquidità ha anche esteso la copertura degli ammortizzatori sociali introdotti dal decreto Cura Italia ai lavoratori assunti fino al 17 marzo 2020.

<sup>133</sup> Cfr. DL Liquidità: Misure volte al rafforzamento della disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica (2020) consultabile sul sito [https://www.gop.it/doc\\_covid/73.pdf](https://www.gop.it/doc_covid/73.pdf).

<sup>134</sup> In questo caso sono previste garanzie da parte dello Stato per un totale circa di 200 miliardi di euro concesse attraverso la società SACE Simest, (gruppo Cassa Depositi e Prestiti), in favore di banche che effettuino finanziamenti alle imprese sotto qualsiasi forma.

<sup>135</sup> Con particolare riguardo a quelle che prima della crisi erano in equilibrio e presentavano una regolare prospettiva di continuità aziendale.

<sup>136</sup> *Il decreto Liquidità* in Dossier n. 53 (2020).

<sup>137</sup> Il d.l. 15 marzo 2012, n. 21 *Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*; D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35 *Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale*, a norma dell'articolo 1, comma 8, del d.l. 15 marzo 2012, n. 21; D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86 *Regolamento per l'individuazione delle procedure per l'attivazione dei poteri speciali nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, a norma dell'articolo 2, comma 9, del d.l. 15 marzo 2012, n. 21; D.P.R. 25 marzo 2014, n.85 *Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, a norma dell'articolo



razionalizzare e circoscrivere i poteri statali di vigilanza sulle acquisizioni straniere nonché per risolvere il contenzioso comunitario originato dal sistema precedente della c.d. *Golden Share*<sup>138</sup>.

Come è noto, gli originari ambiti di applicazione del *Golden power* - difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e comunicazione<sup>139</sup> – sono stati progressivamente ampliati fino a ricomprendere settori ad alta intensità tecnologica<sup>140</sup> e reti di telecomunicazione a banda larga basati su tecnologia 5G<sup>141</sup>.

Il decreto in parola è intervenuto su tale impianto normativo, determinando una significativa estensione di ciascuno dei pilastri del *Golden Power* sia dal punto di vista oggettivo che soggettivo<sup>142</sup>.

Segnatamente, gli ambiti di azione possono riassumersi come segue:

- nell'ampliamento dei settori;
- nella dilatazione degli obblighi di notifica;
- nell'incremento dei soggetti tenuti alla notifica;
- nell'avviamento della procedura d'ufficio;
- nell'estensione dei poteri della Consob.

Sotto il primo aspetto, i nuovi confini di operatività dei poteri sono stati estesi a tutti i settori strategici individuati nell'articolo 4.1 del Regolamento 2019/452/UE (FDI)<sup>143</sup>, e per tali intendendosi<sup>144</sup>:

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 c.d. *dual use*, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie;

---

2, comma 1, del d.l. 15 marzo 2012, n. 21; D.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108 *Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale*, a norma dell'articolo 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56; D.P.C.M. 6 agosto 2014 *Individuazione delle modalità organizzative e procedurali per lo svolgimento delle attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali*; D.L. 16 ottobre 2017 n. 148 convertito con L. n. 172/2017 *Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili. Modifica alla disciplina dell'estinzione del reato per condotte riparatorie*; Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019 *Istituzione di un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*; D.L. 21 settembre 2019 n. 105 convertito con L. n. 133/2019 *Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica* (artt. 3 e 4-bis).

<sup>138</sup> La regolamentazione dell'istituto era affidata al combinato disposto dell'articolo 2 del decreto-legge n. 332 del 1994, dell'articolo 4, della legge finanziaria 2004, dei Dpcm del 17 settembre 1999, 28 settembre 1999 e del 23 marzo 2006 nonché dagli statuti di numerose società, tra le quali Enel S.p.A., Finmeccanica S.p.A., Eni S.p.A., Snam Rete Gas S.p.A., Terna S.p.A.

<sup>139</sup> Ambiti di applicazione introdotti con il D.L. n. 21/2012

<sup>140</sup> Estensione introdotta con il D.L. n. 148/2017.

<sup>141</sup> Estensione introdotta con il D.L. n. 105/2019.

<sup>142</sup> Garda E., *Il Decreto Liquidità rafforza il Golden Power* (2020) consultabile su <https://www.altalex.com/documents/news/2020/04/27/decreto-liquidita-rafforza-golden-power>.

<sup>143</sup> Disposizione contenuta nell'articolo 15, comma 1, Decreto Liquidità.

<sup>144</sup> Nel nuovo decreto è chiarito che nel concetto di "infrastrutture finanziarie" devono intendersi inclusi il settore creditizio, bancario e assicurativo.

- 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;
- e) libertà e pluralismo dei media.

Invero, come anche auspicato dalla Comunicazione della Commissione europea<sup>145</sup>, le modifiche normative si sono sviluppate lungo due direttrici parallele: da un lato, il rafforzamento dei meccanismi esistenti, garantendo piena operatività alle novità introdotte con d.l. 105/2019 e, dall'altro, l'aggiunta al novero dei settori sanitario e farmaceutico, come pure di quelli agroalimentare e finanziario<sup>146</sup> che completano i meccanismi già delineati dal d.l. 21/2012. In riferimento al secondo ambito, si segnala all'articolo 15 del Decreto Liquidità, l'ampliamento degli atti sottoposti a notifica, ciò fino al 31 dicembre 2020<sup>147</sup>. Alle fattispecie previste in precedenza, si sono progressivamente aggiunte:

- a) l'acquisizione di partecipazioni di controllo in società che detengano beni o rapporti nei cinque settori strategici individuati dal Regolamento 2019/452/UE;
- b) le delibere che determinano modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di *assets* nei medesimi cinque settori.

Per quanto riguarda i soggetti tenuti alla notifica, il Decreto Liquidità ha individuato, sempre fino al 31 dicembre 2020, i seguenti soggetti:

- a) intra-UE che assumono il controllo delle società operanti nei settori strategici di interesse nazionale<sup>148</sup>;
- b) extra-UE che acquistano una quota di diritti di voto o partecipazione al capitale, di almeno il 10 per cento purché l'operazione abbia un valore superiore a 1 milione di euro, o in caso di successivo superamento del 15, 20, 25 o 50 per cento del capitale dell'impresa target e dove il superamento di ciascuna determina l'obbligo di una nuova notifica<sup>149</sup>.

È chiaro che l'estensione del controllo ad operazioni messe in atto da soggetti intra-UE, al momento attuata solo dall'Italia, siccome potenzialmente rilevante sulla libera circolazione dei capitali, necessita di rigorose valutazioni in sede applicativa. In altre parole, le limitazioni richiedono di essere

---

<sup>145</sup> Comunicazione 2020/C991/01 del 26 marzo 2020, recante *Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee*, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452.

<sup>146</sup> Con la precisazione che in questo debbano ritenersi compresi anche il settore creditizio e assicurativo.

<sup>147</sup> Anche se le disposizioni sono destinate ad avere effetto anche oltre tale data.

<sup>148</sup> Anche qualora il controllo sia esercitato da un'amministrazione pubblica di uno Stato membro dell'Unione europea.

<sup>149</sup> Garda E., *Il Decreto Liquidità rafforza il Golden Power* op. cit.

attuare solo per ragioni di ordine pubblico o di pubblica sicurezza, diversamente si verificherebbe un radicale contrasto con i principi comunitari.

Altra novità, prevista all'articolo 16, concerne la possibilità per la Presidenza del Consiglio di avviare d'ufficio la procedura di controllo in tutti i settori interessati dalla normativa *Golden power*, sia nei casi di violazione degli obblighi di notifica, sia in assenza di quest'ultima.

Tale previsione attua, nella sostanza, quanto previsto nel Regolamento 2019/452/UE, il quale prevede, infatti, la facoltà degli Stati membri di sottoporre ad osservazione anche operazioni che non siano state oggetto di notifica preventiva.

In ultimo, l'articolo 17 ha potenziato il meccanismo di conservazione del valore delle società italiane, attribuendo alla Consob maggiori strumenti di controllo e di intervento.

Ci troviamo dunque di fronte ad un nuovo cambio di paradigma nel ruolo dello Stato; si passa da Stato-imprenditore a Stato-azionista, a Stato-regolatore, per poi approdare con il Decreto 2020 ad una sorta di ruolo di Stato-protettore.

In linea di principio, appare chiara la finalità di preservare i settori e i beni strategici nazionali in un periodo di grande difficoltà socio-economica.

### **3.2 Un Golden power “rafforzato”. Vantaggi e criticità**

Allo scopo di reagire alla volatilità dei mercati conseguente all'emergenza sanitaria, il decreto-legge oggetto di analisi ha introdotto significative novità nella disciplina c.d. *Golden power*. Come abbiamo già visto, il quadro normativo *Golden power*, si è adeguato al mutato contesto economico e geopolitico articolandosi tra norme primarie susseguitesi negli anni e norme secondarie di attuazione<sup>150</sup> che ne hanno ampliato l'ambito di applicazione dei poteri speciali del Governo a fini di tutela della sicurezza e dell'ordine pubblico<sup>151</sup>.

L'accrescimento dell'operatività della normativa<sup>152</sup> *Golden power* aveva allargato già in passato il controllo governativo alle società operanti in settori ulteriori e diversi rispetto a quelli originari della sicurezza, difesa, energia, trasporti, comunicazioni o delle reti 5G.

Tale estensione è stata tuttavia ostacolata, nella sua portata operativa, dall'assenza di una dettagliata individuazione degli attivi strategici rilevanti nei nuovi settori, individuazione che è stata demandata a successivi decreti del Presidente del Consiglio, al momento però mancanti.

I poteri di intervento statale si sono arricchiti della possibilità di avviare d'ufficio il procedimento finalizzato all'esercizio del *Golden power* nel caso di violazione degli obblighi di notifica ai sensi

---

<sup>150</sup> Dpcm.

<sup>151</sup> *Il rafforzamento del Golden power nell'emergenza sanitaria ed economica: guida alle modifiche normative*. Relazione Chiomenti (2020).

<sup>152</sup> Avvenuta nel settembre 2019 il D.L. n. 105/2019.

degli articoli 1 e 2 del d.l. 21/2012; in tal modo si è assicurata di fatto una maggiore effettività della tutela degli interessi nazionali.

Va osservato che le esperienze di questi anni dimostrano chiaramente che i poteri speciali siano stati esercitati con grande cautela e prudenza dalla Presidenza del Consiglio dei ministri e la prova di questo assunto risiede nel fatto che negli anni sono state bloccate un numero esiguo di operazioni.

La nuova disciplina in materia di golden power contenuta nel Decreto Liquidità disegna una complessa trama intesa ad assicurare un deciso intervento pubblico su determinate operazioni di mercato con distinzioni calibrate sul criterio della provenienza europea o extra dell'investitore. Ad esito di un percorso normativo iniziato con il d.l. 148/2017, proseguito con il d.l. 23/2020 e concluso con il Dpcm 179/2020 i settori bancario, assicurativo e finanziario sono entrati a far parte del perimetro di applicabilità dei poteri speciali. In particolare, l'applicazione dei *golden power* in ambito finanziario ha rappresentato una vera novità per gli operatori del settore, capace di incidere non solo sulle dinamiche aziendali e proprietarie ma anche sugli equilibri di sistema<sup>153</sup>. Invero, se in un primo momento è stata determinante la tecnologizzazione dei mercati finanziari e delle relative infrastrutture<sup>154</sup>, poi l'epidemia ha enfatizzato l'esigenza di salvaguardare con i *golden power* anche gli operatori bancari, assicurativi e finanziari domestici.

Non poche però sono le riflessioni sul piano del bilanciamento fra gli interessi in gioco. Nel lungo periodo appare infatti poco agevole conciliare politiche eccessivamente protezionistiche con il necessario sviluppo tecnologico del settore, che invece richiederebbe una maggiore internazionalizzazione dell'attività finanziaria. È vero sì che alle crisi economiche più profonde ha fatto seguito un potenziamento del ruolo dello Stato in economia, anche a supporto della ripresa imprenditoriale<sup>155</sup> ma è altresì vero che un ritorno a logiche di vigilanza strutturale potrebbe sfociare in nuove problematiche per un mercato oramai globalizzato<sup>156</sup>, finendo per trasformare le imprese strategiche in società a sovranità limitata<sup>157</sup>, e ciò in evidente contraddizione con i principi consolidati del diritto dell'economia e dell'impresa.

Un altro profilo critico concerne il potere di opposizione all'acquisto<sup>158</sup>. In tal caso, per salvaguardare i soggetti dall'eventuale fallimento, considerata la mancata concessione della facoltà di vendita, occorre individuare un giusto equilibrio tra i contrapposti interessi in gioco. Ciò andrebbe attuato attraverso facilitazioni e/o indennizzi? Certamente una domanda legittima. Se in passato quanto detto era solo un desiderio, oggi è una realtà. Ad esempio, qualora le imprese, operanti nel settore della

---

<sup>153</sup> Sacco Ginevri A., *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia* in Rivista della Regolazione dei mercati (2021).

<sup>154</sup> In questi termini v. Alvaro S., *Poteri speciali e settore finanziario, in Golden power*, in GNOSIS, a cura del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica (2019) consultabile in [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it).

<sup>155</sup> Sull'argomento Capriglione F., *Nuova finanza e sistema italiano*, Utet Giuridica, Milano, 2016.

<sup>156</sup> Su questi aspetti cfr. Capriglione F.-Sacco Ginevri A., *Metamorfosi della governance bancaria*, Utet Giuridica, Milano, 2019.

<sup>157</sup> Il richiamo è a Mignoli A., *Interesse di gruppo e società a sovranità limitata*, in Contratto e impresa, 1986.

<sup>158</sup> Raganelli B. e Marconi F., *Emergenza, crisi economica e golden power* in Concorrenza e Mercato (2020).

raffinazione degli idrocarburi, presentino rischi di continuità produttiva, è prevista, previa tempestiva comunicazione<sup>159</sup>, l'attivazione di specifiche misure di sostegno e tutela previste dalla legge. Una novità resasi possibile attraverso la previsione di ulteriori misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici<sup>160</sup>. Entrando nel merito della questione, a prevedere questa opportunità è nello specifico l'articolo 1 del d.l. 187/2022<sup>161</sup>, che, tra l'altro, ha previsto nell'articolo successivo la possibilità di attivazione di interventi di sostegno economico nei confronti delle imprese<sup>162</sup> destinatarie di misure inerenti all'esercizio dei poteri speciali riconosciuti al Governo dal d.l. 21/2012 di cui si è già ampiamente discusso. A ciò si aggiunge la preoccupazione che gli ampi margini di discrezionalità riservati al Governo nel decidere se attivare o no i poteri speciali possano, in realtà, rappresentare una delega di poteri "in bianco", che potrebbe ritenersi ammissibile solo nella misura in cui sia garantita una più che rigorosa osservanza dei principi di proporzionalità e adeguatezza. L'impostazione di fondo, nell'esercizio dei poteri speciali, prevede un controllo *ex post* circa le operazioni poste in essere dai soggetti coinvolti, in ragione della non prefigurabilità delle circostanze e dei pericoli che da esse possono originare. Ciò può generare tuttavia delle criticità se si tiene conto della immediata applicabilità dei poteri speciali a operazioni economiche in ampi e nuovi settori e in capo a imprese non previamente identificate o identificabili. Una soluzione potrebbe identificarsi in una impostazione che prediliga l'individuazione di regole sulle concrete modalità operative tali da consentire, *ex ante*, una responsabilizzazione dei soggetti coinvolti e una delimitazione della discrezionalità nella successiva valutazione tecnico discrezionale compiuta dal Governo. Un'ulteriore via da percorrere potrebbe anche essere quella del riconoscimento di un maggior peso alle dinamiche e alle strutture di mercato, optando per soluzioni meno restrittive per il perseguimento dell'interesse generale.

In conclusione, si può affermare che il decreto emergenziale del 2020 ha avuto il pregio di introdurre misure volte alla protezione degli *assets* nazionali in un momento di particolare debolezza dell'economia locale ma, al contempo, l'incertezza in ordine all'ambito oggettivo di applicabilità della normativa di cui si è dato conto in precedenza, ha indotto gli operatori economici ad assumere atteggiamenti prudentziali. Da qui l'aumento del numero delle notifiche effettuate dai medesimi<sup>163</sup> al solo fine di evitare possibili sanzioni. Sotto tale profilo, pertanto, si auspica un intervento

---

<sup>159</sup> Al Ministero delle imprese e del made in Italy (MIMIT).

<sup>160</sup> Con riferimento al d.l. 187/2022.

<sup>161</sup> Il decreto consente alle imprese di accedere in maniera prioritaria al Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa. Si tratta dello strumento istituito dall'art. 43 del d.l. 34/2020 e destinato alla ristrutturazione di imprese titolari di marchi storici di interesse nazionale iscritte nel relativo registro, e delle società di capitali, aventi un numero di dipendenti non inferiore a 250, che si trovino in uno stato di difficoltà economico-finanziaria.

<sup>162</sup> La possibilità di accedere a tali "corsie preferenziali" avviene su istanza dell'impresa, mentre al MIMIT spetta la valutazione circa la sussistenza dei presupposti per l'accesso al sostegno.

<sup>163</sup> Cfr. Pira A., *Consob, notifica Golden Power per metà delle opa/ops del 2020*, 14 giugno 2021, consultabile su [milanofinanza.it](http://milanofinanza.it).

chiarificatore del legislatore che possa rendere inequivoco il quadro disciplinare di riferimento in materia<sup>164</sup>.

### 3.3 Alla prova delle nuove sfide globali. Le più recenti novità in materia

Con riferimento ai più recenti provvedimenti adottati in materia di *Golden power*, si segnala ora il d.l. 21 marzo 2022, n. 21<sup>165</sup> che, nell'introdurre misure urgenti per affrontare gli effetti economici e umanitari della crisi Ucraina, ha rafforzato, tra le altre cose, la disciplina del c.d. "*Golden power*" finalizzata al controllo degli investimenti stranieri in Italia. Alla luce dell'importanza sempre maggiore dei settori critici, quali la difesa, la sicurezza ed i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G e particolarmente in materia di difesa e sicurezza nazionale, il decreto 21/2022 ha introdotto la facoltà, per chiunque intenda acquisire una partecipazione in imprese attive in settori di rilevanza strategica, di notificare l'operazione congiuntamente alla società *target*. Laddove ciò non sia possibile, la società notificante deve trasmettere al *target* un'informativa contenente gli elementi essenziali dell'operazione e della stessa notifica al fine di consentirne la partecipazione al procedimento. Entro 45 giorni dalla notifica, il Presidente del Consiglio dei ministri decide se approvare la transazione, apporvi un veto oppure imporre ulteriori restrizioni. Tale termine, tuttavia, può essere sospeso, per una sola volta, qualora si renda necessario richiedere ulteriori informazioni all'impresa, che dovranno venire fornite entro il termine di dieci giorni. Qualora la società acquirente e quella *target* concludano la transazione prima di ricevere l'approvazione del Governo, o senza osservarne le prescrizioni, potranno essere assoggettate ad una sanzione amministrativa pecuniaria pari al doppio del valore dell'operazione, e comunque non inferiore all'1 per cento del fatturato realizzato nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio<sup>166</sup>. In generale, un inasprimento delle sanzioni in caso di mancata osservanza delle prerogative statali potrebbe rivelarsi quanto mai efficace.

Entrando nel merito della questione, il decreto ha introdotto, poi, diverse novità in materia di poteri speciali inerenti alle reti di telecomunicazione elettronica a banda larga basate sulla tecnologia 5G e *cloud*. Più particolarmente, prima di acquisire beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione di tali attività, ovvero componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla loro realizzazione o gestione, le imprese interessate dovranno notificare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri un piano annuale nel quale siano contenuti dettagli, tra le altre cose, i) del settore interessato dalla notifica, ii) del programma di acquisto, iii) dei relativi

---

<sup>164</sup> Santamaria S., *Il controllo governativo sulla cessione dei crediti deteriorati tra dubbi, esigenze di protezionismo e vincoli europei. Alla ricerca di una soluzione* op. cit.

<sup>165</sup> Decreto-Legge 21 marzo 2022, n. 21, Misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina, GU n. 67 del 21.03.2022.

<sup>166</sup> Si veda l'articolo 24 del Decreto-legge 21/2022, intitolato "*Ridefinizione dei poteri speciali in materia di difesa e sicurezza nazionale - Golden power*".

fornitori (anche potenziali), iv) della descrizione dettagliata dei beni, dei servizi e delle componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle attività in questione, nonché un'informativa completa sulle prospettive di sviluppo della rete 5G ovvero di quelle basate sulla tecnologia *cloud* ed ogni ulteriore informazione relativa alle modalità di sviluppo dei sistemi di digitalizzazione dell'impresa notificante.

In tal caso, chiunque non osservi gli obblighi di notifica ovvero le disposizioni contenute nel provvedimento di esercizio dei poteri speciali può incorrere in una sanzione fino al 3% del suo fatturato, oltre che nella nullità dei contratti eventualmente stipulati in violazione delle prescrizioni o delle condizioni.

Da ultimo, sono state apportate diverse modifiche ai procedimenti in materia di poteri speciali e prenotifica. Nello specifico, con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, sentito il Gruppo di coordinamento<sup>167</sup>, possono essere individuate delle misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relativi all'istruttoria ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali nonché quelle di presentazione di una prenotifica che consenta l'esame da parte del Gruppo di coordinamento, senza che sia necessaria la delibera del Consiglio dei ministri stesso<sup>168</sup>.

Successive modificazioni del d.l. appena discusso hanno portato poi alla legge 20 maggio 2022 (Decreto Ucraina bis), mentre il Dpcm 1 agosto 2022 n. 133<sup>169</sup> ha di fatto disciplinato le attività di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri funzionali all'esercizio dei poteri speciali previsti dal d.l. 15 marzo 2012, n. 21, della prenotifica, oltre a misure di semplificazione dei procedimenti. Più specificatamente, con lo scopo di rendere l'istruttoria più veloce, viene inoltre istituito un Gruppo di coordinamento e dettagliati i compiti del Dipartimento per il coordinamento amministrativo. Viene istituita altresì la nuova procedura di prenotifica, volta ad ottenere, da parte delle imprese interessate, un'informativa preventiva relativamente alla assoggettabilità di specifici progetti di operazioni di acquisizione alla disciplina dei golden powers.

Tra le ultime novità in materia, è da segnalarsi il "Regolamento Semplificazioni", entrato in vigore il 24 settembre 2022, con cui è stato introdotto l'istituto della c.d. Prenotifica, finalizzato a ottimizzare

---

<sup>167</sup> Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 6 giugno 2014, N. 108, *Regolamento per l'individuazione delle attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale*, a norma dell'articolo 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, GU n.176 del 31.07.2014. L'articolo 3 del Decreto, intitolato "Gruppo di coordinamento", al paragrafo 1 dispone: "... *In attuazione dell'articolo 2, comma 2, lettera c), del citato decreto del Presidente della Repubblica n. 35 del 2014 e dell'articolo 2, comma 2, lettera c), del citato decreto del Presidente della Repubblica n. 86 del 2014, è istituito un gruppo di coordinamento, presieduto dal Segretario generale della Presidenza del Consiglio dei ministri o dal Vicesegretario delegato e composto dai responsabili degli Uffici dei Ministeri di cui all'articolo 2, comma 3, o da altri designati dai rispettivi Ministri interessati. Sono nominati altresì componenti del medesimo gruppo di coordinamento il Consigliere militare del Presidente del Consiglio dei ministri, il Consigliere diplomatico del Presidente del Consiglio dei ministri, il Capo del Dipartimento per il coordinamento amministrativo, il Capo del Dipartimento per le politiche europee nonché il Capo del Dipartimento per la programmazione e il coordinamento della politica economica della Presidenza del Consiglio dei ministri. Per il Presidente del gruppo di coordinamento e per ciascuno dei componenti sono altresì nominati due componenti supplenti...*".

<sup>168</sup> Si veda l'articolo 26 del Decreto-legge 21/2022, intitolato "Misure di semplificazione dei procedimenti in materia di poteri speciali e prenotifica".

<sup>169</sup> Pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 211 del 9 settembre 2022.

le notifiche che le società inviano al Governo, come pure rendere più agevole il procedimento di autorizzazione e diminuire i procedimenti sanzionatori per omessa notifica<sup>170</sup>.

Estendendo il novero delle novità finora discusse si rende noto il d.l. 187/2022 recante misure urgenti, tra cui l'esercizio dei golden power, a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici, di cui si è avuto già modo di discutere<sup>171</sup>.

In ultimo si segnala la legge 10/2023 pubblicata in Gazzetta Ufficiale n. 28 del 3 febbraio 2023 di conversione del decreto-legge 5 dicembre 2022, n. 187, recante misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici<sup>172</sup>.

L'approvazione è avvenuta in ragione della necessità di adottare misure adeguate alla gestione, come pure in prevenzione, dei rischi connessi alla continuità dei settori produttivi strategici indotti dall'attuale crisi energetica e delle difficoltà geopolitiche, con potenziali problematiche per la sicurezza energetica nazionale. In proposito, si è prevista la possibilità da parte dello Stato di esercitare i golden power nei confronti di quelle imprese che gestiscono a qualunque titolo impianti e infrastrutture di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nel settore della raffinazione del petrolio, i quali, sono tenuti a tutelare con ogni mezzo, la certezza degli approvvigionamenti, la tutela, la sicurezza e l'efficienza delle reti e degli impianti, astenendosi da comportamenti che possano mettere a rischio la continuità produttiva e recare danno all'interesse nazionale.

La legge prevede, infine, una serie di misure volte a tutelare gli interessi nazionali nel settore delle comunicazioni, con particolare riferimento alle infrastrutture di rete in fibra ottica<sup>173</sup>.

### **3.4 Oltre la normativa: idee per una modernizzazione del Golden power**

La disciplina nazionale sul golden power, di cui al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, ha suscitato nel corso degli ultimi anni un ampio dibattito.

La prima esigenza che si è posta è stata quella di potenziare la funzione pubblica di analisi economico-strategica. Il Governo è stato chiamato non solo a compiere valutazioni complesse che hanno richiesto risorse e strumenti di analisi adeguati ma anche ad individuare un punto di equilibrio tra la necessità di attribuire allo Stato poteri di carattere speciale con la tutela delle libertà individuali e con la salvaguardia della logica concorrenziale.

In passato, spesso le istituzioni si sono trovate a inseguire fenomeni socio-economici solo dopo che il mercato li aveva imposti all'attenzione pubblica. Si pensi ai nuovi settori ad alta intensità

---

<sup>170</sup> Rizzo G., *Golden power: recenti novità e implicazioni nelle operazioni societarie* (2022) consultabile su: <https://www.previti.it/golden-power-recenti-novita-e-implicazioni-nelle-operazioni-societarie>.

<sup>171</sup> Vedi paragrafo 3.2: Un golden power "rafforzato". Vantaggi e criticità.

<sup>172</sup> *Settori produttivi strategici: le misure urgenti del Governo convertite in Legge* (2023) in Rivista "Diritto bancario" consultabile su <https://www.dirittobancario.it/art/settori-produttivi-strategici-le-misure-urgenti-del-governo-convertite-in-legge/#>.

<sup>173</sup> *Settori produttivi strategici: le misure urgenti del Governo convertite in Legge* op.cit.



tecnologica quali l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori e le infrastrutture finanziarie. Si tratta di settori la cui importanza è divenuta palese anche a livello istituzionale a partire da alcune significative operazioni industriali verificatesi, come il caso Kuka<sup>174</sup> di origine tedesca<sup>175</sup>.

È importante sviluppare la capacità di verificare l'idoneità dell'operazione esaminata ad arrecare un grave pregiudizio per gli interessi pubblici «relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti».

In tale seconda fase, che potrebbe riguardare un numero limitato di casi, vi sarebbe la possibilità di svolgere un più ampio e articolato contraddittorio con le imprese interessate.

Sarebbe anche auspicabile l'adozione – come già sperimentato altrove<sup>176</sup> – di *Linee guida in materia sanzionatoria* che consentano di esaminare e verificare gli orientamenti interpretativi ed applicativi.

Un altro elemento a mio avviso raccomandabile è quello di individuare, previo intervento normativo, programmi di clemenza (*leniency programs*) che consentano di valorizzare la collaborazione offerta dall'impresa nel corso del procedimento di Golden power.

La responsabilizzazione dei soggetti economici può essere virtuosa e sortire effetti positivi anche per stimolare comportamenti aziendali ispirati a principi di sana, prudente e corretta gestione. Si tratterebbe in buona sostanza di adottare programmi «golden power compliance» che favorirebbero la diffusione di una maggiore sensibilità e attenzione da parte delle imprese operanti in settori chiave. Il *Golden Power* è stato a lungo definito «un congegno difensivo ad efficacia reale, volto a preservare il localismo delle principali società nazionali in un momento in cui queste ultime sembrano agevolmente scalabili da parte di investitori stranieri»<sup>177</sup>.

Dunque, la disciplina del *Golden Power* non solo è stata oggetto di diversi adattamenti nel corso degli anni ma di fatto si è retta pressoché interamente su un sistema di notifiche.

Come si è avuto modo di anticipare<sup>178</sup> un'ulteriore criticità può essere rinvenuta nel fatto che le norme contengono utilizzo di termini dal significato ambiguo che hanno ingenerato dubbi e incertezze applicative<sup>179</sup>. Sono emerse molte incertezze in relazione alle operazioni soggette a notifica. In particolare, ben oltre il 90 per cento dei casi su circa 1.500 notifiche ad oggi presentate si conclude senza l'esercizio dei poteri speciali<sup>180</sup>.

---

<sup>174</sup> Tra i leader mondiali nel settore della robotica industriale con oltre tre miliardi di euro di fatturato, Kuka è impegnata nello sviluppo di *cobots* (robot collaborativi che interagiscono fisicamente con l'uomo in uno spazio lavorativo condiviso). La sua acquisizione da parte del cinese Midea Group ha suscitato notevole scalpore, sulla base dell'ipotesi che in questo modo la Cina avrebbe potuto accedere ai dati manifatturieri di gruppi industriali su cui si poggiava l'economia di alcuni paesi, fino a controllarne a distanza l'operatività.

<sup>175</sup> Angelini R., *Idee per una modernizzazione del golden power* in GNOSIS, a cura del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica (2019) consultabile in [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it).

<sup>176</sup> Commissione UE, *Orientamenti per il calcolo delle ammende inflitte in applicazione dell'articolo 23, paragrafo 2, lettera a), del regolamento (CE) n. 1/2003 (2006/C 210/02)*; Agcm, *Linee Guida sulla modalità di applicazione dei criteri di quantificazione delle sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dell'Autorità in applicazione dell'articolo 15, comma 1, della legge n. 287/90*, provv., 22 ottobre 2014, n. 25152.

<sup>177</sup> Cfr. Sacco Ginevri A., *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del COVID-19*, in *Giur. Comm.*, (2021).

<sup>178</sup> Vedi paragrafo 3.2: Un golden power "rafforzato". Vantaggi e criticità.

<sup>179</sup> Serafin G., *Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari* in *Orizzonti del Diritto Commerciale* (2021).

<sup>180</sup> Circolare 11/2023 – Poteri speciali dello Stato. Assonome.

A titolo esemplificativo, solo nel corso dell'anno 2019 sono pervenute 83 notifiche alla Presidenza del Consiglio dei ministri, quasi il doppio rispetto all'anno precedente e, dato ancor più rilevante, è che 19 sono state le operazioni notificate rispetto alle quali il Governo ha formalmente escluso che fossero dovute ai sensi del Decreto. L'anno successivo invece sono giunte al Governo ben 341 notifiche<sup>181</sup>, verosimilmente in ragione dell'ambiguità della previsione normativa.<sup>182</sup>

Proseguendo nell'analisi va osservato che una questione particolarmente delicata attiene al coordinamento tra la disciplina dei poteri speciali e quella prevista per le società operanti in settori vigilati, quali banche e imprese di assicurazione. Le norme riguardanti tali soggetti impongono già rilevanti obblighi di comunicazione a favore delle relative autorità di vigilanza, nonché ampi poteri di controllo e di intervento in capo a queste ultime in relazione a diverse situazioni riguardanti l'attività di tali società. Tale profilo richiede maggiore attenzione, anche in ragione della possibile sovrapposizione tra provvedimenti emanati dalle Autorità di settore. A tal proposito, va positivamente valutato l'inserimento nel Decreto sui poteri speciali di una disposizione che instauri un dovere di collaborazione tra Governo e dette Autorità, anche in ragione delle loro specifiche competenze. Dal punto di vista dell'allineamento della disciplina interna sui golden power con i meccanismi previsti dal Regolamento europeo sugli investimenti esteri diretti, sarebbe auspicabile un maggiore sforzo di coordinamento.

Una delle soluzioni auspicabili potrebbe inoltre riguardare l'utilizzo di specifici *tools* predittivi, in grado di prevedere in anticipo l'applicazione della normativa a determinati settori e/o società, attraverso studi rivolti non solo all'individuazione di settori ad alto contenuto tecnologico e dunque di rilevanza strategica, ma che tengano anche conto delle preferenze manifestate dagli investitori stranieri e ciò mediante l'analisi di situazioni passate. Inoltre, elaborare una classificazione delle casistiche, sulla base della prassi applicativa manifestatasi nel corso degli anni e già consolidatasi, potrebbe velocizzare la fase istruttoria.

Sembra scontato, ai fini della protezione del nostro paese, ma estendere lo scudo protettivo statale a nuove e diverse filiere produttive e attività economiche è di fondamentale importanza. In una fase caratterizzata dall'estrema volatilità dei mercati azionari, il pensiero deve rivolgersi alla tutela della sicurezza, dell'ordine pubblico e ad altre esigenze imperative di interesse generale, dalla garanzia degli approvvigionamenti al funzionamento di infrastrutture e servizi essenziali, dalla stabilità finanziaria alla tutela dei dati sensibili.

---

<sup>181</sup> *Golden power, il Covid moltiplica per quattro i tentativi di scalata*, Il Sole 24 Ore, 7 marzo 2021.

<sup>182</sup> Emblematico in tal senso il noto caso che ha coinvolto le società Tim S.p.A. e Vivendi s.a. (di diritto francese), entrambe operanti nel settore delle telecomunicazioni. In relazione alla vicenda che ha visto la seconda acquistare una partecipazione rilevante nella prima, il Governo ha ravvisato la sussistenza di due diversi obblighi di notifica: un primo obbligo in capo a Vivendi s.a., ai sensi dell'art. 1, quinto comma, d.l. n. 21/2012, in relazione all'acquisto di partecipazioni in Tim S.p.A. e sulla base del fatto che la Tim S.p.A. svolge, direttamente o indirettamente mediante le sue controllate (Telecom Italia Sparkle S.p.A. e Telsy S.p.A.) attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa nazionale, ai sensi del Dpcm 6 giugno 2014, n. 108; e un secondo in capo a Tim S.p.A., stante l'acquisto da parte di Vivendi s.a. del controllo e della disponibilità degli attivi della prima, ai sensi dell'art. 2, secondo comma, d.l. n. 21/2012. V. la *Relazione al Parlamento in materia di esercizio dei poteri speciali* riferita all'anno 2018, 14 ss. e 73 ss., [https://www.governo.it/sites/governo.it/files/GP\\_RelazioneParlamento\\_2018.pdf](https://www.governo.it/sites/governo.it/files/GP_RelazioneParlamento_2018.pdf).

In questa prospettiva, appare auspicabile intervenire sui punti deboli e fornire maggiore chiarezza al mercato irrobustendone i meccanismi interventivi, così come avvenuto per il settore energetico.

In ogni caso, come sembra suggerire la stessa Commissione, andrebbero abbassate le soglie delle partecipazioni rilevanti in modo da far scattare lo scrutinio ogni volta che si determini un insediamento durevole o influente, anche se non di controllo. Analogamente a quanto recentemente previsto in Francia, si potrebbe poi dare alle imprese la possibilità di presentare un interpellato per verificarne l'effettiva operatività in uno o più dei settori strategici protetti e la sensibilità della sua attività per la sicurezza e l'ordine pubblico. Infine, si potrebbe pensare all'inserimento di una clausola residuale di protezione dell'interesse nazionale analoga a quella esistente nell'ordinamento statunitense, che consenta di intervenire ex post su operazioni non soggette a previo obbligo di notifica, ma che si rivelino pericolose per la sicurezza e l'ordine pubblico. Tutto ciò naturalmente presuppone il rafforzamento degli uffici della Presidenza del Consiglio e del Gruppo di coordinamento o addirittura l'istituzione di una struttura ad hoc. Per il sistema economico italiano, l'obiettivo deve essere quello di restare un luogo attrattivo per capitali e investimenti stranieri, senza rinunciare a rafforzare gli strumenti di controllo a salvaguardia delle imprese e degli attivi strategici potrebbe risultare fatale<sup>183</sup>.

In conclusione, l'auspicio è quello che anche successivamente alla fase emergenziale, resti alta l'attenzione del Governo sulla materia del golden power e ciò nello sforzo di assicurare quanto più possibile l'equilibrio tra la libertà di impresa e la salvaguardia degli interessi strategici della comunità nazionale.

---

<sup>183</sup> Napolitano G., *Siamo indietro sul golden power. Idee per proteggere il paese*, consultabile su Il Foglio quotidiano (02/04/2020).

## Conclusioni

Per secoli l'interesse nazionale è stato concepito in modo statico a salvaguardia delle prerogative del singolo stato. In Italia, è stata l'emergenza pandemica a spingere il Governo ad ampliare ulteriormente il perimetro di applicazione dei c.d. golden powers, attraverso il Decreto Liquidità, nel timore che il Paese potesse essere esposto a comportamenti opportunistici e predatori da parte di investitori stranieri. Attualmente, invece, l'interesse deve essere reinterpretato dinamicamente come capacità dei singoli paesi di sviluppare la propria competitività a livello globale. In tale contesto, la difesa dell'interesse nazionale passa attraverso importanti sfide, tra le quali non mancano: la necessità di reinterpretare detto interesse nazionale come parte del più ampio interesse europeo, come pure la sempre più frequente gestione dei conflitti con entità non statali come grandi imprese multinazionali che, nel tempo, hanno talvolta guadagnato un peso geopolitico ed economico persino superiore a quello di stati-nazione tradizionali di media entità. Inoltre, la cura di un'attività di formazione strutturata e continua della classe dirigente economica del paese sui temi della difesa e dell'interesse nazionale, nonché la realizzazione di un tavolo strategico nazionale di cui siano parte il governo, i vertici del sistema di sicurezza nazionale e le imprese, che porti l'azione dello stato a non arretrarsi alla mera fase di difesa rispetto a scalate straniere ostili ma che, diversamente, possa promuovere e tutelare le imprese nazionali nella loro affermazione su scala globale, costituiscono ulteriori esempi di sfide. L'Italia non può più proseguire sulla strada del declino produttivo, deve cambiar passo e riprendere, in maniera più incisiva, la strada della crescita e quindi adattare la disciplina del Golden Power alle nuove sfide ed esigenze richieste dal contesto economico e geo-politico. Appare tuttavia legittimo approfondire fino a che punto lo strumento golden power possa estendersi a finalità più articolate. In tale ambito, un ulteriore ampliamento delle attività e dei settori strategici su cui applicare la normativa dei poteri speciali, da ultimo le istanze di difesa dei livelli occupazionali, potrebbe rappresentare in un primo momento la risposta più appropriata, ma dovrebbe essere comunque oggetto di costante valutazione applicativa in virtù delle conseguenze che potrebbe creare sul tessuto economico nazionale e sull'attrattività degli investimenti esteri. In questo senso, infatti lo strumento golden power rischierebbe di diventare uno strumento di politica industriale sostituendosi al puro e semplice esercizio del veto, così come usato sinora nella maggior parte dei casi, rischiando di perdere la sua funzione ispiratrice.

Dal canto suo l'Italia può fare molto per chiarire come intende affrontare le molteplici questioni aperte e superare i limiti e le criticità poste dalla disciplina emergenziale, ciò anche al fine di scongiurare possibili effetti distorsivi che finiscano per allontanare ulteriormente gli investimenti stranieri dal Paese. L'auspicio è che attraverso questa ampia gamma di strumenti, lo Stato italiano sia in grado di gestire decisioni ed esercizi del potere di intervento per le questioni di rilevanza strategica con il fine

di rilanciare l'economia del paese, restando nel solco delle regole della democrazia e della trasparenza. Nonostante le evidenziate fragilità più volte richiamate ed esacerbate dalla crisi sanitaria ed economica, l'auspicio è che l'Unione europea possa cogliere questa rinnovata sfida come un'occasione preziosa per proseguire nel percorso intrapreso. In tal senso, occorrerebbe rafforzare la convergenza tra paesi europei a difesa degli investimenti intra-europei nella direzione di un'ancor più incisiva armonizzazione tale da aumentare la presenza in Europa di *golden shares* o, ancor meglio, di *golden powers* "virtuosi", così da assicurare una più idonea salvaguardia degli interessi nazionali di ciascuno Stato nell'ambito di una economia più aperta e globalizzata.

Se vogliamo, si tratta di un'ennesima sfida per l'Europa, in grado di condizionare il futuro dell'Unione e dei popoli che ne fanno oggi parte.

## Bibliografia

Alvaro S., *Poteri speciali e settore finanziario, in Golden power*, in GNOSIS, a cura del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 2019, p. 75, consultabile in [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it);

Angelini R., *Idee per una modernizzazione del golden power* in GNOSIS, a cura del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 2019 consultabile in [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it);

Angelini R., *Storia dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del Golden power* in "Rivista di diritto societario", 2018;

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

Ballarino e Bellodi, *La Golden share nel diritto comunitario*, in Riv. Soc., 2014;

Bassan F., *Dalla Golden share al Golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato in economia* in Studi sull'integrazione europea, 2014;

Berto E., *Dalla Golden share ai Golden powers: il nuovo bilanciamento tra interessi statali nei settori strategici ed il controllo degli investimenti stranieri*, 2021, consultabile sul sito <https://www.printfriendly.com/p/g/v29jAa;>

Brivio E., *Bruxelles condanna la Golden share italiana*, in Il Sole 24 Ore, 27 marzo 2009;

Capone L., Lo Re M., Napoli A., *I poteri speciali dello stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato. Un approccio multidisciplinare*, in L'industria, 2018;

Capriglione F., Sacco Ginevri A., *Metamorfosi della governance bancaria*, Utet Giuridica, Milano, 2019;

Capriglione F., *Nuova finanza e sistema italiano*, Utet Giuridica, Milano, 2016;

Ciaralli F.M., *I golden powers esercitabili dal governo a tutela di interessi strategici dello Stato*, dalla Rassegna Avvocatura dello Stato, n. 4/2015;

Clarich M., *Populismo, sovranismo e Stato regolatore: verso il tramonto di un modello?* in Rivista della regolazione dei mercati, 2018;

Colangelo G., «Golden share», diritto comunitario e i mercanti di Venezia. Nota a CGCE, sez. III, 26 marzo 2009 (causa C-326/07), in Foro it., 2009;

Corapi D., Prefazione in *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato* di G. Scarchillo, 2018;

Costagliola A., *Golden share: le nuove regole nel D.L. 21/2012* tratto da <https://www.diritto.it/golden-share-le-nuove-regole-nel-d-l-212012/>;

Crivellaro E., *Il golden power: lo scudo statale attivato dal governo a protezione delle nostre aziende strategiche*, 2020, tratto dal sito <https://www.awarethinktank.it/il-golden-power-lo-scudo-statale-attivato-dal-governo-a-protezione-delle-nostre-aziende-strategiche/>;

De Pasquale P., Golden share all'italiana. Nota a CGCE 23 maggio 2000 (causa C-58/99), in Riv. dir. pubbl. comp. eur., 2000;

De Vido, *La recente giurisprudenza comunitaria in materia di golden share: violazione delle norme sulla libera circolazione dei capitali o sul diritto di stabilimento*, in Dir. Comm. Int., 2007;

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

Fiore F., *Poteri speciali ed emittenti azioni quotate sui mercati regolamentati*, in GNOSIS, a cura del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 2019, consultabile in [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it);

Fiorentino L., *Verso una Cultura del Golden Power*, in GNOSIS, a cura del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, 2019, consultabile in [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it);

Fleischer M., *Judgments of the full Court of 4 June 2002*, in *Common Law Market Rev.*, n. 40, 2003;

Forte A., *I poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale* in Rivista Nomos, 2014. Tratto da [https://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2015/01/NOMOS32014\\_NOTE\\_FORTE.pdf](https://www.nomos-leattualitaneldiritto.it/wp-content/uploads/2015/01/NOMOS32014_NOTE_FORTE.pdf);

Freni E., *L'incompatibilità con le norme comunitarie della disciplina sulla Golden share*. Nota a CGCE 23 maggio 2000 (causa C-58/99), in *Giornale di diritto amministrativo*, 2001;

Garda E., *Il Decreto Liquidità rafforza il Golden Power*, 2020, consultabile su <https://www.altalex.com/documents/news/2020/04/27/decreto-liquidita-rafforza-golden-power>;

Gazzetta ufficiale n. C 220 del 19/07/1997 pag. 0015 - 0018. *Comunicazione della Commissione relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari*;

Gemmi A., *La Golden power come potere amministrativo. Primi spunti per uno studio sui poteri speciali e sul loro rafforzamento*, 2020, in P.A. Persona e Amministrazione;

Graham e Prosser, *“Golden share: industrial policy by stealth?”* in *Public law*, 1988;

Ielo D., *“Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti Golden Powers”*, in *Rivista Interdisciplinare sul Diritto delle Amministrazioni Pubbliche*, 2021, n. 4;

Ludovico M., *Golden share per i settori della difesa*, 2012, tratto da <https://st.ilsole24ore.com/art/notizie/2012-02-22/golden-share-settori-difesa-063704.shtml?uuid=AaNEhbvE>;

Marani S., *Golden share: l'Italia sempre più vicina all'Unione Europea*, 2010, tratto da <https://www.altalex.com/documents/leggi/2010/06/07/golden-share-l-italia-sempre-piu-vicina-all-unione-europea>;

Merusi, *La Corte di Giustizia condanna la golden share all'italiana e il ritardo del legislatore*, in *dir. Pubbl. comp. Eur.*, 2000;

Mignoli A., *Interesse di gruppo e società a sovranità limitata*, in *Contratto e impresa*, 1986;



Napolitano G., *Siamo indietro sul golden power. Idee per proteggere il paese*, consultabile su Il Foglio quotidiano 2 aprile 2020;

Pira A., *Consob, notifica Golden Power per metà delle opa/ops del 2020*, 14 giugno 2021, consultabile su [milanofinanza.it](http://milanofinanza.it);

Portonera G., *Golden power, 5G e cybersicurezza: «non è tutto oro quel che luccica»*, 2019, in Rivista Filodiritto tratto da <https://www.filodiritto.com/golden-power-5g-e-cybersicurezza-non-e-tutto-oro-quel-che-luccica>;

Prenestini F., *Golden Power, acquisto del controllo e profili di diritto societario* in Il nuovo diritto delle società, 2022;

Prenestini F., *Golden power e meccanismi societari di difesa dall'acquisto del controllo*, 2022, in <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF.cfm?artid=48113&dpath=document&dfile=13122022101918.pdf&content=Golden%2Bpower%2Be%2Bmeccanismi%2Bsocietari%2Bdi%2Bdifesa%2Bdall%2Bacquisto%2Bdel%2Bcontrollo%2B%2D%2Bstato%2B%2D%2Bdottrina%2B%2D%2B>;

Raganelli B. e Marconi F., *Emergenza, crisi economica e golden power* in Concorrenza e Mercato, 2020;

Relazione Chiomenti, *Il rafforzamento del Golden power nell'emergenza sanitaria ed economica: guida alle modifiche normative*, 2020;

Rizzo G., *Golden power: recenti novità e implicazioni nelle operazioni societarie*, 2022, consultabile su: <https://www.previti.it/golden-power-recenti-novita-e-implicazioni-nelle-operazioni-societarie>;

Sacco Ginevri A., *Golden powers e banche nella prospettiva del diritto dell'economia* in Rivista della Regolazione dei mercati, 2021;

Sacco Ginevri A., *I golden powers dello Stato nei settori strategici dell'economia*, 2016, tratto da <https://www.federalismi.it/AppOpenFilePDF.cfm?artid=32742&dpath=document&dfile=15112016114858.pdf&content=I%2B%3Ci%3E%27golden%2Bpowers%27%3C%2Fi%3E%2Bnei%2Bsettori%2Bstrategici%2Bdell%27economia%2B%2D%2Bstato%2B%2D%2Bdottrina%2B%2D%2B>;

Sacco Ginevri A., *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del COVID-19*, in *Giur. Comm.*, 2021, 2, 283;

Sacco Ginevri A., *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. comm.*, 2005;

San Mauro C., *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden power*, tratto da *Il Foro Amm.*, 2015;

San Mauro C., *La disciplina della Golden Share dopo la sentenza della corte di Giustizia C-326/07* tratto da [https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/San-/San-Mauro-Nota\\_Golden\\_share.pdf](https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/San-/San-Mauro-Nota_Golden_share.pdf);

Santamaria S., *Il controllo governativo sulla cessione dei crediti deteriorati tra dubbi, esigenze di protezionismo e vincoli europei. Alla ricerca di una soluzione* in *Rivista di Diritto bancario*, 2022;

Santonastaso, *La saga della golden share tra libertà di movimento di capitali e libertà di stabilimento*, in *Giur. Comm.*, 2007;

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

Scarchillo G. *Privatizzazioni e settori strategici. L'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato*, Giappichelli Editore, 2018;

Scipione L., *La golden share nella giurisprudenza comunitaria: criticità e contraddizioni di una roccaforte inespugnabile* in *Rivista Le società*, 2010;

Serafin G., *Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari* in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2021;

Servizio Biblioteca - Ufficio Legislazione straniera. *A.C. 5052 La disciplina della golden share in Belgio, Regno Unito e Spagna*, 2012, tratto da <http://documenti.camera.it/leg16/dossier/Testi/NIS16034II.htm>;

*Settori produttivi strategici: le misure urgenti del Governo convertite in Legge*, 2023, in *Rivista Diritto bancario* consultabile su <https://www.dirittobancario.it/art/settori-produttivi-strategici-le-misure-urgenti-del-governo-convertite-in-legge/#>;

Tepedino E. M., *Golden powers: I poteri speciali del governo al vaglio del giudice amministrativo*. Nota a T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 13 aprile 2022, nn. 4486 e 4488 (2022) tratto da <https://www.amministrazioneincammino.luiss.it/wp-content/uploads/2022/06/TEPEDINO.pdf>;

Triscornia A., *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Rivista delle società*, 2019;

Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*, in *Merc. conc. reg. n. 1*, 2020.