

**Dipartimento di Impresa e Management Cattedra di Diritto Pubblico
dell'Economia**

**RISCHI ED OPPORTUNITA' NELLA
REGOLAMENTAZIONE DEI GOLDEN POWERS**

Relatore

Prof. Valerio Lemma

Candidato

Filippo De Petris Matr. 252231

ANNO ACCADEMICO 2022/2023

INDICE

INTRODUZIONE

CAPITOLO 1: COSA SONO I GOLDEN POWERS

Paragrafo 1.1 Definizione e origini

Paragrafo 1.2 Il caso Inglese

Paragrafo 1.3 Il caso Francese

Paragrafo 1.4 La Golden share in Italia

Paragrafo 1.5 Da golden share a Golden Powers

CAPITOLO 2 NORMATIVA ITALIANA E

INQUADRAMENTO NELLA LEGISLAZIONE

EUROPEA

Paragrafo 2.1 Quadro legislativo e normativo

Paragrafo 2.2 Rapporto con altre leggi e politiche nazionali

Paragrafo 2.3 Regolamentazione europea degli investimenti esteri e sicurezza nazionale

CAPITOLO 3: CASISTICHE E POTENZIALITA'

APPLICATIVE

Paragrafo 3.1 Il caso Avio

Paragrafo 3.1 Il ruolo dei golden powers nella crisi energetica

CONCLUSIONI

BIBLIOGRAFIA

INTRODUZIONE

Il presente elaborato ha lo scopo di fornire una panoramica sulle origini e sull'evoluzione dello strumento dei golden powers e del quadro in cui questi poteri speciali sono inseriti. Il tema risulta di grande attualità e rilevanza, sia a livello nazionale che internazionale, in quanto rappresenta un meccanismo di protezione degli interessi strategici e di sicurezza nazionale degli Stati nei confronti di investimenti esteri diretti in settori ritenuti sensibili. Il primo capitolo si focalizza sul fornire una definizione di questo strumento, prosegue con un excursus storico sulle radici inglesi e francesi dello strumento che risulta necessario per comprenderne meglio alcune peculiarità, infine si tratta l'evoluzione storica dell'istituto e il passaggio che si è realizzato da golden share a golden powers. Nel secondo capitolo viene analizzata nel dettaglio la normativa italiana relativa a questo istituto, si passa in rassegna il rapporto con altre leggi e politiche nazionali. A seguire si analizza il quadro normativo europeo relativo agli investimenti esteri diretti e la sua interazione con la disciplina dei suddetti poteri che l'esecutivo possiede a livello nazionale. Infine, si proporranno alcune riflessioni sull'efficacia della disciplina dei "golden powers" come strumento di protezione degli interessi strategici degli Stati e sulla sua compatibilità con il principio di libera circolazione dei capitali nell'Unione europea. Nel terzo ed ultimo capitolo l'elaborato si concentrerà su due specifici casi di applicazione dello strumento, inizieremo con il caso Avio che rappresenta la prima casistica applicativa della nuova disciplina dei golden powers mentre nel secondo caso, a noi contemporaneo, vedremo come l'esecutivo sta interpretando la normativa e la relazione con le ultime modifiche normative per far fronte alle necessità più avanguardistiche che i nostri tempi stanno presentando.

CAPITOLO 1: COSA SONO I GOLDEN POWERS

1.1 Definizione

I Poteri speciali (o Golden Powers) sono un potente strumento in mano al Governo per rispondere alle particolari situazioni nelle quali una compravendita societaria, una delibera o atto societario possa rappresentare una “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi pubblici¹.

L'esecutivo può:

- imporre specifiche condizioni all'acquisto di partecipazioni in imprese strategiche nel settore della difesa e della sicurezza;
- porre il veto all'adozione di delibere relative ad operazioni straordinarie o di particolare rilevanza, ivi incluse le modifiche di clausole statutarie eventualmente adottate in materia di limiti al diritto di voto o al possesso azionario;
- opporsi all'acquisto di partecipazioni, ove l'acquirente arrivi a detenere un livello della partecipazione al capitale in grado rappresentare una “minaccia di grave pregiudizio” per gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale. Ogni situazione viene valutata dal Governo tenendo conto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza.

La disciplina di suddetti poteri ha radici negli anni Novanta (legge n. 47/94), la golden share (lett. azione aurea, privilegiata) consentiva allo Stato, in caso di privatizzazione di imprese pubbliche, di conservare una partecipazione azionaria "con diritto di veto sulle scelte aziendali cruciali." (fonte: Dizionario Treccani), ma una rinnovata attualità dettata dalla consapevolezza dell'importanza dei settori strategici ha portato negli ultimi anni alla ribalta l'argomento.

¹ “Golden Power” disponibile al link: <https://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-goldenpower/9296>

La legge che oggi regola i golden powers è la legge 11 maggio 2012 n.56² che oltre a definire i poteri in capo alla presidenza del Consiglio dei ministri, delinea il perimetro applicativo della norma³ e stabilisce gli obblighi per i soggetti che compiono l'operazione⁴.

² Legge 11 maggio 2012, n. 56 (di conversione del d.l. 15 marzo 2012, n. 21 disponibile al link: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2012-03-15;21>) rubricata 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.

³ Al comma 3 della legge infatti: “Al fine di valutare la minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, derivante dall'acquisto delle partecipazioni di cui alle lettere a) e c) del comma 1, il Governo, nel rispetto dei principi di proporzionalità e ragionevolezza, considera, alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società, anche in ragione della entità della partecipazione acquisita

⁴ Al comma 5 della legge infatti: “Ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri di cui al comma 1, lettere a) e c), chiunque acquisisce una partecipazione in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ove possibile congiuntamente alla società le cui partecipazioni sono oggetto dell'acquisto, notifica la stessa acquisizione entro dieci giorni alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, trasmettendo nel contempo le informazioni necessarie, comprensive di descrizione generale del progetto di acquisizione, dell'acquirente e del suo ambito di operatività, per le valutazioni di cui al comma 3.”

1.2 Il caso Inglese

Vista la derivazione dello strumento pubblico e della relativa disciplina dall'esperienza prima inglese e poi anche francese una comparazione si rinviene necessaria per inquadrare meglio l'argomento e fornire un incentivo per mettere in parallelo alcune sfaccettature comuni.⁵

Il Regno Unito è stato il primo paese ed ordinamento europeo ad intraprendere un vasto processo di privatizzazione delle imprese pubbliche, che ha portato alla realizzazione di un modello di public company unico. Ci si trova per la prima volta davanti all'introduzione di un meccanismo di controllo statale sulle imprese dismesse, caratterizzato dalla costituzione di *Independent Regulatory Agencies* e dall'introduzione di quell'innovativa Golden share che, successivamente, per i legislatori nazionali europei ha rappresentato fonte di ispirazione di futuri ed interessanti *legal transplants*.⁶ Per comprendere meglio i poteri effettivi che il governo inglese ha esercitato sulle società dismesse attraverso le azioni d'oro, è necessario analizzare le disposizioni relative all'introduzione di tale azione in alcune delle più importanti società privatizzate⁷. In questo contesto, è importante notare l'esistenza di due modelli di golden share basati su un unico schema⁸ e finalizzati, in modi diversi, a proteggere le società privatizzate dai takeovers indesiderati.

⁵ GRAHAM-PROSSER, *Privatizing Public Enterprises. Constitutions, the States and Regulation in Comparative perspective*, Oxford, Clarendon Press, 1991; GRUNDMANN-MOSLEIN, "Golden Shares - State Control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects", in *European Banking & Financial Law Journal (EUREDIA)*, 2001-2, n. 4, 623 ss.

⁶ Scarchillo G., *L'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, Contratto/Impresa Europa, 2015, cit., XXI

⁷ Una simile analisi è stata condotta da IMMORDINO, *Le golden shares. Relazione al convegno "Le privatizzazioni di imprese, esperienze internazionali ed opportunità per l'Italia"*, Milano, Università Bocconi, 16 giugno 1992.

⁸ GRAHAM, op. cit., 23, a questo proposito rilevava come «the basic scheme for both models is that the share capital of the company will contain one special rights redeemable preference share of fl held by the Government or their nominee».

Il primo di questi modelli, denominato "*built in majority*", viene utilizzato nella cessione della Britoil e della Enterprise Oil ed è considerato poco sofisticato⁹. In alcune specificate circostanze¹⁰, la special share aveva un numero di voti superiore di una unità a quelli esercitati da soggetti diversi rispetto al Segretario di Stato. Bisogna anche ricordare che l'azione d'oro attribuiva al governo la facoltà di convocare in qualsiasi momento l'Assemblea generale dei soci e consentiva di porre all'ordine del giorno dell'assemblea qualsiasi mozione. In questi casi, la golden share agiva come un'azione "dormiente", in quanto operante solo davanti alla «minaccia dell'integrità aziendale dà temporaneamente al Tesoro la maggioranza dei diritti di voto»¹¹.

Tuttavia, questo modello verrà presto sorpassato da uno diverso, denominato "*relevant person*", che definiva in modo più preciso i poteri dell'azionista speciale. Invece di potenziare i diritti di voto, come nel modello "*built in majority*", l'azione d'oro del modello "*relevant person*" utilizzava il diritto di veto e si fondava sulla previsione di un limite al possesso azionario, fissato di consueto al 15%. In questo modo, il governo aveva il potere di bloccare qualsiasi delibera che avrebbe potuto compromettere gli interessi strategici della società, senza dover controllare la maggioranza dei voti.

Le azioni d'oro utilizzate nel Regno Unito negli anni passati avevano in comune la mancanza di diritto alla distribuzione degli utili e la presenza di una clausola che impediva modifiche senza il consenso dell'azionista pubblico per proteggere i poteri dell'azione d'oro. Inoltre, la durata delle azioni d'oro varia da quinquennale a illimitata, a seconda della società privatizzata. Le azioni d'oro temporanee erano utilizzate per monitorare e intervenire nella transizione delle società pubbliche a private. Tuttavia, per alcune società di grande valore strategico come Rolls Royce, Jaguar, British Telecom e British Aerospace, fu stabilito l'inserimento di un'azione dorata a durata pressoché illimitata per proteggere questi settori da eventuali acquisizioni da parte di cordate estere. Attualmente,

⁹ Così GRAHAM e PROSSER, *Privatizing public enterprises: Constitutions, the States and regulation in comparative perspective*, cit., 142.

¹⁰ Le circostanze di rilievo dovevano essere ricondotte a due specifiche casistiche: la prima si realizzava quando una o più persone di concerto effettuavano un'offerta sulle azioni della società con la finalità di acquisire più del 50% dei diritti di voto; la seconda si aveva nel caso in cui questi soggetti fossero in grado di esercitare o di controllare, comunque, l'esercizio del 50% o più di tali diritti

¹¹ Così NIADA, "A Londra l'azione d'oro ha funzionato", in *Il Sole 24 Ore*, 5 febbraio 1997, 3.

il governo inglese mantiene solo una golden share con poteri limitati nelle società Rolls Royce e British Aerospace. Il governo ha anche dichiarato la sua intenzione di limitare sempre di più la portata dei propri poteri all'interno di queste società, in linea con la tendenza alla limitazione delle azioni d'oro e la necessità di aprire il mercato inglese al commercio internazionale. La spinta comunitaria per eliminare le azioni d'oro all'interno delle società con sedi nei paesi dell'UE ha anche influenzato il futuro e l'evoluzione dei "poteri speciali" riservati allo Stato all'interno di società privatizzate.

Per quanto evidenziato precedentemente risulta chiaro che la principale «funzione della golden share sia stata quella di fortificare le previsioni inerenti alle limitazioni al possesso azionario»¹², al fine di evitare scalate non gradite¹³.

¹² Così, ancora, GRAHAM e PROSSER, op. cit., 142. Era infatti previsto, oltre al potere di veto in capo all'azionista speciale, negli stessi statuti delle società privatizzate la possibilità di applicare una tecnica particolare di vendita forzata delle azioni detenute in eccedenza rispetto al tetto massimo prestabilito. Nella specifica ipotesi in cui un azionista (definito relevant person) avesse avuto una partecipazione azionaria con diritti di voto pari o superiore al 15%, gli stessi amministratori della società in questione avrebbero potuto notificare ai suddetti un avviso con il quale richiedevano, con un termine massimo di ventun giorni, la vendita delle partecipazioni in eccedenza. Dopo la scadenza di questo lasso di tempo gli amministratori avrebbero potuto procedere direttamente alla vendita delle azioni. Le modalità sarebbero state scelte dagli amministratori, dopo una specifica consultazione con addetti del settore, ed i relativi profitti netti sarebbero stati poi percepiti dalla società che successivamente avrebbe provveduto a girarli al primo proprietario inadempiente. Nell'intervallo di tempo in cui questa procedura avrebbe dovuto svolgersi, il proprietario delle partecipazioni veniva privato del diritto di partecipazione e di voto in qualsiasi assemblea societaria, in aggiunta i diritti di voto sarebbero stati trasferiti al presidente della società o, in rari casi, all'azionista speciale

¹³ GRAHAM e PROSSER, "Golden share: industrial policy by stealth?", in Public Law, 1988, 417 ss., evidenziavano come oltre alle golden shares la ordinary law aveva previsto altre forme simili di controllo governativo sulle società: infatti, la modalità maggiormente utilizzata per prevenire, di norma, takeovers non graditi consisteva nel deferimento alla Monopolies and Merger Commission da parte del Segretario di Stato, previa sollecitazione del direttore generale del Fair Trading, sulla base, appunto, del Fair Trading Act del 1973 (è quanto si è verificato a proposito dell'acquisizione, da parte del Kuwait Investment Office, del 21,6% delle azioni della Britoil: tale partecipazione a seguito dell'intervento della M.M.C., è stata ridotta al 9,9%. Sulla vicenda si veda MONOPOLIES AND MERGER COMMISSION, The government of Kuwait and British Petroleum company: a report on the Merger situation, Great Britain, Parliament, House of Commons, Cambridge, Proquest LLC 1988). E' necessario però evidenziare che, se da una parte questo potere era da considerarsi «an important weapon in the hands of governments against unwelcome takeovers», dall'altra l'efficacia di tale potere era di fatto limitata alla prevenzione dei

È importante sottolineare che la serie di poteri derivanti dalle azioni d'oro è sottratta a qualsiasi forma di judicial review: l'inserimento di questi poteri nelle clausole statutarie delle società in questione fa sì che gli stessi non abbiano fonte legale bensì contrattuale¹⁴. Le Corti di giustizia britanniche hanno perciò sempre considerato questo uno strumento di diritto privato e hanno rifiutato di sottoporre a controllo giurisdizionale le modalità di esercizio¹⁵.

potenziali effetti negativi sulla libera concorrenza e, quindi, considerevolmente diversa rispetto alle finalità cui miravano le special shares. In aggiunta se si dovesse considerare che la politica antitrust in Gran Bretagna era caratterizzata dall'ampio margine di discrezionalità attribuito al Governo e per il ruolo limitato svolto, invece, dalle Corti, è possibile comprendere come «the system is dominated by secretive negotiation and bargaining». Cosa che rappresenta, in aggiunta, una specifica peculiare anche dei poteri presenti all'interno della golden share.

¹⁴ L'osservazione è di GRAHAM e PROSSER, "Golden share: industrial policy by stealth?", cit., 430-431, ed è condivisa anche da BARONE, op. cit., 67.

¹⁵ Significativo a questo proposito è stato il caso Rank v. Independent Broadcasting Authority (1986): l'I.B.A. aveva esercitato il potere, attribuitogli dallo statuto della società Granada, di impedire alla Rank l'acquisizione di una partecipazione al capitale sociale della stessa, superiore al 5%, bloccando così la scalata al controllo della società. Sia la Corte di prima istanza che la Corte d'appello hanno respinto l'azione proposta dalla Rank contro l'IBA sul presupposto che l'IBA aveva esercitato un potere attribuitole dallo statuto della compagnia privata e non da una norma di legge, un potere, quindi, di fonte non legale, ma contrattuale. Di conseguenza, il principio desunto dalla decisione è che l'esercizio di poteri da parte di soggetti di natura pubblica non comporta che questi siano fondati su una norma di legge, ed ove, effettivamente, essi abbiano origine contrattuale, inevitabilmente il loro esercizio viene sottratto al controllo giurisdizionale. Si tratta di un'ulteriore applicazione del fondamentale principio di non ingerenza delle Corti nelle materie disciplinate dai privati, principio che si è visto riconosciuto anche nella sentenza Bushell v. Faith.

La possibilità di applicare in via analogica lo stesso principio anche in relazione ai poteri attribuiti dalle golden shares deve ritenersi scontato.

1.3 Il caso Francese

In Occidente, l'esperienza inglese ha stabilito la strada per i successivi programmi di privatizzazione, caratterizzandosi per l'originalità delle soluzioni apportate ai principali problemi di natura economica e giuridica posti dalle nuove realtà. L'esperienza italiana ha subito, però, principalmente l'influenza della scuola francese, con il suo modello della cosiddetta "action spécifique", questo prevede un meccanismo di controllo della stabilità azionaria e occupazionale e di salvaguardia degli interessi nazionali. In sostanza, attraverso un'azione speciale, lo Stato si riserva la possibilità di subordinare alla propria volontà tutte le scelte in grado di modificare la maggioranza nella compagine azionaria nella società privatizzata. Di fatto lo Stato si riserva un controllo diretto sulle partecipazioni azionarie e sulle future scelte produttive, con il fine ultimo di prevenire la realizzazione di monopoli ed oligopoli e influenzare gli obiettivi strategici e i target della società.

Tuttavia, sia la Francia che l'Italia presentano un interventismo pubblico eccessivo, dimensioni del mercato mobiliare rilevanti per la scelta delle modalità di cessione ai privati e una mancanza di cultura del mercato, che invece è sempre stata tipica del popolo inglese.

Inoltre, l'esperienza francese si basa su una regolamentazione giuridica dettagliata che consente di effettuare confronti più immediati con la realtà italiana, a differenza dell'esperienza britannica.

È interessante notare che è stata invocata l'utilizzo di un modello di golden share "virtuosa" e gli elementi che hanno caratterizzato il modus operandi della Corte di Giustizia, impegnata a valutare la compatibilità delle normative nazionali europee rispetto a tale modello, hanno suscitato critiche da parte della dottrina e degli avvocati generali.

Il meccanismo di privatizzazione in Francia è stato avviato con l'obiettivo di proteggere gli interessi nazionali, come il livello occupazionale e gli investimenti, e di evitare la dipendenza da capitali stranieri, nonché di prevenire la formazione di oligopoli o monopoli.

La legge n. 86-912 del 6 agosto 1986¹⁶ (art 10) - relativa alle modalità di applicazione della privatizzazione delle sessantacinque imprese nazionali che figuravano nella legge n. 86-793 del 2 luglio 1986¹⁷ che autorizzava il governo a prendere diverse misure di ordine economico e sociale - ha imposto limiti alla presenza di azionisti stranieri nelle nuove società privatizzate e ha introdotto l'*action spécifique*, un'azione speciale che consente di subordinare alla volontà del possessore tutte le decisioni che possono modificare la maggioranza azionaria della società privatizzata. Lo Stato francese va quindi a ritagliarsi un grande spazio decisionale al fine di influenzare gli obiettivi generali della società.

Tuttavia, la conflittualità tra gli obiettivi delle dismissioni e le modalità di attuazione della cessione ha reso difficile l'ampia diffusione dell'*action spécifique* nella prima ondata di privatizzazioni.

Per superare questa contraddizione, è stato ideato il *noyau dur*, un modello di vendita che consente di restituire le grandi società alle regole del mercato, stabilizzandone però l'assetto proprietario, per scansare l'eventualità che centri strategici dell'economia nazionale siano minacciati da scalate ostili o speculazioni borsistiche.

La legge n. 93-923 del 19 luglio 1993¹⁸, l'art 7¹⁹, ha successivamente modificato l'art. 10 della legge n. 86-912, stabilendo che fosse un decreto²⁰ (*décret*) a determinare, per ogni

¹⁶ Il testo della Loi n. 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations décidées par la loi n. 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social è contenuto in Journal Officiel, 7 août 1986, 9695 ss.

¹⁷ Il testo della Loi n. 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social è contenuto in Journal Officiel, 3 juillet 1986, 8240 ss.

¹⁸ Il testo della Loi n. 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation è contenuto in Journal Officiel, 21 juillet 1993, 10255 ss.

¹⁹ Art. 7, primo comma, della legge n. 93-923: «L'article 10 de la loi n. 86-912 du 6 août 1986 précitée est ainsi rédigé: Art. 10. - I. Postérieurement au décret visé au premier alinéa du paragraphe II de l'article 2 de la loi de privatisation n. 93-923 du 19 juillet 1993 et préalablement à la saisine de la commission de la privatisation, un décret détermine, pour chacune des entreprises mentionnées à l'article 2 de loi de privatisation n. 93-923 du 19 juillet 1993, si la protection des intérêts nationaux exige qu'une action ordinaire de l'Etat soit transformée en une action spécifique assortie de tout ou partie des droits définis ci-dessous. Dans l'affirmative, ledit décret prononce également cette transformation».

²⁰ Condizione che esprimeva la volontà del legislatore di associare l'insieme dei ministri interessati dalla privatizzazione di un' impresa, e i ministri che ne esercitavano la tutela.

impresa interessata alla privatizzazione, «se la protezione degli interessi nazionali esige o meno che un'azione ordinaria²¹ debba essere trasformata in un action spécifique». «In caso affermativo, tale decreto ne stabilisce la trasformazione²² ».

«L'istituzione di tale action spécifique produce i suoi effetti di pieno diritto. Gli statuti delle società devono essere messi in conformità con tale istituzione prima dell'inizio dell'operazione di privatizzazione» (art. 10, terzo comma)²³.

Dalla legge del 1993 i progressi che sono stati fatti in termini di trasparenza delle operazioni e di diffusione dei titoli al pubblico sono stati rilevanti. L'introduzione dei noyaux durs con la legge del 1987 è stata un'innovazione tecnica e istituzionale che ha permesso di vendere le aziende statali in due fasi, impedendo le speculazioni e creando un gruppo di controllo stabile, ma allo stesso tempo permettendo comunque la diffusione dell'azionariato.

Tuttavia, ci sono stati dei limiti strutturali dei noyaux durs, come il pericolo che il gruppo di controllo potesse espandere la propria partecipazione a danno degli azionisti di minoranza e che il management delle società venisse limitato nella sua indipendenza dovendo quest'ultimo dar conto della propria attività primariamente al noyau stable, piuttosto che al complesso degli investitori.

Altre problematiche slegate dalla tecnicità dello strumento e più intrinsecamente morbose sono la mancanza di trasparenza nei criteri di selezione degli azionisti di controllo e l'assoluto arbitrio del Ministro dell'economia che ha fatto sorgere dubbi sulla legittimazione delle operazioni di privatizzazione in Francia.

²¹ La trasformazione era applicabile solo ad un'azione ordinaria, cosa che escludeva le azioni privilegiate e i certificati d'investimento.

²² L'azione così trasformata poteva essere "detenuta o acquisita". "Detenuta" se lo Stato ne era proprietario; "acquisita" se lo Stato non era direttamente azionista. Il giudice amministrativo, a seguito di tale trasformazione, avrà la possibilità di controllare i motivi di un simile atto.

²³ Art. 10, terzo comma, della legge n. 86-912: «L'institution de cette action spécifique produit ses effets de plein droit. Les statuts de la société sont mis en conformité avant le début des opérations prévues à l'article 2». In particolare, questa modifica degli statuti societari doveva essere effettuata secondo le regole in vigore nelle società pubbliche. Così, per le società nazionalizzate la decisione veniva presa dai membri del consiglio di amministrazione, rappresentanti dello Stato, che esercitavano i poteri dell'assemblea generale.

Nel 1993, il legislatore ha introdotto la cosiddetta “Commissione per la privatizzazione” per affiancare il Ministro dell'economia nella scelta degli acquirenti, ma ciò non ha fugato le critiche sulla trasparenza e l'imparzialità del processo decisionale.

Le nuove disposizioni normative del 1993 hanno confermato il ruolo dei *noyaux durs* nella salvaguardia degli interessi nazionali, ma hanno anche introdotto l'*action spécifique* come strumento per il controllo degli obiettivi delle imprese denazionalizzate anche dopo la loro cessione, seguendo l'esperienza britannica. Ciò ha rappresentato un'innovazione istituzionale e ha permesso di limitare l'effetto del mercato sulla proprietà delle grandi imprese private.

Tuttavia, il quadro giuridico delle operazioni di privatizzazione è rimasto impregnato da una certa idea del ruolo dello Stato nell'economia, in linea con la tradizione "colbertista" francese. Per di più, la seconda ondata di privatizzazioni del 1993/1995 ha scosso alcune abitudini del capitalismo d'oltralpe, consentendo ai dirigenti delle imprese statali privatizzate di non dover più rendere conto ai poteri pubblici.

La "pressione" esercitata dalla Commissione europea ha spinto il processo di evoluzione della normativa italiana nell'ambito dei poteri speciali. Nello specifico, le valutazioni esplicitate dalla Corte di Giustizia UE hanno consentito al legislatore italiano di individuare un punto di riferimento ideale cui modellare l'emanazione di un nuovo intervento regolatore. Di qui la nuova disciplina italiana dei *golden powers* introdotta per giustificare l'esercizio di tali poteri esclusivamente in nome di “interessi vitali” dello Stato e di “imperiose esigenze di interesse pubblico”.

Sarà interessante monitorare l'impatto che la nuova normativa italiana in materia di *golden powers* avrà nell'ambito del complesso panorama europeo in materia di *golden share*. Questa potrebbe infatti divenire un punto di riferimento ed equilibrio ma pure rappresentare l'oggetto di attenzioni da parte della corte di Giustizia.

1.4 L'istituto della golden share in Italia

I c.d. "poteri speciali" sono oggi noti come "golden powers" per una sorta di consonanza lessicale con l'espressione "golden shares" con cui venivano identificati i poteri speciali di cui alla precedente disciplina contenuta nel D.L. 31 maggio 1994, n. 332, conv. in L. 30 luglio 1994, n. 474 («Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni»)²⁴.

A seguito dell'esito del procedimento di infrazione aperto nei confronti dell'Italia nel 2009, con l'accusa di violazione dei principi in materia di diritto di stabilimento, libera prestazione dei servizi e libera circolazione dei capitali, si è reso necessario un ripensamento della disciplina che ha portato lo strumento verso quello che conosciamo oggi.

I poteri speciali arrivano in Italia nel '94, in modo abbastanza tardivo rispetto alle similari discipline che hanno visto questo strumento piede negli altri stati europei come Inghilterra e Francia. La tutela degli interessi nazionali dei diversi Stati si è declinata in differenti misure ma aventi la stessa ratio.

Il contesto storico è, soprattutto a livello europeo, particolarmente complicato dalle vicende delle privatizzazioni, passo essenziale anche nella realizzazione dell'unione europea.

A partire dagli anni novanta dello scorso secolo, il processo di privatizzazione si sostanzia nella trasformazione di enti pubblici nella forma di società per azioni e nella conseguente dismissione delle partecipazioni azionarie²⁵.

La privatizzazione delle grandi imprese nazionali ha sollevato il problema del controllo di queste ultime, eterodiretto al perseguimento degli interessi pubblici. Lo Stato ha riservato taluni diritti speciali in capo all'azionista pubblico, quali la cosiddetta Golden share²⁶

²⁴ <https://www.giappichelli.it/media/catalog/product/excerpt/9788892131170.pdf>

²⁵ Cfr. N. Irti, dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico giuridico), In Riv. soc., 1993, 3, 465 S.; p. G. Marchetti, le privatizzazioni in Italia: la legge 474 slash 1994 e ulteriori documenti, in Riv. soc., 1994, 4, 748 ss

²⁶ Pellegrini M., (a cura di), Corso di diritto pubblico dell'economia, Cedam, 2016

L'istituto della *golden share*, ovvero la facoltà di introdurre nello statuto delle società oggetto di privatizzazione alcuni poteri speciali che il Governo, attraverso il Ministro dell'economia e delle finanze, può esercitare successivamente rispetto al momento in cui ha ceduto il controllo, è stato previsto nell'ambito della disciplina generale sulle privatizzazioni dettata dal decreto-legge 13 maggio 1994, n. 332. La *golden share* è un complesso di norme applicabile alle società che operano in settori relativi ai servizi di pubblica utilità, tra i quali il decreto-legge n. 332/1994 indica espressamente la difesa, i trasporti, le telecomunicazioni, le fonti di energia²⁷. Le clausole aggiunte allo statuto societario sono definite nei contenuti con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze in intesa con il Ministro delle attività produttive, le stesse sono poi approvate in sede di delibera della modifica statutaria. I soci reticenti hanno diritto di recesso.

La disciplina relativa all'istituto della *golden share* originariamente contenuta nel citato decreto è stata apertamente criticata dalla Corte di Giustizia che l'ha definita in contrasto con quanto disposto dal Trattato CE in materia di diritto di stabilimento (art. 43 Trattato

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

CE²⁸), libera prestazione dei servizi (art. 49 CE²⁹) e libera circolazione dei capitali (art. 56³⁰) con sentenza pronunciata il 23 maggio 2000³¹.

Successivamente, con riferimento alla normativa intervenuta successivamente alla prima procedura di infrazione (articolo 66 della legge n. 488/1999 - Legge finanziaria per il 2000 e D.P.C.M. 11 febbraio 2000), la Commissione ha di nuovo indirizzato, nel febbraio 2003, una lettera di messa in mora al Governo italiano, nella quale è stata avanzata, anche con riferimento alla violazione degli articoli 43 e 56 del Trattato CE.

Il Governo italiano, nelle osservazioni inviate alla Commissione il 4 giugno 2003 si è, tra l'altro, impegnato a procedere in tempi celeri ad una modifica della regolamentazione nazionale in materia di esercizio dei poteri speciali, così da restringere la portata di tali

²⁸ Articolo 43: “Nel quadro delle disposizioni che seguono, le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono vietate. Tale divieto si estende altresì alle restrizioni relative all'apertura di agenzie, succursali o filiali, da parte dei cittadini di uno Stato membro stabiliti sul territorio di uno Stato membro.

La libertà di stabilimento importa l'accesso alle attività non salariate e al loro esercizio, nonché la costituzione e la gestione di imprese e in particolare di società ai sensi dell'articolo 48, secondo comma, alle condizioni definite dalla legislazione del paese di stabilimento nei confronti dei propri cittadini, fatte salve le disposizioni del capo relativo ai capitali.”

²⁹ Articolo 49 CE: “Nel quadro delle disposizioni che seguono, le restrizioni alla libertà di stabilimento dei cittadini di uno Stato membro nel territorio di un altro Stato membro vengono vietate. Tale divieto si estende altresì alle restrizioni relative all'apertura di agenzie, succursali o filiali, da parte dei cittadini di uno Stato membro stabiliti sul territorio di un altro Stato membro.

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

³⁰ Articolo 56: “Nel quadro delle disposizioni seguenti, le restrizioni alla libera prestazione dei servizi all'interno dell'Unione sono vietate nei confronti dei cittadini degli Stati membri stabiliti in uno Stato membro che non sia quello del destinatario della prestazione. Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, possono estendere il beneficio delle disposizioni del presente capo ai prestatori di servizi, cittadini di un paese terzo e stabiliti all'interno dell'Unione.”

³¹ Sentenza della Corte di Giustizia del 23 maggio 2000 nella causa C-58/99, Commissione contro Italia.

poteri e renderli pienamente conformi ai principi del diritto comunitario e alla giurisprudenza della Corte di Giustizia.

1.5 Passaggio da Golden Share a Golden Powers

Il tentativo di ottemperare alle richieste della comunità europea in ordine a concorrenza e libera circolazione dei capitali oltre che il mutato e più complicato contesto economico-finanziario ha portato a modifiche della disciplina della golden share fino al modello che conosciamo oggi.³²

Successivamente alla lettera di messa in mora del governo italiano L'articolo 4, commi 227-231 della legge finanziaria per il 2004 (legge n. 350/2003) ha conseguentemente operato una generale revisione della suddetta disciplina.

La risposta del legislatore italiano ai numerosi richiami della Commissione Europea è stata quella di recepire le direttive europee e modificare la disciplina al fine di avvicinarsi ai dettami europei. Il riconoscimento delle ragioni della commissione fanno sì che lo strumento della golden share fosse rivisto radicalmente; il quadro normativo italiano relativo ai "golden powers" è una pietra miliare che supera gli interventi normativi precedentemente visti per dare vita ad uno strumento nuovo con una legittimazione nella normativa europea e quindi non più in conflitto ma in armonia con la stessa.

La legislazione relativa ai "Golden Powers" è nata con il decreto-legge 21 del 2012 e la relativa legge di conversione numero 56 del 2012, questa legge ha abrogato integralmente

³² L'Italia è stata condannata dalla Corte di Giustizia con sentenze del 23 maggio 2000 (causa C-58/99 Commissione c. Italia, in Raccolta, 2000, p. I-3811) e del 2 giugno 2005 (causa C-174/04, Commissione c. Italia, ivi, p. I-4933), con riferimento agli artt. 1 e 2, D.L. 332/94. Da ultimo, con sentenza del 26 marzo 2009, Commissione c. Italia (C-326/07), in Raccolta, 2009, p. I-2291, la Corte ha ritenuto che le modifiche all'art. 2, D.L. 332/94, intervenute con l'art. 4, commi 227-231, L. 24 dicembre 2003, n. 350 («Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato»; «Legge Finanziaria 2004»), con cui si limitavano i poteri speciali garantiti al Governo negli statuti di importanti società partecipate, non fossero conformi ai Trattati in quanto non indicavano criteri precisi e specifici per l'esercizio dei poteri speciali. A seguito di nuova procedura d'infrazione (n. 2009/2255), con decisione del 24 novembre 2011 la Commissione ha nuovamente deferito l'Italia alla Corte di Giustizia per l'inottemperanza alla sentenza della Corte, ritenendo che anche il D.P.C.M. del 20 maggio 2010 non fosse a tal fine adeguato e sufficiente. Dall'urgenza di chiudere questa nuova procedura d'infrazione originano il D.L. 21/12 e la riforma di sistema

la normativa vigente per i poteri speciali e ridefinito i principi e le modalità di intervento pubblico a tutela degli interessi nazionali.

Di confronto all'antecedente disciplina in tema di golden shares, quella relativa ai golden powers presenta una sequela di differenze che necessitano di essere ora elencate. Limitandoci ai soli profili principali e di maggiore impatto e rilievo, è possibile classificare queste differenze in cinque gruppi afferenti³³:

- (i) alla individuazione dei "settori" nei quali il Governo può esercitare i poteri speciali:

La differenza primaria è rinvenibile in fatto all'eliminazione del riferimento generico che la vecchia disciplina faceva ai «settori degli altri pubblici servizi» (così l'art. 2, co.1, del vecchio D.L. 332/94, nel quale erano menzionati appunto i settori «della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia, e degli altri pubblici servizi ...»). I settori sono quindi solamente quelli testualmente e specificamente "nominati" e, segnatamente, quelli della difesa e della sicurezza nazionale, ai quali è dedicato l'art. 1 e cui poi è stato aggiunto quello dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G (di cui all'art.1-bis, introdotto col D.L. 22/19), e quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a cui si è poi aggiunto quelli dei settori ad alta intensità tecnologica, cui è dedicato l'art. 2. Diversamente dalla vecchia disciplina, poi, in cui i poteri speciali erano declinati in modo uniforme per tutti i settori di riferimento, l'approccio adottato dal legislatore del 2012 è stato nel senso di una diversa modulazione dei poteri medesimi tra i settori di cui all'art. 1 e quelli di cui all'art. 2. Differenze Come si vedrà, si rinvergono nei presupposti (soprattutto soggettivi) in presenza dei quali è consentito l'esercizio dei poteri speciali. Sono assai più restrittivi i presupposti richiesti nel caso dell'art. 2. Mentre correlativamente e specularmente, i poteri speciali di cui all'art. 1 si presentano come più penetranti e pervasivi ma con presupposti meno tassativi.

³³ Donativi Vincenzo, "Golden Powers, profili di diritto societario", novembre 2019

- (ii) alla individuazione dei "soggetti passivi", ovvero dei soggetti possibili destinatari dei poteri speciali:

I soggetti possibili destinatari dei provvedimenti emanati nell'esercizio dei poteri speciali, poi, non sono più individuati con riferimento alle sole società "privatizzate", ovvero a quelle sole società, già a controllo pubblico, la cui partecipazione pubblica di controllo sia stata dismessa sul mercato e trasferita in mani private, ma sono estesi a tutte le società (o più genericamente a tutte le imprese) operanti nei settori strategici (art. 1) o, rispettivamente, che detengono gli attivi strategici (art. 2) o, a seconda della tipologia dei poteri speciali, ai soggetti che acquistano/acquisiscono partecipazioni in quelle società (o imprese).

- (iii) alla individuazione della tipologia dei poteri speciali che il Governo può esercitare con riguardo ai soggetti passivi

Quanto alla tipologia dei poteri speciali esercitabili e, quindi, alla tipologia dei provvedimenti adottabili da parte del Governo, gli stessi oggi si articolano nel potere di veto o di imporre condizioni o impegni in caso di acquisto di partecipazioni in società che operano nei settori strategici (art. 1) o che detengono gli attivi strategici (art. 2) e nel potere di veto (ma anche in questo caso accompagnato e preceduto dal potere di imporre specifiche condizioni o prescrizioni) all'adozione di determinate delibere da parte degli organi sociali delle medesime società o al compimento di determinati atti/operazioni. Diversamente dalla disciplina previgente, invece, non sono più contemplati anche il potere di nominare un amministratore (che rimane tutt'oggi possibile ai sensi dell'art. 2449 c.c., ma anche con le correlative limitazioni e condizioni) e quello di opporsi alla conclusione di patti parasociali.

- (iv) alla diversa fonte dei poteri speciali:

Quanto alla fonte dei poteri speciali, la stessa è oggi direttamente ed esclusivamente costituita dalla legge, diversamente dal sistema previgente, dove la fonte era lo statuto della società, nel quale veniva inserita una clausola attributiva dei poteri speciali prima della sua privatizzazione, in concorso,

naturalmente, con le norme di legge che consentivano detta attribuzione (la quale, in assenza di una siffatta previsione normativa speciale, sarebbe invero stata di dubbia legittimità)³⁴

- (v) alla diversa natura dei poteri speciali:
to che il vecchio sistema dava luogo a un meccanismo che la dottrina (per tutti R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 80 ss.) aveva bollato come “artificioso”.

In seguito alla crisi economica e alla crescente preoccupazione per la protezione dei propri interessi strategici e di sicurezza nazionale il numero dei settori “coperti” dai golden powers è progressivamente aumentato fino a ricomprendere: la difesa e le infrastrutture aerospaziali, la sicurezza nazionale, il 5G, l’energia, i trasporti, le comunicazioni e i media (con attenzione anche al pluralismo e alla libertà dei mezzi d’informazione), l’acqua, la salute, il trattamento e l’archiviazione di dati personale e sensibili, le infrastrutture elettorali, le infrastrutture finanziarie, la sicurezza alimentare, l’approvvigionamento di fattori produttivi critici, quali l’energia e le materie prime, le tecnologie critiche, tra cui l’intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le nanotecnologie e le biotecnologie.

³⁴ L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. comm.*, 2013, I, p. 936 s., i quali richiamano anche il fatto che il vecchio sistema dava luogo a un meccanismo che la dottrina (per tutti R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 80 ss.) aveva bollato come “artificioso”.

CAPITOLO 2: NORMATIVA ITALIANA E INQUADRAMENTO NELLA LEGISLAZIONE EUROPEA

2.1 Quadro legislativo e normativo

Il campo di applicazione è piuttosto ampio, la normativa si applica a tutte le attività svolte da imprese, anche straniere, che operano in Italia in settori ritenuti strategici, come ad esempio la difesa, le infrastrutture critiche, l'energia, le telecomunicazioni e la sicurezza. L'autorità italiana preposta alla gestione dei "golden powers" è il Ministero dello Sviluppo Economico, questa può adottare misure come il blocco di operazioni di acquisizione, la revoca di autorizzazioni già concesse e l'imposizione di condizioni specifiche per l'acquisizione di attività strategiche.

La normativa prevede una procedura di notifica obbligatoria per le operazioni che coinvolgono imprese che hanno la loro ragione economica in settori ritenuti strategici, con la finalità di consentire al Ministero dello Sviluppo Economico di valutare l'eventuale impatto sulla sicurezza nazionale e di adottare le disposizioni necessarie per proteggere gli interessi nazionali.

E' necessario che il Ministero dello Sviluppo Economico valuti l'eventuale effetto negativo sulla sicurezza nazionale delle operazioni notificate, tenendo conto di vari fattori come la natura delle attività dell'impresa, la provenienza degli investitori, il livello di controllo sull'impresa acquisita e l'effetto dell'operazione sulla concorrenza.

In qualunque caso è previsto il diritto di ricorso giurisdizionale da parte delle imprese interessate, al fine di contestare le decisioni adottate dal Ministero dello Sviluppo Economico.

Il quadro normativo italiano sui "golden powers" si basa sulla valutazione dell'eventuale impatto sulla sicurezza nazionale delle operazioni di acquisizione di imprese attive in settori ritenuti strategici, e consente al Ministero dello Sviluppo Economico di adottare misure speciali per proteggere gli interessi nazionali.

Con il fine ultimo di preservare gli assetti proprietari delle società operanti in settori di interesse nazionale ovvero reputati strategici, il legislatore ha organicamente riscritto, con il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, il tema dei poteri speciali esercitabili dal Governo,

anche con l'intenzione di aderire alle indicazioni e alle censure sollevate in sede europea. Per mezzo del decreto- legge n. 21 del 2012 sono stati stabiliti nuovamente, anche mediante il rinvio ad atti di normazione secondaria (DPCM), l'ambito oggettivo e soggettivo, la tipologia, le condizioni e l'iter di esercizio da parte dello Stato (o meglio del Governo) dei suddetti poteri speciali.

La legislazione in materia di golden powers è strutturata in una normativa primaria e una secondaria.

(i) Normativa primaria.

La normativa primaria è contenuta nel D.L. 15 marzo 2012, n. 21, convertito , con modificazioni, in L. 11 maggio 2012, n. 56 («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»), quale risulta da talune modifiche successivamente apportate con l'art. 14, D.L. 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni dalla L. 4 dicembre 2017, n. 172³⁵ e più di recente con l'art. 1, D.L. 25 marzo 2019, n. 22, convertito con modificazioni dalla L. 20 maggio 2019, n. 41³⁶, dedicato ai poteri speciali che l'esecutivo può applicare nel campo dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga che utilizzano la tecnologia 5G. Successivamente, ulteriori modifiche erano state apportate col D.L. 11 luglio 2019, n. 64

³⁵ Il D.L. 148/17 era un decreto generalista, recante «Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili». Come recita testualmente la rubrica , l'art. 14 inseriva, appunto, “Modifiche al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21 in materia di revisione della disciplina della Golden Power e di controllo degli investimenti extra UE”.

³⁶ Il D.L. 22/19 era anch'esso un decreto generalista, recante «Misure urgenti per assicurare sicurezza, stabilità finanziaria e integrità dei mercati, nonché tutela della salute e della libertà di soggiorno dei cittadini italiani e di quelli del Regno Unito, in caso di recesso di quest'ultimo dall'Unione europea». Come recita testualmente la rubrica, l'art. 1 introduceva, anche in questo caso, “Modifiche al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, recante Norme in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni”.

(recante «Modifiche al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56»), che tuttavia non è poi stato convertito in legge³⁷.

Altre modifiche sono state introdotte con l'art. 4 («Disposizioni in materia di infrastrutture e tecnologie critiche») del D.L. 21 settembre 2019, n. 105 (recante «Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica»), successivamente convertito in legge con modificazioni dalla L. 18 novembre 2019, n. 133

(ii) Normativa secondaria: i regolamenti governativi d'attuazione.

La normativa secondaria è a sua volta costituita dai regolamenti di attuazione, D.P.C.M. e dai D.P.C.M. di esercizio in concreto dei poteri speciali.

Per i settori della difesa e della sicurezza nazionale, il regolamento d'attuazione è quello approvato col 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 decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21»).

Per i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, i regolamenti attuativi sono due, poiché veniva rimesso a un regolamento governativo non solamente il compito di regolare le procedure per l'attivazione dei poteri speciali, come per i settori della difesa e della sicurezza nazionale ma in aggiunta anche quello di individuare gli attivi di rilevanza strategica. A quest'ultimo profilo è dedicato quindi il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 85 («Regolamento per l'individuazione degli atti vi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e del. le comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21»). Al primo profilo, invece, afferisce i 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 decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21»).

Con il passare degli anni si sono andati ad aggiungere, anche i “settori ad alta intensità tecnologica”, la cui previsione è stata addizionata con l'art. 14, co. 1, lett. b), n. 2, D.L. 148/17, che ha così introdotto il co. 1-ter dell'art. 2. Il comma in questione stabilisce che «Con uno o più regolamenti, adottati ai sensi dell'articolo 17, comma 1, della legge 23 agosto 1988, m. 400, [...] sono individuati ai fini della verifica in ordine alla sussistenza

³⁷ in proposito, il Comunicato del Ministero della Giustizia del 10 settembre 2019 (in Gazz. Uff., 10 settembre 2019, n. 212).

di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, i settori ad alta intensità tecnologica tra cui:

- a) le infrastrutture critiche o sensibili, tra cui immagazzinamento e gestione dati, infrastrutture finanziarie³⁸;
- b) tecnologie critiche, compresa l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso, la sicurezza in rete, la tecnologia spaziale o nucleare;
- c) sicurezza dell'approvvigionamento di input critici;
- d) accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili».

Tuttavia, ad oggi, non sono stati ancora emanati degli specifici decreti attuativi.

Sempre sul piano della normativa secondaria, va infine menzionato, con riguardo ai soli settori della difesa e della sicurezza nazionale, il D.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108 (recante il «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», che ha sostituito il precedente D.P.C.M. 30 novembre 2012, n. 253, come modificato dal D.P.C.M. 2 ottobre 2013, n. 129), dedicato alla individuazione delle attività di rilevanza strategica. Analogo provvedimento del Presidente del Consiglio dei ministri non si ritrova nei settori di cui all'art. 2 del D.L. 21/12, poiché, come si è detto, per questi ultimi l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica era ed è demandata a un regolamento governativo, che è stato quindi adottato col D.P.R. 85/14.

³⁸ Con specifico riguardo alle "infrastrutture finanziarie", cfr. S. ALVARO-M. LAMANDINI-A.

POLICE-I. TAROLA, La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie, Quaderni giuridici Consob, n. 20 del gennaio 2019, Roma, 2019, e per la nozione di "infrastruttura finanziaria" v. in particolare l'ampia elaborazione svolta ivi, p. 44 ss., nonché ancora ivi, a p. 59, per la conclusione secondo cui potrebbero essere «ricomprese nel perimetro di esercizio del golden power unicamente le infrastrutture finanziarie genuinamente essenziali, tali verosimilmente essendo solo quelle che, anche in considerazione dei notevoli investimenti necessari alla loro messa in opera, presentano carattere non replicabile o difficilmente replicabile o che presentano un grado di interconnessione tale che eventuali loro fallimenti (determinati in tesi da un rapporto di causa/effetto rispetto all'investimento straniero che origina da paesi terzi) genererebbero con ragionevole probabilità gravi problemi di stabilità finanziaria per l'Italia».

Ultima fonte normativa secondaria sono infine gli stessi D.P.C.M. di esercizio in concreto dei poteri speciali.

Con disposizioni simili a quelle previste per il comparto sicurezza e difesa (articolo 2 del decreto-legge n. 21 del 2012), alla disciplina secondaria - attraverso regolamenti (anziché DPCM) da adottare previo parere delle Commissioni parlamentari competenti - sono affidate le seguenti funzioni:

- individuazione degli asset strategici nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni;
- esercizio dei poteri speciali;
- individuazione di ulteriori disposizioni attuative della nuova disciplina.

I poteri speciali esercitabili nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni consistono nella possibilità di far valere il veto dell'esecutivo alle delibere, agli atti e alle operazioni concernenti asset strategici, in presenza dei requisiti richiesti dalla legge, ovvero imporvi specifiche condizioni; di porre condizioni all'efficacia dell'acquisto di partecipazioni da parte di soggetti esterni all'UE in società che detengono attivi "strategici" e, in casi eccezionali, opporsi all'acquisto stesso.

Le norme, in rapporto alle tipologie di poteri esercitabili e alle loro modalità di esercizio, ripropongono, con alcune differenze, la disciplina prevista dall'articolo 1 in relazione alle società operanti nel comparto difesa e sicurezza, gli obblighi di notifica sono estesi alle delibere, atti o operazioni aventi ad oggetto il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie riguardanti l'introduzione di limiti al diritto di voto o al possesso azionario. Il veto alle delibere, atti o operazioni può essere espresso qualora essi diano luogo a una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa – nazionale ed europea - di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, ivi compresi le reti e gli impianti necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali. Nel computo della partecipazione rilevante ai fini dell'acquisto si tiene conto della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato patti parasociali. Anche per le violazioni di cui al presente articolo è prevista la sanzione della nullità degli atti. Sui regolamenti di attuazione è previsto un parere rinforzato del Parlamento: qualora i pareri espressi dalle Commissioni parlamentari competenti rechino identico contenuto, il

Governo, ove non intenda conformarvisi, trasmette nuovamente alle Camere lo schema di regolamento, indicandone le ragioni in un'apposita relazione. I pareri definitivi delle Commissioni competenti sono espressi entro il termine di venti giorni dalla data di trasmissione. Decorso tale termine, il regolamento può essere comunque adottato.

Sulla disciplina del 2012 il legislatore è successivamente intervenuto (articolo 14 del decreto-legge n. 148 del 2017³⁹), in particolare:

- prevedendo una generale sanzione amministrativa pecuniaria ove siano violati gli obblighi di notifica, funzionali all'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo nel comparto della difesa e della sicurezza nazionale;
- estendendo l'esercizio dei poteri speciali applicabili nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, al settore della cd. alta intensità tecnologica;
- individuando un criterio specifico cui il Governo deve attenersi nell'esercizio dei poteri speciali, con riferimento a quelle operazioni di acquisto da parte di soggetti extra UE di società che detengono attivi strategici nel settore energetico, dei trasporti e delle comunicazioni, ove l'acquisto di partecipazioni determini l'insediamento stabile dell'acquirente. In tali ipotesi il Governo deve valutare, oltre alla minaccia di grave pregiudizio agli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, anche il pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico;
- chiarendo che alle sanzioni amministrative pecuniarie previste in materia di poteri speciali si applicano le disposizioni generali in materia di sanzioni amministrative di cui alla legge n. 689 del 1981, salva la possibilità di pagamento in misura ridotta.

Le norme così introdotte si applicano solo alle procedure avviate in data successiva al 16 ottobre 2017.

³⁹ convertito con modificazioni dalla L. 4 dicembre 2017, n. 172

2.2 Regolamentazione europea degli investimenti esteri e sicurezza nazionale

L'obiettivo che si prefiggeva il provvedimento che ha portato al passaggio da golden share a golden power è stato quello di armonizzare la regolamentazione italiana dei poteri speciali del Governo con il diritto europeo. L'istituto normativo nazionale ha forti connessioni con gli istituti della "golden share" e "action spécifique" – previsti rispettivamente, come abbiamo visto, nell'ordinamento inglese e francese - e in passato era già stata motivo di critica da parte della Commissione europea e di una sentenza di colpevolezza da parte della Corte di giustizia UE.

Il dubbio di compatibilità con la disciplina comunitaria è sollevato in relazione al principio di libero mercato e concorrenza del mercato europeo, principio che dovrebbe ritrovarsi nella compravendita di pacchetti azionari anche qualora questi determinino il passaggio del controllo aziendale ad azionisti esteri.

La Commissione europea si è espressa con un'apposita Comunicazione⁴⁰, al punto 5 del documento sono discussi i principi a mosca dei poteri speciali in ambito economico, viene sottolineato di come questi debbano essere attuati senza discriminazioni. Il principio è rimarcato nei presupposti attuativi che regolano l'esercizio, questo è ammesso se fondato su "criteri obiettivi, stabili e resi pubblici" e l'intervento deve essere giustificato da "motivi imperiosi di interesse generale"⁴¹

La Commissione, con riguardo all'individuazione dei particolari settori di intervento, ha inoltre aperto a una particolare casistica per gli investitori di un altro Stato membro nel caso quest'ultimo sia mosso da motivazione di carattere di pubblica sicurezza, di ordine

⁴⁰ "COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE RELATIVA AD ALCUNI ASPETTI GIURIDICI ATTINENTI AGLI INVESTIMENTI INTRACOMUNITARI", Gazzetta ufficiale n. C 220 del 19/07/1997 pag. 0015 - 0018

Testo disponibile al link:

<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719%2803%29:IT:HTML>

⁴¹ Cfr. sentenza del 14 dicembre 1995, Sanz de Lera, causa riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, Racc. 1995, pag. I-4821, punto 23.

pubblico, ovvero di sanità pubblica⁴² purché, conformemente alla giurisprudenza della Corte di giustizia sia fugato ogni dubbio sul carattere economico delle considerazioni mosse.

La Commissione si muove anche enunciando un altro principio, le deroghe ammesse nei settori di vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie⁴³ (o più in generale con riguardo ai movimenti di capitali), e nel settore fiscale non devono costituire un mezzo di discriminazione arbitraria, né una restrizione dissimulata al libero movimento dei capitali. Secondo quanto enunciato, infine, la definizione dei poteri speciali deve rispettare il principio di proporzionalità, questo sta a significare che lo Stato grazie al perimetro tracciato potrà utilizzare i poteri esclusivamente per il perseguimento dell'obiettivo perseguito e gli stessi non potranno essere impiegati con altre finalità.

Saranno proprio queste indicazioni contenute nella comunicazione a costituire l'oggetto d'avvio per le procedure di infrazione nei confronti delle disposizioni del decreto-legge n. 332/1994, recanti la disciplina generale dei poteri speciali da parte della stessa Commissione.

Oltre alla normativa italiana in materia di golden share, le procedure di infrazione hanno riguardato anche il Portogallo, il Regno Unito, la Francia, il Belgio, la Spagna e la Germania.

I benefici degli Investimenti Diretti Esteri insistono sia sull'occupazione che sull'accrescimento del capitale⁴⁴ e delle esportazioni nelle economie ospiti. Gli IED possono creare posti di lavoro nell'Unione, sia direttamente nelle imprese che ricevono gli investimenti, sia indirettamente nei settori che forniscono beni e servizi alle imprese. Ciò può aiutare a ridurre la disoccupazione e a migliorare il benessere economico delle persone. Altro beneficio possono anche portare a economie di scala, dove le imprese possono produrre beni e servizi a costi inferiori grazie alla maggiore efficienza e alla

⁴² art 56 TCEE al primo comma: “Le prescrizioni del presente capo e le misure adottate in virtù di queste ultime lasciano impregiudicata l'applicabilità delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative che prevedano un regime particolare per i cittadini stranieri e che siano giustificate da motivi d'ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica.

⁴³ (art 65 TFUE ex art. 58 TCE)

⁴⁴ Randolph Luca Bruno, Nauro Ferreira Campos, Saul Estrin, “The Effect on Foreign Direct Investment of Membership in the European Union”, 06 January 2021

condivisione di risorse. Questo può aiutare le imprese a diventare più competitive sui mercati nazionali ed internazionali. Questa tipologia di investimenti possono aprire nuovi mercati per le esportazioni dell'Unione, aiutando a diversificare le fonti di reddito dell'Unione e a ridurre la dipendenza da un singolo mercato o settore. Ciò può anche contribuire a bilanciare la bilancia commerciale dell'Unione, migliorando la sua posizione finanziaria globale.

Nel 2017 la Commissione europea ha riconosciuto le crescenti preoccupazioni dei Paesi membri riguardo alle acquisizioni strategiche di imprese europee da parte di investitori esteri. Ciò ha sollevato dubbi sulla capacità dell'attuale quadro normativo europeo di far fronte a tali preoccupazioni.

Il Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione del 10 maggio 2017⁴⁵ è stato uno dei documenti in cui la Commissione europea ha affrontato questa questione. Il documento ha riconosciuto che gli investimenti esteri diretti possono portare benefici all'UE, ma che possono anche rappresentare una minaccia per la sicurezza e la sovranità economica dell'UE. La Commissione ha quindi proposto una serie di opzioni politiche per migliorare il quadro normativo europeo per la gestione degli investimenti esteri diretti, compreso l'istituzione di uno strumento di screening degli investimenti esteri diretti a livello europeo.

In un discorso del 13 settembre 2017 lo stesso Presidente della Commissione europea Jean-Claude Juncker affermò la necessità di difendere gli interessi strategici europei e propose un nuovo quadro per gli IDE.⁴⁶

La proposta della Commissione è contenuta in due distinti documenti:

a) la Comunicazione della Commissione europea Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando al contempo gli interessi fondamentali [COM(2017)494 final]⁴⁷.

⁴⁵ Commissione Europea, Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione, 10 maggio 2017, reperibile all'indirizzo internet: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-globalisation_it.pdf

⁴⁶ Discorso disponibile all'indirizzo web: https://ec.europa.eu/commission/state-union-2017_it.

⁴⁷ Disponibile al link: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2017:0494:FIN:EN:PDF>

b) la Proposta di Regolamento che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione europea [COM(2017)487 final]⁴⁸.

Il legislatore italiano ha in più occasioni anticipato l'azione del parlamento europeo è ad esempio il caso dell'ampliamento della disciplina golden power ai settori ad alta intensità tecnologica, realizzata dal d.l. 148/2017 convertito con modificazioni dalla L. 4 dicembre 2017, n. 172.

Alla luce della prospettiva della Brexit e a causa della rapida evoluzione del contesto internazionale, il legislatore in aggiunta ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, infatti, ha voluto ricomprendere nell'azione dei golden power anche ai *“settori ad alta intensità tecnologica”* tra cui le infrastrutture critiche o sensibili, le tecnologie critiche – *“compresa l'intelligenza artificiale e la robotica [...] la sicurezza in rete, la tecnologia spaziale o nucleare”* – l'accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili. Questa norma rinvia quindi ad uno specifico regolamento ministeriale per l'esatta individuazione delle attività.

La regolamentazione vera e propria riguardante gli investimenti diretti esteri è arrivata solo nel marzo 2019. Il regolamento (UE) 2019/452 Del Parlamento Europeo e del Consiglio è l'atto che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione⁴⁹.

Stabilisce al punto 11 che *“Dovrebbe essere possibile per gli Stati membri valutare i rischi per la sicurezza o per l'ordine pubblico derivanti da cambiamenti significativi dell'assetto proprietario o delle caratteristiche fondamentali di un investitore estero.”* Il regolamento procede con un framework dei meccanismi e dei principi che devono regolare l'azione degli stati membri.

⁴⁸ Disponibile al link: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2017\)487&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2017)487&lang=en)

⁴⁹ Gazzetta ufficiale dell'Unione europea: REGOLAMENTO (UE) 2019/452 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione

Il Decreto-legge n.23 del 2020 ha introdotto il golden power rafforzato per prevenire effetti negativi sulla liquidità delle imprese e sui mercati a causa dell'emergenza sanitaria da COVID-19. La normativa ha esteso l'ambito di applicazione dei poteri speciali a settori precedentemente esclusi e ha introdotto l'obbligo di notifica preventiva per le operazioni effettuate da soggetti esteri UE ed Extra-UE. La normativa era originariamente prevista fino al 31 dicembre 2020, ma è stata successivamente prorogata fino al 30 giugno 2021 a causa delle possibili conseguenze economiche e finanziarie indotte dalla pandemia in corso. Per attuare la normativa, sono stati emanati due Decreti attuativi dal Presidente del Consiglio dei Ministri, il D.P.C.M numero 179 del 18 dicembre 2020⁵⁰ che ha stabilito il regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori aggiunti dal Decreto Liquidità e il D.P.C.M. numero 180 del 23 dicembre 2020⁵¹ che individua gli attivi strategici nei settori energia, trasporti e comunicazioni.

Golden Power Rafforzato Come già sottolineato, con il c.d. Decreto Liquidità il Golden Power è stato rafforzato attraverso l'introduzione di due novità:

- la prima è l'estensione dell'ambito di applicazione;
- la seconda è il potere del Governo di procedere d'ufficio.

La prima novità è rappresentata dall'ampliamento del perimetro della Golden Power, l'allargamento dei settori interessati dall'esercizio di tali poteri va a ricomprendere quelli menzionati dall'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento UE 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio precedentemente visto (il quale è entrato in vigore l'11 ottobre 2020) di seguito un elenco dei nuovi settori:

⁵⁰ D.P.C.M numero 179 del 18 dicembre 2020: "Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, a norma dell'articolo 2, comma 1-ter, del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56".

⁵¹ D.P.C.M. numero 180 del 23 dicembre 2020: "Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56."

- a) infrastrutture critiche (fisiche o virtuali), tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture;
- b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cyber-sicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie;
- 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, con la precisazione che nel settore finanziario, devono ritenersi inclusi anche quello creditizio e quello assicurativo.

L'idea di armonizzare le diverse normative nazionali sul golden power è finalizzata a creare un quadro regolatorio uniforme a livello europeo.

Nel contesto di questa disciplina armonizzata, l'eccezionalità degli strumenti di difesa dovrebbe essere riservata alle imprese strategicamente importanti, cioè quelle che operano in settori critici per la sicurezza nazionale o che detengono tecnologie sensibili. Per queste imprese, gli strumenti di difesa dovrebbero essere particolarmente robusti, al fine di garantire il controllo dello Stato sulle loro attività.

Per quanto riguarda le imprese non strategicamente importanti, invece, la disciplina del golden power non dovrebbe essere applicata in maniera così rigida. In questo caso, è importante che le politiche pubbliche europee e nazionali favoriscano la crescita dimensionale e il rafforzamento patrimoniale di queste imprese. Questo potrebbe essere ottenuto, ad esempio, attraverso l'aggregazione e il consolidamento di diverse imprese in un unico gruppo più solido e competitivo.

In generale, l'obiettivo principale delle politiche pubbliche dovrebbe essere quello di sostenere l'economia nazionale e promuovere lo sviluppo delle imprese, senza compromettere la sicurezza nazionale o la difesa pubblica. La disciplina armonizzata del

golden power dovrebbe quindi essere applicata con equilibrio e in modo proporzionato alle esigenze del contesto specifico

CAPITOLO 3: CASISTICHE E POTENZIALITA’ APPLICATIVE

3.1 Il caso Avio

A seguito della riforma del 2012, il primo caso di applicazione della nuova normativa dei golden powers fu quello della cessione del ramo d’azienda di Avio.

Avio è un'azienda italiana operante nel settore aerospaziale e della difesa. Fondata nel 1908 in seno alla FIAT come fabbrica di motori aeronautici, l'azienda ha ampliato la propria attività nel corso degli anni diventando uno dei principali fornitori di sistemi di propulsione per il settore aerospaziale europeo.

Negli anni '60, Avio ha iniziato a produrre i primi motori a razzo a propellente solido e ha sviluppato tecnologie di altissimo livello, come l'uso di compositi avanzati per la costruzione dei motori. Nel 2003 il gruppo Fiat, alle prese con la crisi del settore automobilistico, vendette Fiat Avio S.p.A. a un consorzio partecipato per il 70% dal fondo d’investimento americano The Carlyle Group e per il 30% da Finmeccanica S.p.A., questi vinsero, per altro, la concorrenza dei francesi di Snecma. La valutazione che Fiat Avio ricevette all'epoca di 1,5 miliardi di euro fu il prezzo di chiusura e con l’accordo l’azienda cambiò ragione sociale in Avio S.p.A.⁵².

Oggi, Avio è specializzata nella realizzazione di motori per razzi e veicoli spaziali. La società fornisce i propri prodotti e servizi a importanti programmi spaziali come Ariane, Vega e Soyuz, ed è impegnata in una serie di progetti di ricerca e sviluppo per il futuro dell'industria aerospaziale.

In particolare, Avio è nota per la produzione di motori a razzo a propellente solido, che sono utilizzati in molte missioni spaziali e satellitari. La società ha sviluppato tecnologie di altissimo livello per i suoi motori, come l'uso di compositi chimicamente avanzati, che permettono di realizzare motori più leggeri e resistenti alle alte temperature e alle pressioni estreme.

Oltre alla produzione di motori per razzi, Avio si occupa anche della produzione di componenti aeronautici e di altri sistemi di propulsione per aerei civili e militari.

L'azienda fornisce componenti per motori aeronautici, come turbine e compressori,

⁵² Fonte:

https://ricerca.gelocal.it/nuovavenezia/archivio/nuovavenezia/2003/07/02/VAEVM_NH202.html

nonché sistemi di propulsione aeronautica avanzati, come i motori ad altissima efficienza energetica. Negli ultimi anni, Avio ha inoltre investito significativamente in tecnologie avanzate per la propulsione aeronautica, come i motori ad altissima efficienza energetica e i sistemi di propulsione elettrici, al fine di rimanere al passo con le esigenze del mercato e di garantire il proprio successo futuro.

La storia dell'azienda è quindi progredita con uno dei passi più importanti in assoluto, la quotazione in borsa. Il 1 aprile 2017 Avio si è fusa con Space2 ottenendo poi il nulla osta della Consob essenziale per l'ammissione alla Borsa di Milano. L'operazione che va a coniugare Avio e Space2 si è concretizzata con l'acquisizione dell'85,68% del capitale sociale di Avio ad opera di Space2, Leonardo S.p.A. e In Orbit s.r.l. La società ha assunto in seguito la denominazione di Avio S.p.A.⁵³.

Altro momento cruciale, e più affine ai nostri studi, della vita della società Avio è quella che la vede protagonista come oggetto delle mire di General Electric Aviation, divisione della General Electric Company tramite la Nuovo Pignone Holding S.p.A., da essa controllata.

Nel caso di Avio, il governo italiano ha utilizzato i suoi poteri speciali derivanti dalla nuova disciplina dei Golden Powers per regolamentare l'acquisizione dell'azienda da parte di General Electric (GE). L'esecutivo ha deciso di utilizzare i suoi poteri speciali tramite un Dpcm del 6 giugno 2013 per regolamentare l'acquisizione di Avio ad opera di GE, definendo le condizioni dell'acquisto, anche tenendo conto della lettera del 20 dicembre 2012 con cui l'acquirente aveva manifestato il proprio impegno nel rispettarle. Le motivazioni dell'utilizzo di questa misura le ritroviamo in uno dei considerato del Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri:

⁵³ “Ok fusione Avio con Space2, presto Borsa”, 1 aprile 2017, Ansa.it, disponibile al link: https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2017/04/01/ok-fusione-avio-con-space2-presto-borsa_6c677372-7ace-41d7-a30b-dea0df9f037b.html

“Avio va in Borsa con Space2, titolo vola”, 19 giugno 2017, Ansa.it, disponibile al link: https://www.ansa.it/sito/notizie/postit/Avio/2017/04/10/avio-in-borsa-a-1098-business-combination-con-space2-_565249b7-98d1-48e3-8221-e4959b578c0d.html

“Considerato che la società Avio S.p.A. svolge attività di progettazione e produzione di componenti e sistemi per la propulsione aerospaziale, nonché di apparati per la trasmissione di potenza, in ambito sia civile che militare, e che tali attività assumono rilevanza strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lettera f), del citato decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 30 novembre 2012, n. 253”⁵⁴

Il governo ha stabilito una serie di condizioni in 14 lettere (dalla “a” alla “p”) al primo articolo del DPCM.

Alla lettera “a” di suddetto dpcm per garantire la continuità della produzione e della manutenzione dei sistemi di propulsione destinati alle forze armate e alle altre amministrazioni pubbliche, e per contribuire alla capacità dell'Italia di rispettare gli impegni internazionali nei programmi di collaborazione.

Alle lettere “e” “h” troviamo la condizione che ha stabilito che i dirigenti di GE Avio S.r.l. debbano essere cittadini italiani e che il dirigente responsabile delle esportazioni dei materiali di armamento debba essere approvato dal Ministero della Difesa, mentre il dirigente preposto alla sicurezza debba essere sottoposto all'approvazione dell'Ufficio centrale per la sicurezza del Dipartimento informazioni per la sicurezza della Presidenza del Consiglio dei ministri; alla lettera “f” si incentiva poi l'impiego di personale italiano:

“nell'ambito delle attività strategiche e strategiche chiave (ivi inclusi i programmi di cooperazione internazionale militare di cui l'Italia è parte) impiegare 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;”

⁵⁴ Decreto del Presidente del Consiglio dei ministri 6 giugno 2013, (GU Serie Generale n.193 del 19-08-2013), “Esercizio dei poteri speciali per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale in relazione alla cessione di ramo d'azienda della **società** AVIO S.p.a.”

Il DPCM prevede alla lettera “1” che GE assicuri uno standard minimo di investimenti finalizzati al mantenimento di adeguati livelli di ricerca e sviluppo per rendere l'azienda idonea a soddisfare le attività strategiche in cui opera.

Queste misure sono state adottate a causa della rilevanza strategica dell'azienda per la difesa nazionale.

In generale, il caso Avio dimostra come i poteri derivanti dalla disciplina dei Golden Powers possano essere utilizzati per proteggere gli interessi nazionali e la sicurezza del Paese in situazioni in cui le attività di un'azienda possono avere conseguenze strategiche per il Paese stesso.

3.1 Il ruolo dei golden powers nella crisi energetica

I golden powers, vista la loro duttilità continuano a dimostrarsi uno strumento al passo con i tempi. La situazione di conflitto a noi contemporanea, che sta avendo un grande impatto anche sugli attori non direttamente coinvolti nella guerra si è dimostrata un nuovo campo di prova per le possibilità di questo strumento.

L'aumento della pervasività dello strumento dei golden powers può essere considerato una risposta alla crescente globalizzazione dell'economia, alla “weaponization”⁵⁵ delle materie prime e la diminuzione del controllo degli stati sui propri interessi strategici. In questo contesto, il governo sta cercando di difendere i propri interessi nazionali, mantenendo un certo controllo sulle attività strategiche del paese, anche in un contesto di crescente frammentazione internazionale.

Inoltre, il golden power con le sue ultime evoluzioni sta rappresentando un'importante forma di tutela per i lavoratori e per le comunità locali, che possono vedere protetti i propri diritti e gli interessi economici in caso di vendite di aziende strategiche.

L'ultimo caso, e più emblematico, è quello della cessione dell'impianto di Priolo, la seconda più grande raffineria italiana e quinta a livello europeo. Lo stabilimento di Priolo, situato nella zona industriale siracusana, è un importante impianto di lavorazione degli idrocarburi gestito dalla società ISAB S.r.l., controllata da Litasco, una società svizzera che fa a sua volta capo al gruppo russo Lukoil.

Nel 2020 l'impianto ha subito uno stop produttivo a causa della caduta della domanda di petrolio causata dalla pandemia di COVID-19, ma è ripartito a fine anno.

Nel 2022, a seguito dell'invasione russa dell'Ucraina, si sono verificati alcuni problemi di approvvigionamento di petrolio che hanno portato all'interruzione delle attività produttive nell'agosto dello stesso anno, con conseguente preoccupazione per la tenuta dei livelli occupazionali e della sicurezza energetica del Paese.

Il governo ha dapprima cercato di scongiurare il rischio di chiusura della raffineria, il 28 ottobre ha 2022 ha emanato una "comfort letter", ovvero un documento ufficiale di rassicurazione legale verso le banche che sottolinea come ISAB e Lukoil non siano soggette alle sanzioni. Le banche avevano infatti interrotto le linee di credito a ISAB per

⁵⁵ Gianclaudio Torlizzi, “Materia rara: Come la pandemia e il green deal hanno stravolto il mercato delle materie prime”, Guerini e Associati

paura delle sanzioni perché in affari con la Russia di Putin. Già verso la fine di novembre, capita la gravità della situazione e l'importanza dell'impianto, si iniziavano a profilare misure straordinarie. «L'impianto di Priolo è un asset strategico per la nostro sistema produttivo per la nostra filiera industriale del settore chimico in modo specifico e quindi è un interesse nazionale», ha detto Adolfo Urso, ministro per le Imprese e il Made in Italy. Il ministro ha spiegato quali sono le strade percorribili: «La prima via è quella ulteriore confronto con il sistema bancario, per capire se innalzando il livello di copertura Sace, le banche sono disponibili a finanziare l'investimento». Altra ipotesi è una «strada che dobbiamo percorrere in sede europea, per capire se è possibile utilizzare gli stessi strumenti concessi da altri paesi europei che si sono trovati nelle stesse condizioni», in particolare la deroga all'embargo. Infine «ove ci fossero investitori che intendono rilevare l'impianto, noi garantiremmo un livello di prescrizione, che lo strumento golden power consente quando si tratta di asset strategici» a patto che vengano mantenuti «i livelli occupazionali, produttivi e gli investimenti per la salvaguardia dell'ambientale»⁵⁶.

Il 5 dicembre 2022 scatta l'embargo al petrolio russo fatto che ha compromesso ancor di più l'operatività dello stabilimento visto che a seguito dell'interruzione delle linee di credito è stato costretto ad acquistare il greggio dalla Lukoil stessa

Nel gennaio 2023, è stato annunciato che la compagnia Litasco, proprietaria di ISAB, ha raggiunto un accordo di vendita degli impianti siciliani con Goi Energy, ramo del settore energetico di Argus New Energy Fund, un fondo di private equity e asset management leader a Cipro. L'operazione è soggetta a condizioni sospensive e il closing è previsto entro la fine di marzo 2023.

Così Adolfo Urso, ministro in carica delle imprese e del made in Italy in merito ai colloqui avuti con i potenziali acquirenti della raffineria di Priolo appartenente al gruppo russo "Lukoil":

“abbiamo chiarito di volere usare il golden power”

e ancora:

⁵⁶ Frasi citate riportate dal Sole24Ore articolo “Priolo, Urso (Mimit): soluzione del governo entro metà dicembre” di Sara Deganello 28 novembre 2022

“È un accordo fra privati ma che è legato al golden power che non prevede solo divieti ma anche prescrizioni strettissime sia sui livelli occupazionali e di produzione che sulla riconversione. Se non si rispettano si blocca tutto. Mi pare che anche nelle comunicazioni ufficiali gli acquirenti abbiano preso atto di questo”⁵⁷.

Traspare quindi una rafforzata visione pubblicistica dello strumento che sarà confermata dalla nuova legge sui golden powers di lì a breve emendata. Il 4 febbraio 2023 è, infatti, entrato in vigore il testo della nuova legge sul golden power in Italia, la L. n. 10/2023 questa converte il D.L. 5 dicembre 2022, n. 187⁵⁸. Questa amplia l'applicazione dei poteri del Governo a impedire o porre condizioni agli investimenti stranieri in imprese nazionali che operano in settori strategici o detengono asset altrettanto strategici. La situazione emergenziale della pandemia prima e del conflitto russo-ucraino poi, hanno reso necessaria l'implementazione di norme di questo tipo che stabiliscono procedure straordinarie per le aziende operanti nei settori strategici. La legge nello specifico affronta il problema della sicurezza nell'approvvigionamento energetico con l'articolo 1 che tratta “Misure a tutela dell'interesse nazionale nel settore degli idrocarburi”. Nel primo comma sono trattate le ragioni del carattere di interesse nazionale che connota la legge, al secondo comma si afferma che qualora l'impresa rinvenga possibili rischi alla sicurezza energetica questa deve darne tempestiva comunicazione al “Ministero delle imprese e del made in Italy, al fine dell'urgente attivazione delle misure a sostegno e tutela previste dalla legge, nel quadro degli aiuti di Stato compatibili con il diritto europeo.”

Importante è al comma 3 la procedura di amministrazione temporanea, questa può essere richiesta dall'impresa interessata qualora fossero imminenti i rischi specificati nel precedente comma “[...] di continuità produttiva idonei a recare pregiudizio all'interesse nazionale, conseguenti a sanzioni imposte nell'ambito dei rapporti internazionali tra Stati, l'impresa che svolge le attività di cui al comma 1 [...]”

Le specifiche di questa misura straordinaria di amministrazione temporanea sono eviscerate nei successivi commi, mentre gli altri articoli del decreto trattano Misure economiche connesse all'esercizio del golden power.

⁵⁷ Frasi citate riportate da Repubblica articolo “Priolo, l'arma golden power per difendere occupazione e ambiente. Il ministro Urso: “Se serve la useremo”” di Gioacchino Amato 10 gennaio 2023

⁵⁸ “Misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici” disponibile al link: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2022-12-05:187>

La direzione che tuttavia, la formulazione delle norme ha preso nelle ultime evoluzioni confermate anche dalla legge 5 dicembre 2022, n. 187 è quella più generica al fine di racchiudere nel perimetro normativo la maggior parte delle casistiche. Questo rende difficile definire la rilevanza o meno di singole operazioni, portando gli investitori a notificare per evitare sanzioni notevoli. Il numero delle notifiche, sulla base delle relazioni al Parlamento, è cresciuto da 83 nel 2019, a 342 nel 2020, a 496 nel 2021. Inoltre, la debolezza della legislazione nei riguardi dello Stato di diritto rende quasi impossibile la tutela giurisdizionale, poiché l'esercizio dei poteri viene considerato un'attività di alta amministrazione indirizzata politicamente e con alta discrezionalità politica. Il numero delle notifiche è cresciuto notevolmente negli ultimi anni, sollevando diverse questioni rilevanti sulla pratica e sulla tutela dei diritti degli investitori. Secondo alcuni questa nuova impostazione ne fornisce una possibile lettura come strumento di politica economica.

Tuttavia, l'uso dei "golden power" come strumento di politica economica può essere problematico sotto diversi aspetti. Innanzitutto, si tratterebbe di una politica economica basata su decisioni individuali piuttosto che su programmi e controlli che valgono per tutti, il che sarebbe difficile da conciliare con i principi costituzionali. In secondo luogo, il termine "regolazione" non è appropriato per descrivere l'azione dei "golden power", dal momento che non esiste un'autorità indipendente di regolazione e le decisioni sono tipicamente di natura amministrativa. Inoltre, le norme che regolano l'uso dei "golden power" sarebbero troppo elastiche, le sanzioni troppo severe e le decisioni insindacabili. Infine, la direzione dei poteri viene indicata come "interesse nazionale" senza specificare se si tratti dell'interesse dello Stato o del Paese nel suo insieme. L'uso dei "golden powers" ha ampliato notevolmente il ruolo dello Stato nella vigilanza economica, rispetto a quello cui si era abituati negli anni precedenti.

CONCLUSIONI

Alla fine di questo percorso attraverso la storia, la disciplina e l'operatività di questo strumento, è bene trarre qualche conclusione. In primo luogo, appare ovvio di come i golden powers per loro stessa natura si trovino partecipi di un continuo mutamento atto a contenere nuovi rischi e minacce alla sicurezza dello Stato italiano.

In un contesto di continui e repentini cambiamenti globali, il golden power può essere uno degli strumenti più adatti tra quelli a disposizione per difendere gli interessi nazionali. Le recenti applicazioni o comunque i rimandi verbali all'intensione di utilizzarlo rappresentano la chiara prova che lo strumento si ben presta al tamponamento delle minacce più inaspettate. Come abbiamo visto nel caso di Priolo nonostante, ad oggi, non siano ancora stati applicati i poteri speciali, la sola dichiarazione di intenti da parte del governo è bastata a mediare gli interessi delle parti coinvolte maggiormente nella direzione di quelli pubblici.

Non è escluso che l'applicazione della normativa a questo specifico caso apra le porte ad una nuova stagione applicativa con una rinnovata forza e pervasività.

Indubbiamente l'Europa avrà un ruolo decisivo nella futura evoluzione dello strumento, se non altro da un punto di vista di direzione interpretativa. Non è possibile, poi, escludere che nei prossimi anni avverrà un'armonizzazione dei diversi golden powers nazionali così che si superino i particolarismi statali e le condanne della corte di giustizia Europea. Proprio in tema di condanne, l'esercizio dei poteri va endemicamente affinandosi al fine di evitare di ledere gli interessi protetti dagli articoli 43 e 56 del Trattato CE, che come abbiamo visto, hanno portato non pochi problemi allo strumento italiano. Sono proprio la libertà di stabilimento e la libera circolazione dei capitali lo scoglio più grande che i legislatori europei si troveranno ad affrontare cercando di conciliare i diversi interessi nazionali per la creazione di un unico strumento condiviso. Vanno proprio in questa direzione i riconoscimenti della commissione europea della validità delle normative sui poteri speciali alla luce dell'art. 65 TFUE⁵⁹ che riconosce il diritto degli Stati membri di

⁵⁹ L'art. 65 TFUE una volta art. 58 Trattato CE recita:

1. Le disposizioni dell'articolo 63 non pregiudicano il diritto degli Stati membri: di applicare le pertinenti disposizioni della loro legislazione tributaria in cui si opera una distinzione tra i contribuenti che non si trovano nella medesima situazione per quanto riguarda il loro luogo di residenza o il luogo di collocamento del loro capitale; di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regola

adottare le misure necessarie (seppur queste debbano essere proporzionate) qualora fosse a rischio l'ordine pubblico o la sicurezza nazionale.

Non vi è dubbio che l'applicazione di questa normativa dovrebbe essere limitata alle casistiche di rischio più accentuate, se non altro perché le storture di mercato, che un utilizzo particolarmente spinto di questo strumento potrebbero portare, avrebbero come conseguenza una ridotta fiducia degli investitori esteri nei confronti del paese Italia, o in qualche modo, aumentarne il rischio specifico⁶⁰ percepito.

L'evoluzione che l'interpretazione di questo strumento pubblico avrà nei prossimi anni è già sotto la lente degli studi non solo dei giuristi più appassionati al tema, ma anche di tutti gli attori che sono o che potrebbero essere coinvolti in questo processo.

mentazioni nazionali, in particolare nel settore fiscale e in quello della vigilanza prudenziale sulle istituzioni finanziarie, o di stabilire procedure per la dichiarazione dei movimenti di capitali a scopo di informazione amministrativa o statistica, o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza.

2. Le disposizioni del presente capo non pregiudicano l'applicabilità di restrizioni in materia di diritto di stabilimento compatibili con i trattati.

⁶⁰ La definizione di rischio Paese è: "insieme dei rischi che non si sostengono se si effettuano delle transazioni nel mercato domestico ma che emergono nel momento in cui si effettua un investimento in un Paese estero"

BIBLIOGRAFIA

- Alvaro S., Lamandini M., Police A., Tarola I., “ La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica: Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie”, Quaderni giuridici Consob, n. 20 del gennaio 2019
- “Avio va in Borsa con Space2, titolo vola”, 19 giugno 2017, Ansa.it, disponibile al link: https://www.ansa.it/sito/notizie/postit/Avio/2017/04/10/avio-in-borsa-a-1098-business-combination-con-space2-_565249b7-98d1-48e3-8221-e4959b578c0d.html
- Bassan F., Dalla Golden Share al Golden Power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'Economia, Studi sull'Integrazione Europea, IX, 2014
- Bonotti Emma, Milano Finanza: “Dalla Russia agli Stati Uniti passando dalla Sicilia. Ecco come la raffineria di Priolo permette di arginare le sanzioni” del 2 novembre 2022
- Ciaralli F., I “golden powers” esercitabili dal Governo a tutela di interessi strategici dello Stato, in Legislazione e Attualità, 2015
- Camera dei deputati documentazione parlamentare, “La salvaguardia degli assetti strategici”, 21 luglio 2022 disponibile al link: https://temi.camera.it/leg19/post/19_la-salvaguardia-degli-assetti-strategici-inquadramento-generale.html
- Camera dei deputati “Esercizio dei poteri speciali nei settori strategici” disponibile al link: https://temi.camera.it/leg19/temi/19_tl18_intermediazione_finanziaria.html
- Castellana Soldano Stefano, “IL GOLDEN POWER ALLA PROV A DELLE NUOVE SFIDE GLOBALI: UNO SGUARDO SULLA CINA” disponibile al

link:

http://tesi.luiss.it/27282/1/137223_CASTELLANA%20SOLDANO_STEF.pdf

- Chioffi Vittorio “L’EVOLUZIONE DEGLI STRUMENTI DI TUTELA DEGLI INTERESSI NAZIONALI NELLE SOCIETÀ OPERANTI NEI SETTORI STRATEGICI: DALLA “GOLDEN SHARE” AI “GOLDEN POWERS”

disponibile al link:

https://tesi.luiss.it/23808/1/128943_CHIOFFI_VITTORIO.pdf

- Cosmo Graham, Tony Prosser, Oxford [England] : Clarendon Press ; New York : Oxford University Press, 1991. “Privatizing public enterprises : constitutions, the state, and regulation in comparative perspective”
- Commissione Europea, Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione, 10 maggio 2017, reperibile all’indirizzo internet:
https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-globalisation_it.pdf
- “COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE RELATIVA AD ALCUNI ASPETTI GIURIDICI ATTINENTI AGLI INVESTIMENTI INTRACOMUNITARI”, Gazzetta ufficiale n. C 220 del 19/07/1997 Testo disponibile al link: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31997Y0719%2803%29:IT:HTML>
- Comunicazione della Commissione europea [COM(2017)494 final] Disponibile al link: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2017:0494:FIN:EN:PDF>
- Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 6 giugno 2013, “Esercizio dei poteri speciali per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale in relazione alla cessione di ramo d'azienda della società AVIO S.p.a.”
- Donativi Vincenzo, “Golden Powers: profili di diritto societario”, G. Giappichelli editore, novembre 2019
- D.P.C.M numero 179 del 18 dicembre 2020: "Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, a norma dell'articolo 2, comma 1-ter, del decreto

legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56".

- D.P.C.M. numero 180 del 23 dicembre 2020: "Regolamento per l'individuazione degli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, a norma dell'articolo 2, comma 1, del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56."
- Deganello Sara, Sole24Ore 28 Novembre 2022: "Priolo, Urso (Mimit): soluzione del governo entro metà dicembre"
- Fiorentino L., Verso una Cultura del Golden Power, in "Golden Power", Gnosis, 2019
- Garofoli Roberto, "Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative", 18 settembre 2019, disponibile al link: <https://www.sipotra.it/wp-content/uploads/2019/09/Golden-power-e-controllo-degli-investimenti-esteri-natura-dei-poteri-e-adequatezza-delle-strutture-amministrative.pdf>
- Gazzetta ufficiale dell'Unione europea: REGOLAMENTO (UE) 2019/452 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 19 marzo 2019 che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione
- Gianclaudio Torlizzi, "Materia rara: Come la pandemia e il green deal hanno stravolto il mercato delle materie prime", Guerini e Associati
- Gioacchino Amato, Repubblica 10 gennaio 2023: "Priolo, l'arma golden power per difendere occupazione e ambiente. Il ministro Urso: "Se serve la useremo""
- Golden Power, Sistema di Informazione per la Sicurezza della Repubblica, GNOSIS, editoriale dicembre 2019
- "Golden Power" disponibile al link: <https://www.governo.it/it/dipartimenti/dip-il-coordinamento-amministrativo/dica-att-goldenpower/9296>
- "GOLDEN POWER: Che Cos'è e perchè è importante per le nostre imprese?" disponibile al link: <https://gruppoitalfinance.it/it/update/golden-power-che-cose-e-perche-e-importante-per-le-nostre-impres>
- GRAHAM e PROSSER, "Golden share: industrial policy by stealth?", in Public Law, 1988,

- GRAHAM e PROSSER, Privatizing public enterprises: Constitutions, the States and regulation in comparative perspective, Clarendon Press ; New York : Oxford University Press, 1991.
- GRUNDMANN-MOSLEIN, "Golden Shares - State Control in Privatised Companies: Comparative Law, European Law and Policy Aspects", in European Banking & Financial Law Journal (EUREDIA), 2001-2, n. 4
- Iannacone C., Scialpi G., “La disciplina dei Golden Powers e le recenti innovazioni introdotte dal D.L. Liquidità”, DLa piper 2020
- Irti N., dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico giuridico), In Riv. soc., 1993
- “Isab di Priolo, cosa prevede il decreto approvato in Parlamento”, Public Policy, 1 febbraio 202, articolo disponibile al link: <https://www.publicpolicy.it/isab-priolo-cosa-prevede-il-decreto-approvato-in-parlamento-97671.html>
- Legge 11 maggio 2012, n. 56 (di conversione del d.l. 15 marzo 2012, n. 21) rubricata 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.
- Legge 1 febbraio 2023, n. 10 Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 5 dicembre 2022, n. 187, recante misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici. (23G00015)
- L. ARDIZZONE-M.L. VITALI, I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità, in Giur. comm., 2013,
- La Golden Share”, Camera.it, Testo disponibile al sito http://leg15.camera.it/cartellecomuni/leg14/RapportoAttivitaCommissioni/testi/05/05_cap10_sch02.htm
- Lo Re M., I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato, Il mulino,2018
- Napolitano Giulio, “Foreign direct investments screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti”, il mulino editore, 16 gennaio 2020
- Napolitano Giulio, “Siamo indietro sul golden power. Idee per proteggere il paese”, Il foglio, 5 aprile 2020

- Nevola Maria Chiara, “Golden Power e controllo degli investimenti esteri: Procedimenti decisionali, natura dei poteri, casi aziendali e meccanismi di intervento”, 24 agosto 2020,

- NIADA, "A Londra l'azione d'oro ha funzionato", Il Sole 24 Ore, 5 febbraio 1997
- “Ok fusione Avio con Space2, presto Borsa”, 1 aprile 2017, Ansa.it, disponibile al link: https://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2017/04/01/ok-fusione-avio-con-space2-presto-borsa_6c677372-7ace-41d7-a30b-dea0df9f037b.html
- Pellegrini M., (a cura di), Corso di diritto pubblico dell’economia, Cedam, 2016
- Perfetti Luca R., Sole24Ore “Investitori spiazzati da norme generiche e sanzioni pesanti” articolo del 20 febbraio 2023
- Presidenza del Consiglio dei ministri, Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo Ufficio per la concertazione amministrativa e il monitoraggio Servizio per le attività propedeutiche all’esercizio dei poteri speciali, “Relazione al parlamento 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 (Golden Power) Ai sensi dell’articolo 3-bis, del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21” Dati dal 1° gennaio al 31 dicembre 2020
- Proposta di Regolamento del parlamento europeo e del Consiglio [COM(2017) 487 final] disponibile al link: [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM\(2017\)487&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=COM(2017)487&lang=en)
- Quatraro Gabriella, “Golden power, evoluzione normativa”, Feder notizie, approfondimento giuridico, 5 ottobre 2022 disponibile al link: <https://www.federnotizie.it/il-golden-power-evoluzione-normativa/>
- Randolph Luca Bruno, Nauro Ferreira Campos, Saul Estrin, “The Effect on Foreign Direct Investment of Membership in the European Union”, 06 January 2021
- Sandulli Aldo, Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power, in "Diritto pubblico, Rivista fondata da Andrea Orsi Battaglini" 2/2020, pp. 405-420, doi: 10.1438/98079

- Sacco Ginevri A., Golden powers e infrastrutture finanziarie dopo il Decreto Liquidità, Mercati e Finanza, Società, 2020
- Scarchillo G., L'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia in Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato, Contratto/Impresa Europa, 2015
- sentenza del 14 maggio 1993, Federación de distribuidores cinematográficos, causa 17/92, Racc. 1993, pag. I-2239, punto 16.
- Sentenza del 14 dicembre 1995, Sanz de Lera, causa riunite C-163/94, C-165/94 e C-250/94, Racc. 1995, pag. I-4821, punto 23.
- Trattato che istituisce la Comunità Economica Europea, disponibile al link:
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:11957E/TXT&from=BG>