

# LUISS



**DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA**

Cattedra di Diritto Amministrativo 1

## **IL GOLDEN POWER COME RAPPORTO DI DIRITTO PUBBLICO**

Chiar.mo Prof. Aldo Sandulli

RELATORE

Chiar.mo Prof. Aristide Police

CORRELATORE

Francesco Maria Fantini

Matr. 156643

CANDIDATO

Anno Accademico 2022/2023

*Ai miei genitori,  
ai miei fratelli.*

## Indice generale

INTRODUZIONE.....	4
I.....	6
DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER.....	6
1. La nascita dell’istituto: dallo Stato “imprenditore” allo Stato “regolatore”.....	6
1.1. L’azione dorata: in Italia e nel resto d’Europa .....	8
2. I poteri speciali al vaglio della Corte di Giustizia dell’Unione europea .....	15
2.1. In particolare: il principio di proporzionalità come elemento centrale del sindacato giurisdizionale sui poteri speciali.....	20
3. Gli ultimi arresti normativi fino all’emanazione del d.l. n. 21 del 2012 .....	25
II.....	29
LA DISCIPLINA NORMATIVA TRA DIRITTO EUROPEO E DIRITTO INTERNO - RICOGNIZIONE DELLE FATTISPECIE.....	29
1. L’ambito originario di applicazione del d.l. 21 del 2012 .....	29
2. Il contenuto dei provvedimenti: enucleazione delle fattispecie. L’art. 1 del d.l. 21 del 2012 .....	31
3. Segue: l’art. 2 del d.l. 21 del 2012 .....	36
4. Segue: l’ambito applicativo dell’art. 1- <i>bis</i> del d.l. 21 del 2012 .....	41
5. Profili strutturali del procedimento di golden power e disciplina dei termini.....	43
6. La disciplina europea sugli investimenti esteri diretti: un cambio di passo .....	45
6.1. Segue: i Regolamenti (UE) 2019/452 e 2022/2560 .....	49
6.2. Il caso Xella Magyarország: un esempio di applicazione del Regolamento IDE .....	55
7. Le novità legislative in materia di golden power: i primi interventi normativi.....	60
7.1. Segue: la crisi pandemica ed il d.l. 23 del 2020.....	63
7.2. Segue: il d.l. 21/2022 (“Decreto Ucraina”).....	70
7.3. Segue: il d.l. 187/2022 (“Decreto Lukoil”) ed il d.l. 104 del 2023 .....	76
8. La natura dei poteri speciali .....	79
9. La giurisdizione sulle controversie in materia di <i>golden power</i> .....	81
10. Conclusioni .....	85

III.....	87
L'INQUADRAMENTO GIURIDICO NEL BACKGROUND PUBBLICISTICO .....	87
1. Dal “bisogno” alla funzione amministrativa .....	87
2. La giurisprudenza in tema di poteri speciali: il caso Syngenta – Verisem .....	88
2.1. Segue: i ricorsi .....	90
2.2. Segue: le sentenze del T.A.R. Lazio.....	92
2.3. Segue: la sentenza del Consiglio di Stato.....	93
3. Natura giuridica (degli atti applicativi) dei poteri speciali: tra discrezionalità amministrativa e politica.....	95
3.1. Segue: ulteriori argomentazioni a favore della natura amministrativa del potere.....	98
3.2. Segue: il rispetto del principio di proporzionalità.....	103
4. Il principio di legalità in materia di <i>golden power</i> .....	105
4.1. Segue: il principio di legalità dell’azione amministrativa in generale .....	109
5. L’epifania dei poteri di <i>golden power</i> : analisi dei provvedimenti.....	113
5.1. Segue: una prospettiva diversa. L’atto di esercizio del potere come provvedimento di ordine .....	119
5.2. Segue: il potere di veto come esempio di provvedimento a contenuto espropriativo ...	121
IV .....	126
L’INCIDENZA SULLA CONCORRENZA TRA AFFIDAMENTO E ASIMMETRIE: CENNI CONCLUSIVI.....	126
1. La tutela dell’affidamento dell’investitore .....	126
2. <i>Golden power</i> e concorrenza: la minaccia protezionistica.....	131
3. Le nuove frontiere della tutela della concorrenza: le misure a sostegno delle imprese ...	137
3.1. Segue: ... e la <i>compliance</i> con la disciplina degli aiuti di Stato .....	139
V.....	143
CONCLUSIONI.....	143
Bibliografia .....	150
Altre fonti.....	156
Normativa.....	158
Giurisprudenza .....	160

## INTRODUZIONE

L'intervento dello Stato nell'economia assume oggi colorazioni inedite rispetto alle modalità utilizzate a cavallo del nuovo millennio.

Le politiche pubbliche che hanno dominato il suolo europeo a partire dagli anni '90 del secolo scorso, incentrate sulla tutela della concorrenza, sulla privatizzazione delle imprese pubbliche e sull'apertura dei mercati, incontrano oggi una battuta d'arresto, che essenzialmente trova fondamento in due ragioni<sup>1</sup>.

Da una parte, la questione dello stato dell'Unione: la fiducia nei confronti dell'operato delle istituzioni europee, da parte dei suoi cittadini, è instabile, lasciando così ampio spazio alle tentazioni nazionalistiche dei decisori nazionali. Come si vedrà, infatti, alto oggi è il rischio di cadere in misure dal sapore protezionistico.

D'altro canto, invece, la prolungata fase emergenziale che ha caratterizzato lo spazio europeo (e non solo), in primis per la pandemia da COVID-19, e poi, quasi senza soluzione di continuità, per la guerra in Ucraina, ha generato una nuova centralità dello Stato, il cui approccio al mercato si è fatto decisamente più intrusivo, e meno indifferente. In questo quadro si innesta la disciplina del *golden power* che, come si vedrà, è nata con uno scopo specifico, ma si è poi evoluta e cristallizzata con un obiettivo diverso: la tutela degli interessi strategici nazionali nei confronti di operazioni di investimento estere, extra-europee ed intra-europee.

La prospettiva che qui si privilegia è quella di uno studio teorico dell'istituto: si tenterà, infatti, di inquadrare la disciplina dei poteri speciali del Governo nei canoni tipici del diritto amministrativo, in particolare con riguardo alla natura giuridica amministrativa degli atti, al rapporto procedimentale e all'armamentario provvedimentoale di cui dispone la Pubblica Amministrazione.

La trattazione si articola in quattro capitoli: nel primo, il punto di vista è prettamente storico, guardandosi alla ricostruzione dell'evoluzione che, diacronicamente, ha portato alla disciplina attualmente vigente. Nel secondo, poi, si opera una ricognizione delle fattispecie legislative, nazionali ed europee, che governano oggi i poteri governativi, anche in ottica di successione normativa.

---

<sup>1</sup> Sul punto, L. BELVISO, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, Giappichelli, Torino, 2023, p. 1.

Nel terzo e nel quarto capitolo, infine, si riflette sulla natura giuridica del potere oggetto di indagine, e quindi, sul sindacato giurisdizionale che ne consegue, non tralasciandosi altresì una disamina completa dei provvedimenti di esercizio del *golden power*, la quale spesso è sfuggente. Inoltre, si guarda al rapporto con il mercato ed i suoi operatori, nell'ottica della tutela della concorrenza e del legittimo affidamento delle imprese che si interfacciano con l'Esecutivo.

# I

## DALLA GOLDEN SHARE AL GOLDEN POWER

### 1. La nascita dell'istituto: dallo Stato "imprenditore" allo Stato "regolatore"

In questo paragrafo si intende enucleare in modo sintetico l'evoluzione del modello statale che ha portato all'affermazione della disciplina "golden share", così da permettere anche una migliore comprensione dell'istituto attualmente in vigore.

Com'è noto, buona parte del XX secolo, a partire dal crollo del mercato borsistico di New York del 1929, si è caratterizzata per l'imponente presenza dello Stato nell'economia del nostro paese; si è così affermato il cd. "Stato imprenditore". Con tale definizione si intende un modello statale, quello afferente al sistema delle partecipazioni statali, che gestisce direttamente un gran numero di aziende di produzione ed erogazione di beni e servizi. Questo sistema faceva perno su due Comitati interministeriali (CIPE e CIPI) e sul Ministero delle partecipazioni statali. Questo Ministero aveva il compito di dirigere e vigilare sull'operato degli enti di gestione delle partecipazioni statali, che erano enti pubblici economici con funzione di holding finanziaria (si tratta di IRI, ENI, ed EFIM)<sup>2</sup>. Quest'esperienza statale ha, poi, perso la sua centralità con l'avvento degli anni '80 e la crescente influenza del diritto comunitario (non si parlava ancora di Unione Europea) sugli ordinamenti nazionali; il diritto alla concorrenza, attraverso la sua esplicazione nelle libertà fondamentali del mercato unico europeo, insieme al ritorno in voga di ideologie antistataliste, hanno definitivamente estromesso il modello di Stato interventista nell'economia, per lasciare spazio al cd. "Stato regolatore".<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Cfr. M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, 2022, pp. 343 ss.

<sup>3</sup> Per un'attenta ricostruzione dell'evoluzione delle varie esperienze statali succedutesi dalla fine del XIX secolo al XX cfr. M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, 2022, pp. 28 ss.

Vengono così avviate politiche di liberalizzazione volte a favorire l'apertura dei mercati, attraverso la dismissione e privatizzazione<sup>4</sup> di molte aziende gestite direttamente dai pubblici poteri. Lo Stato si fa pertanto "regolatore" dei settori economici, mediante l'ausilio delle neonate Autorità indipendenti, senza intervenire più in modo diretto nel mercato stesso, ma lasciando operare le imprese in concorrenza tra loro. L'ondata privatizzatrice degli anni '90 si può pertanto far discendere indirettamente, in primo luogo, dalla creazione del mercato europeo e dal divieto degli aiuti di Stato, ed in secondo luogo, dal divieto di discriminazioni imposto dalla Comunità europea, richiedendo un eguale trattamento delle attività economiche pubbliche e private.<sup>5</sup>

Di pari passo all'incedere delle privatizzazioni sostanziali di aziende pubbliche attive in settori di interesse nazionale viene introdotto un meccanismo che conferisce allo Stato precisi poteri speciali nei confronti delle aziende privatizzate, la cd. "golden share" (o azione dorata), disciplina dettata dal d.l. 31 maggio 1994, n.332, convertito dalla l. 31 maggio 1994, n. 474, recante "Norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni". La ragione di ciò, come posto in evidenza da Alessandro Aresu<sup>6</sup>, è il permanere del carattere di strategicità di alcuni settori dell'economia nazionale; si richiama opportunamente il Rapporto al Ministro del Tesoro Guido Carli, consegnato il 7 novembre 1990 dalla Commissione presieduta da Carlo Scognamiglio, secondo la quale, tra l'altro, "in relazione all'opportunità di proteggere le 'imprese di interesse nazionale' non sembra essere venuto meno il ruolo ed il significato di un intervento pubblico"<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> Prima, attraverso un procedimento di "privatizzazione fredda", o formale, attraverso il quale è stata modificata la veste giuridica degli enti pubblici economici, trasformati in società per azioni, pur mantenendo il controllo pubblico invariato su tali organismi. In un secondo momento, attraverso la "privatizzazione calda", o sostanziale, si è realizzata l'alienazione delle partecipazioni pubbliche ai soggetti privati, fino alla dismissione completa del controllo pubblico su tali società. Sul processo di privatizzazione cfr. L. BELVISO, *Golden power: profili di diritto amministrativo*, Giappichelli, 2023, pp. 63 ss.

<sup>5</sup> Sul punto si veda, in termini più estesi, S. CASSESE, *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n.3/1996, pp. 579 ss; R. COSTI, *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giur. Comm.*, 1995, I, pp. 77 ss.

<sup>6</sup> Cfr. A. ARESU, *Dalla golden share al golden power: la dimensione strategica*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, a cura di Giacinto della Cananea e Luigi Fiorentino, Editoriale Scientifica, 2020, pp. 63 ss.

<sup>7</sup> Ministero del Tesoro, Commissione per il riassetto del patrimonio mobiliare pubblico e per le privatizzazioni, *Rapporto al Ministro del Tesoro*, Roma, 7 novembre 1990, p.56.

È qui che si assiste all'attribuzione allo Stato italiano della definizione di “*chameleon State*”, per mettere in luce come, seppur cambiando formalmente aspetto, sulle ormai privatizzate imprese pubbliche continuava ad esserci un'incidenza pubblicistica<sup>8</sup>.

### 1.1. L'azione dorata: in Italia e nel resto d'Europa

Si apre così la strada alla nascita dell'istituto della *golden share*, in cui lo Stato assume piuttosto le vesti di “azionista”<sup>9</sup>, consistendo il meccanismo nell'obbligatoria introduzione, negli statuti delle società da dismettere, di una previsione che consentiva il mantenimento in capo allo Stato di una quota azionaria speciale, appunto la partecipazione (*share* in inglese) dorata, da cui derivare la titolarità dei suddetti poteri speciali.

L'esistenza di aziende pubbliche ha caratterizzato buona parte dei Paesi europei lungo il secolo scorso; la necessaria denazionalizzazione delle stesse, imposta dai nuovi obblighi comunitari, e l'introduzione di più o meno privilegiati poteri speciali dei Governi ha rappresentato un elemento costante rinvenibile nei testi legislativi d'oltralpe.

Giova a tal proposito ricordare, in breve, l'esperienza anglosassone; qui è emblematicamente chiara l'idea di attribuzione di una partecipazione societaria privilegiata e speciale rispetto ad una partecipazione ordinaria al capitale sociale. Le politiche thatcheriane di riforma del settore pubblico (in particolare, *l'Airports Act 1986*), infatti, comportarono la dismissione della *British Airports Authority*, azienda pubblica inglese destinata alla gestione di diversi aeroporti internazionali nel Regno Unito, e la conseguente offerta al pubblico delle azioni della nuova società quotata che ne prese il posto, la *BAA p.l.c.* Una *golden share* (del capitale sociale di suddetta società quotata), del valore nominale paradigmaticamente simbolico di una sterlina, fu attribuita al

---

<sup>8</sup> Come enucleato da F. MARCONI, *L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche*, in *Federalismi.it*, 11 agosto 2021, p. 41, che richiama la definizione di “*chameleon State*” di M. P. MADURO, *The Chameleon State: EU law and the blurring of the private/public distinction in the market*, Firenze, 2010.

<sup>9</sup> Secondo la ricostruzione di R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, 2019, pp. 91 ss.

*Secretary of State for Transport*. Tale partecipazione non conferiva alcun diritto al suo titolare se non quello, particolarmente decisivo, di consentire l'approvazione di alcune modifiche statutarie o di precise operazioni<sup>1011</sup>. Il Regno Unito è stato il primo Paese europeo ad avviare un processo di privatizzazione delle imprese pubbliche e, allo stesso modo, ha il primato nell'introduzione di meccanismi di controllo statale sulle imprese privatizzate. Il legislatore inglese, a differenza di quello francese ed italiano, non stabilì preventivamente la disciplina dettagliata dei poteri speciali, si limitò a regolamentare i settori divenuti privati<sup>12</sup>. La peculiarità della golden share inglese era la sua natura meramente contrattuale, i poteri speciali trovavano la loro legittimazione negli statuti societari, che variavano in base al tipo di società privatizzata<sup>13</sup>.

Anche in Francia, in linea con le direttive comunitarie, fu avviato tra gli anni 80' e 90' del secolo scorso un processo di privatizzazione delle maggiori imprese nazionali. Contestualmente, similmente agli omologhi europei, il Governo francese introdusse alcuni strumenti diretti a mantenere un controllo pubblico all'interno delle società strategiche per il Paese. Ci si riferisce all'*action spécifique* prevista dall'art 10, comma 2, L. 86-912 del 6 agosto 1986, poi novellato dalla L. 93-923 del 19 luglio 1993. Tale azione speciale doveva essere inserita all'interno delle società privatizzate con un decreto ministeriale, quando si ravvisasse la necessità di proteggere interessi nazionali rilevanti<sup>14</sup>. I poteri esercitabili consistevano essenzialmente nella facoltà di esprimere un consenso preventivo al superamento di determinati tetti al possesso azionario da parte di un azionista, o ancora il potere di nomina all'interno del CdA di uno o due rappresentanti statali senza voto, od infine il potere di opporsi alle delibere di cessione di attivi da parte della società, quando ciò poteva essere rischioso per gli interessi nazionali<sup>15</sup>.

In Italia il processo di privatizzazione ha avuto inizio qualche anno più tardi, con leggi approvate dal 1992 in poi<sup>16</sup>. Pur con qualche anno di ritardo rispetto a Gran Bretagna e

---

<sup>10</sup> Cfr. A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n.5/2014, pp. 1022 ss.

<sup>11</sup> Si v. V. WRIGHT, *Le privatizzazioni in Gran Bretagna*, in *Riv. trim. dir. Pubbl.*, 1998, pp. 86 ss.

<sup>12</sup> Cfr. G. SCARCHILLO, *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contr. e Imp./Europa*, 2 – 2015, pp. 627 ss.

<sup>13</sup> *Ibidem*, p. 628.

<sup>14</sup> Per una ricostruzione storica anche della golden share francese si v. ancora G. SCARCHILLO, in *op. cit.*, p. 633.

<sup>15</sup> *Ibidem*.

<sup>16</sup> Ci si riferisce alle l. 35 e 359 del 1992 ed alla l. 474/1994.

Francia, la stagione delle privatizzazioni nel nostro Paese ha dato ingenti incassi, per un ammontare di circa 105 miliardi di euro<sup>17</sup>.

Anche in Italia, come nella maggior parte degli altri Stati europei, la privatizzazione è andata di pari passo con l'introduzione di poteri speciali riservati allo Stato, in particolare per le imprese esercenti servizi pubblici.

Infatti, l'art 2 comma 1 della l. 474 del 1994 (istituente la golden share) ha disposto che nelle società di servizio pubblico il governo potesse avere – a tempo indeterminato o in via temporanea – “poteri speciali”.<sup>18</sup>

Più nel dettaglio, l'art. 2 d.l. 332/1994 ha previsto l'introduzione di suddetti poteri nello statuto delle società controllate direttamente o indirettamente dallo Stato operanti nel settore della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e degli altri pubblici servizi, “*prima di ogni atto che determini la perdita del controllo*”. Tali prerogative si realizzavano in una clausola statutaria che attribuiva al Ministero del Tesoro la titolarità di uno o più dei poteri speciali da esercitare d'intesa con il Ministro del bilancio e della programmazione economica e con il Ministro dell'industria<sup>19</sup>.

All'art. 2, *lett. a)*, si prevedeva il rilascio del gradimento del Governo all'assunzione di partecipazioni rilevanti, con tale intendendo quelle partecipazioni al capitale che rappresentassero almeno la ventesima parte dello stesso, o comunque la misura inferiore fissata dal Ministro del Tesoro con proprio decreto. In caso di rifiuto del gradimento, o di silenzio-rigetto, le azioni rappresentanti la partecipazione rilevante dovevano essere alienate entro un anno<sup>20</sup>.

La successiva formulazione dell'art. 2, introdotta con L. 350/2003, ha trasformato poi il potere di gradimento in “potere di opposizione”, legato all'esistenza di un “*pregiudizio agli interessi vitali dello Stato*”. La riforma ha anche inserito la possibilità per il cessionario delle partecipazioni di impugnare il provvedimento del potere di opposizione innanzi al TAR Lazio. Tale cambiamento si è reso necessario alla luce delle statuizioni

---

<sup>17</sup> Secondo la ricostruzione di S. CASSESE, *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 2001, 8, pp. 855 ss.

<sup>18</sup> *Ibidem*.

<sup>19</sup> Come esposto da F. MARCONI, in *op. cit.*, le società nei cui statuti è stata prevista con D.P.C.M. l'introduzione di poteri speciali a favore del governo sono state: ENI S.p.A., Stet S.p.A., Telecom Italia S.p.A., Finmeccanica S.p.A., Enel S.p.A., Snam rete gas S.p.A.

<sup>20</sup> Per un'attenta ricostruzione della normativa golden share, e delle sue successive modificazioni, cfr. C. SAN MAURO, *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e Mercato*, n. 1/2010, pp. 415 ss.

della Corte di Giustizia (di cui si dirà in maniera più approfondita nel prosieguo della trattazione), intervenuta più volte sul punto.

L'art. 2, lett. *b*), nella formulazione originaria (d.l. 31 maggio 1994, n. 332), stabiliva la facoltà per il Governo di esprimere il gradimento circa la conclusione di patti o accordi parasociali che rappresentassero almeno il 5% del capitale sociale con diritto di voto o la minore percentuale fissata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze. La riforma, anche qui, ha trasformato il gradimento in opposizione.

Ancora, un altro potere speciale riservato al Governo era previsto alla *lett. c*) del più volte citato art. 2; tale consisteva nella facoltà di esercitare il diritto di veto, spettante al Ministero del Tesoro, in relazione all'adozione di delibere di scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto che sopprimono o modificano i poteri di cui a questo articolo. Com'è agevole intendere, si tratta di delibere assembleari in grado di pregiudicare il normale svolgimento dell'attività sociale delle società oggetto di privatizzazione, o comunque in grado di estromettere il potere speciale del Governo<sup>21</sup>. Le novità introdotte con la riforma (l. 350/2003) comportano l'introduzione di un obbligo di motivazione in capo al Ministero titolare del diritto di veto.

Da ultimo, si rammenta la *lett. d*) dell'art. 2 d.l. 31 maggio 1994, n. 332, che prevedeva un potere per il Governo di nominare almeno un amministratore o di un numero di amministratori non superiore ad un quarto dei membri del consiglio di amministrazione e di un sindaco. Ciò detto, è necessario notare come tale ultima norma sia stata completamente stravolta dalla l. 350/2003 (ovverosia la legge finanziaria per il 2004), che ha previsto un potere di nomina decisamente ridimensionato, limitato ad un solo amministratore, peraltro sprovvisto di diritto di voto. Viene pertanto a definirsi la figura del membro "di controllo" del consiglio di amministrazione.

Lo strumento della golden share, come brevemente illustrato, aveva caratteristiche di diritto societario: si riconoscevano al socio pubblico, attraverso specifiche clausole statutarie da inserire con deliberazione dell'assemblea straordinaria, poteri speciali, anche

---

<sup>21</sup> Ibidem.

se non proporzionati rispetto alla partecipazione al capitale effettivamente detenuta, giustificati dalla presenza di interessi pubblici di particolare rilevanza<sup>22</sup>.

A tal proposito, è di particolare interesse rilevare come tale «riconoscimento allo Stato o ad enti pubblici di poteri societari svincolati dall'ammontare della partecipazione azionaria o addirittura dalla qualità stessa di azionista» comporti una deroga al principio capitalistico, sul quale si fonda l'ordinato svolgimento delle società di capitali<sup>23</sup>. È comunemente accettato, infatti, che nelle società di capitali chi ha una maggiore partecipazione al capitale sociale, e quindi più rischia, ha più potere di imporre la propria volontà alla minoranza<sup>24</sup><sup>25</sup>. L'ondata di privatizzazioni degli anni '90 del secolo scorso, pertanto, ha ridotto ma non eliminato l'ingerenza dello Stato sulle società privatizzate<sup>26</sup>. Non a caso tali poteri, come vedremo più avanti, con il tempo sono stati ridimensionati, per essere compatibili con il diritto comunitario (poi europeo).

La L. 350/2003, all'art. 4, comma 228, ha stabilito inoltre che il nuovo potere di opposizione di cui ai punti a) e b) dell'art. 2 del D.L. 332/1994 può essere esercitato con riferimento alla singola operazione. Lo stesso comma ha anche previsto la possibilità per il Governo di esercitare i poteri di opposizione ogniqualvolta «sorga l'esistenza di tutelare sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico»<sup>27</sup>.

Come sopra messo in evidenza, la disciplina della *golden share*, come risultante dal testo legislativo originario (L. 474 del 1994), ha subito un processo evolutivo a causa della pressione esercitata dalla Commissione europea. Sei sentenze della Corte di Giustizia dell'Unione Europea pronunciate fra il 2000 ed il 2005<sup>28</sup>, infatti, hanno esaminato la compatibilità del diritto comunitario con i regimi nazionali che riservavano ai governi la

---

<sup>22</sup> Cfr. F. BIANCONI, *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contratto e impresa*, 1/2022, pp. 204 ss.

<sup>23</sup> Cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale, 2, Diritto delle società*, 10° ed., Milano, 2020, pp. 199 ss.

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

<sup>25</sup> Secondo A. SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, pp. 707 ss, infatti, l'utilizzo del termine "golden share" per indicare i poteri speciali italiani appare improprio. Nel nostro Paese la titolarità di questi poteri in capo al Governo prescinde dal possesso formale di una partecipazione azionaria nella società.

<sup>26</sup> Cfr. A. COMINO, in *op. cit.*, p. 1020.

<sup>27</sup> Cfr. C. SAN MAURO, *op. cit.*, p. 421.

<sup>28</sup> In particolare, la prima cronologicamente riguarda la valutazione di compatibilità della disciplina dei poteri speciali italiani con il diritto comunitario, CGCE 23 maggio 2000: causa 58/99, *Commissione c. Italia*, in *Raccolta*, I-3811. Seguono poi CGCE 4 giugno 2002: causa C-367/98, *Commissione c. Portogallo*, in *Raccolta*, I-473; causa C-483/99, *Commissione c. Francia*, in *Raccolta*, I-4781; causa C-503/99, *Commissione c. Belgio*, in *Raccolta*, I-4809; CGCE 13 maggio 2003: causa C-463/2000, *Commissione c. Spagna*; causa C-98/01, *Commissione c. Regno Unito*.

possibilità di incidere in maniera più o meno forte sugli assetti societari e sulla gestione delle imprese privatizzate attive in settori strategici dell'economia<sup>29</sup>.

Il legislatore italiano ha preso come modello di riferimento per l'intervento di riforma della legge finanziaria del 2004 la disciplina della golden share belga, l'unica ad aver superato il vaglio di compatibilità svolto dalla Corte di Giustizia. Come sopra già accennato, la l. 24 dicembre 2003 n. 350, art. 4, commi 227 – 231, si occupa di modificare la disciplina dei quattro poteri speciali previsti originariamente dall'art. 2 della l. 30 luglio 1994, n. 474.

In particolare, per quanto riguarda il primo di questi quattro poteri, il potere di opposizione agli acquisti di partecipazioni rilevanti (lett. a), la Corte ha ritenuto questa facoltà del Governo rispettosa dell'autonomia decisionale degli investitori. Il nuovo testo legislativo, come visto, prevede un potere di opposizione in luogo di quello di gradimento preventivo alla realizzazione dell'operazione societaria, trattandosi, quindi, di una possibilità di intervento inibitorio e non di autorizzazione ministeriale preventiva; l'ingerenza pubblica è ridimensionata in un'ottica di tutela del soggetto privato soggetto all'esercizio del potere<sup>30</sup>. Ci si ispira al principio dell'*extrema ratio*, rispettoso delle libertà soggettive private.

Il – temporaneo – raggiunto equilibrio tra necessaria tutela degli interessi vitali dello Stato e rispetto dell'autonomia privata lo si riscontra nella previsione del termine di dieci giorni entro cui esprimere l'opposizione all'acquisto, che va a sostituire quello precedente di sessanta entro il quale il Governo poteva esprimere il gradimento. Ciò, da un lato, tutela il principio di certezza dei rapporti giuridici, in particolar modo qui ci si riferisce agli acquisti azionari configuranti partecipazioni rilevanti e, dall'altro, conferma la configurazione del silenzio-assenso. Inoltre, viene introdotta l'obbligo di debita motivazione dell'esercizio di opposizione da parte del Governo e la possibilità di ricorrere in via giurisdizionale nei confronti del provvedimento di esercizio del potere<sup>31</sup>.

Anche in riferimento alla lett. b) dell'art. 2 L. 474 del 1994, la legge di riforma (L. 350/2003) ha eliminato il riferimento al potere di preventivo gradimento per introdurre

---

<sup>29</sup> Per una ricostruzione dettagliata del fenomeno cfr., tra gli altri, SACCO GINEVRI, *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giur. Comm.*, 2005, I, pp. 707 ss.

<sup>30</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, in *op. cit.*, pp. 709 ss.

<sup>31</sup> *Ibidem*.

quello – più rispettoso dei principi comunitari – di opposizione successiva. Il potere di veto di cui alla lett. c) rimane sostanzialmente lo stesso di cui alla legge originaria.

Brevemente occorre dare conto della disposizione introdotta nell'ultimo periodo del comma 228, art. 4 L. 350 del 2003<sup>32</sup>; qualora siano decorsi i dieci giorni entro cui il Ministro può esercitare il potere di opposizione all'operazione, e tuttavia sorga la necessità di tutelare sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico, entro dieci giorni dal loro manifestarsi, il Ministero dell'Economia e delle Finanze può esercitare suddetto potere. Si tratta di una disciplina che ha posti dubbi di compatibilità con il diritto europeo. La modifica senz'altro più consistente è quella apportata alla lett. d) dell'art. 2 L. 474 del 1994, la quale prevede la facoltà per il Governo di poter nominare un amministratore sprovvisto del diritto di voto. Le discipline – fortunate - di “golden share” belga, inglesi e francesi hanno ispirato il legislatore italiano in questo senso. Non senza criticità nella ricostruzione della fattispecie<sup>33</sup>, la ratio sottostante a quest'ultimo comma è quella di realizzare, attraverso un amministratore di nomina governativa, «una vigilanza effettiva sulle imprese operanti nei settori strategici»<sup>34</sup>.

L'analisi dell'evoluzione legislativa in tema di poteri speciali dello Stato non può prescindere dalla lettura del D.P.C.M. 10 giugno 2004, sulla “*Definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, di cui all'art. 2 del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, con legge 30 luglio 1994, n. 474*”. Tale testo normativo si inserisce pienamente nella linea riformatrice aperta dalla L. 350 del 2003, confermando la possibilità di ingerenza dei pubblici poteri sull'autonomia privata, quando giustificata da rilevanti ed imprescindibili motivi di interesse generale<sup>35</sup>.

---

<sup>32</sup> Recita così: “*Tale potere è parimenti esercitabile ogniqualvolta sorga l'esigenza di tutelare sopravvenuti motivi imperiosi di interesse pubblico entro il termine di dieci giorni dal loro concreto manifestarsi. In tale caso l'atto di esercizio del potere statale deve contenere esplicito e motivato riferimento alla data in cui tali motivi si sono manifestati*”.

<sup>33</sup> Secondo SACCO GINEVRI, in *op. cit.*, è dubbia la natura dell'amministratore ministeriale che viene spogliato del diritto di voto; infatti, ad esso viene data formalmente natura di amministratore di società, pur rappresentando la sua posizione quella di “interfaccia” pubblicistica all'interno dell'assetto societario, il cui scopo precipuo è quello di tutelare gli interessi vitali dello Stato eventualmente minacciati. È pertanto un amministratore “di diritto speciale”, configurando un *tertium genus* sconosciuto al diritto societario italiano.

<sup>34</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, in *op. cit.*, p. 715.

<sup>35</sup> *Ibidem*, p. 713.

## 2. I poteri speciali al vaglio della Corte di Giustizia dell'Unione europea

Va ora esaminato il percorso giurisprudenziale che ha contribuito all'enucleazione della disciplina dei poteri speciali nell'Unione Europea, ed in particolare nel nostro Paese.

In questo processo occorre muovere dalla posizione della Commissione europea, che si impegnò a monitorare la sfera di influenza che i governi nazionali continuavano ad avere sulle imprese strategiche per il paese dopo il processo di privatizzazione<sup>36</sup>. Ciò si è realizzato attraverso la denuncia alla Corte di Giustizia delle modalità attuative di tali poteri all'interno degli Stati ed anche mediante la pubblicazione di comunicazioni volte a fissare i limiti alla disciplina.

Il punto di partenza di tale approccio della Commissione europea si può leggere nella Comunicazione 97/C 220/06 del 19 luglio 1997; qui sono state indicate delle linee guida per l'adozione di quegli strumenti che avrebbero potuto rappresentare un ostacolo agli investimenti intracomunitari<sup>37</sup>. Vengono richiamati gli artt. 56 e 43 ex Trattato CE (oggi artt. 49 e 63 TFUE), in quanto tali poteri speciali rappresentano misure restrittive dei principi di libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali. A questo primo intervento della Commissione hanno fatto seguito una serie di decisioni della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, che più volte ha stigmatizzato le normative adottate dai vari Stati membri in tema di golden share, con l'unica eccezione, come già fatto notare in precedenza, della normativa belga.

La serie di sentenze della Corte di Lussemburgo ha inizio con la decisione del 23 maggio 2000, causa C-58/99, *Commissione c. Italia*; per la prima volta qui la normativa italiana fu ritenuta illegittima per la violazione dei principi di libertà di stabilimento e di libera circolazione dei capitali<sup>38</sup>, in particolare con riferimento ai poteri speciali introdotti negli

---

<sup>36</sup> Cfr. G. SCARCHILLO, in *op. cit.*, pp. 637 ss.

<sup>37</sup> Si legge infatti che “[...] In questo contesto la Commissione, nella sua funzione istituzionale, segue da vicino la situazione, per evitare che alcuni di tali provvedimenti possano ostacolare gli investimenti provenienti da altri Stati membri dell'UE”. E ancora “Dato che possono limitare la libera circolazione a livello transfrontaliero, questi provvedimenti potrebbero dare origine a problemi di compatibilità con la normativa comunitaria, in particolare con gli articoli 73 B e 52 del trattato - relativi ai movimenti di capitali e al diritto di stabilimento - ed ostacolare quindi il funzionamento del mercato unico”.

<sup>38</sup> L'art. 49 TFUE prevede al primo comma: “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”. Mentre all'art 63 TFUE, sempre al primo comma, si prevede che: “Nell'ambito delle disposizioni previste dal presente capo

statuti delle società ENI S.p.A. e Telecom Italia S.p.A. Al vaglio dei giudici di Lussemburgo fu sottoposta la normativa di cui all'art. 2 della L. 474/1994, ampiamente analizzata in precedenza. La condanna nei confronti del nostro Paese che ne seguì era giustificata dal fatto che, ad avviso della Corte, la nostra disciplina in tema di poteri speciali non soddisfaceva i requisiti fondamentali della disciplina posti dalla Commissione europea, e quindi come tale violava i due principi fondamentali di cui agli artt. 56 e 43 Trattato CE.

In particolare, si era stabilito che i poteri speciali, che potevano ostacolare o scoraggiare l'esercizio delle libertà fondamentali garantite dal Trattato, dovessero applicarsi in modo non discriminatorio, che fossero giustificati da motivi imperativi d'interesse generale, che fossero idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo perseguito e che non andassero oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo<sup>39</sup>.

Alla sentenza della Corte è seguito il primo intervento di modifica dell'assetto dei poteri speciali, avvenuto con L. 24 dicembre 2003, n. 350 (legge finanziaria del 2004) che, come già analizzato, ha mutato l'ampiezza dei poteri governativi, per renderli compatibili con i principi comunitari. A titolo chiarificatore, il nuovo potere di opposizione, in luogo di quello precedente di gradimento, permetteva di realizzare un controllo ex post del Governo, per di più vincolando l'esercizio di questo potere all'esistenza di un pregiudizio agli interessi vitali dello Stato, e prevedendo infine la possibilità di proporre ricorso avverso l'opposizione dinanzi al TAR Lazio entro 60 giorni.

Poco più tardi è stato adottato il D.P.C.M. 10 giugno 2004, per la definizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali, in sostituzione del D.P.C.M. 11 febbraio 2000. Tanto non è bastato per affrancarsi dalla scure della Commissione europea che, con un nuovo parere motivato (13 ottobre 2005), ha considerato nuovamente la normativa italiana in contrasto con gli artt. 43 e 56 CE, in quanto il decreto 2004 non era sufficientemente chiaro nell'esposizione dei criteri di esercizio dei poteri speciali<sup>40 41</sup>. La Corte di Giustizia non

---

*sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi*".

<sup>39</sup> Cfr. G. SCARCHILLO, in *op. cit.*, pp. 649 ss.

<sup>40</sup> *Ibidem*, pp. 650 ss.

<sup>41</sup> Come ricostruito da M. LAMANDINI e F. PELLEGRINI, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, Utet giuridica, I, pp. 122 ss., la Commissione europea, con parere del 2015, ravvisava ancora nella disciplina italiana esorbitanti ingerenze sull'assetto proprietario e sulle scelte gestorie, in particolare con riferimento agli statuti di Telecom Italia, ENI ed ENEL.

si è fatta attendere, ed infatti nella causa C-326/07, *Commissione c. Italia*, ha nuovamente ritenuto illegittima la golden share italiana. Quest'ultima pronuncia ha aperto la strada ad una completa revisione della disciplina italiana in materia, che ha raggiunto il suo culmine soltanto con il d.l. n. 21 del 15 marzo 2012, di cui si dirà ampiamente nel prosieguo della trattazione.

Quest'ultima pronuncia della Corte, del 26 marzo 2009, dunque non aveva ad oggetto i poteri speciali di cui all'art. 2 d.l. 332 del 1994, quanto i presupposti per il loro esercizio, come definiti nel già richiamato D.P.C.M. 10 giugno 2004, adottato in attuazione dell'art. 4, comma 230, della l. n. 350 del 2003, che demandava al Presidente del Consiglio dei Ministri l'adozione di un decreto per la definizione dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

“Non è tutto oro quel che luccica.” Con questa citazione tratta dal Mercante di Venezia di William Shakespeare, l'Avvocato Generale Dàmaso Ruiz-Jarabo Colomer iniziava le sue conclusioni presentate il 6 novembre 2008, in causa C-326/07, dirette ad ottenere la condanna della Repubblica Italiana per la violazione degli artt. 43 e 56 del Trattato CE. L'Avvocato Generale, infatti, testualmente affermava che: «In materia di «golden shares», tale proverbio dovrebbe essere ben noto agli Stati membri, che, alla stregua di re Mida, si impegnano a trasformare in un surrogato del prezioso metallo le partecipazioni nel capitale di imprese che operano in settori strategici o che prestano servizi pubblici».<sup>42</sup> Con tale intendendo che gli Stati nazionali – ed in questo caso il nostro Paese – hanno dato ampio spazio alle discipline in materia di poteri speciali, in nome di interessi generali da tutelare, dimenticandosi tuttavia forse dell'opportunità di applicare la disciplina posta a riguardo dalle norme del Trattato CE, e dell'“*effetto correttore*” del diritto comunitario. In questa pronuncia la Corte ha utilizzato il cd. “criterio *Baars*”<sup>43</sup> per evidenziare la distinzione tra misure che impattano sulla libertà di stabilimento e quelle che invece sono rilevanti per libera circolazione dei capitali. Vengono allora qualificate come misure restrittive della libertà di stabilimento quelle «disposizioni nazionali che si applicano alla detenzione da parte di un cittadino di uno Stato membro, nel capitale di una società

---

<sup>42</sup> Cfr. per intero le conclusioni dell'Avv. Generale al seguente link: [https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/Conc/Conclusioni-Avv-Generale\\_causa-C\\_326\\_08\\_del\\_6\\_11\\_08.pdf](https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/Conc/Conclusioni-Avv-Generale_causa-C_326_08_del_6_11_08.pdf).

<sup>43</sup> Come richiamato da F. BIANCONI, in *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contr. e imp.*, I/2022, pp. 207 ss., il criterio “*Baars*” è stato costruito nella sentenza Corte CE, 13 aprile 2000, *Baars*, C-251/98, in *Racc.*, p. I-02787, punto 22.

stabilita in un altro Stato membro, di una partecipazione tale da conferirgli una sicura influenza sulle decisioni di tale società e da consentirgli di indirizzarne le attività» (punto 34 sentenza).

Sono invece fatti rientrare nell'ambito applicativo della libera circolazione dei capitali «gli investimenti diretti, vale a dire gli investimenti di qualsiasi tipo effettuati dalle persone fisiche o giuridiche e aventi lo scopo di stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra il finanziatore e l'impresa cui tali fondi sono destinati per l'esercizio di un'attività economica. Tale obiettivo presuppone che le azioni detenute dall'azionista conferiscano a quest'ultimo la possibilità di partecipare effettivamente alla gestione di tale società o al suo controllo» (punto 35 sentenza).

Al punto successivo (punto 36), di conseguenza, la Corte ha stabilito che «Una normativa nazionale che non è destinata ad applicarsi esclusivamente alle partecipazioni tali da conferire una sicura influenza sulle decisioni di una società e da consentire di indirizzarne le attività, ma che si applichi indipendentemente dall'entità della partecipazione detenuta da un azionista in una società, può rientrare nell'ambito di applicazione sia dell'art. 43 CE, sia dell'art. 56 CE» e quindi degli attuali artt. 49 e 63 TFUE.

La Corte, quindi, ha ritenuto che il potere di veto all'adozione di delibere di cui all'art. 2 lett. c) del d.l. 332/1994, sia restrittivo della libertà di stabilimento, trattandosi di decisioni che riguardano l'amministrazione della società, e pertanto di azionisti che in qualche modo hanno una “*sicura influenza*” sulle decisioni della società stessa.

D'altra parte, invece, i poteri di cui alle lett. a) e b) dell'art. 2 comma 1 d.l. 332/1994, ovvero i poteri di opposizione agli acquisti di partecipazioni rilevanti e alla conclusione di patti parasociali, possono alternativamente essere ricondotti ad una violazione della libertà di stabilimento ovvero della libera circolazione di capitali, a seconda che la partecipazione consenta o meno all'azionista di avere un'influenza sulla gestione della società (punti 38 e 39 della sentenza)<sup>44</sup>.

La sentenza in oggetto è di particolare interesse anche per l'individuazione dei requisiti fondamentali che le discipline nazionali sul tema devono rispettare, gli stessi che poi erano già stati enucleati dalla Commissione europea con la Comunicazione del 19 luglio 1997, di cui si è detto in precedenza.

---

<sup>44</sup> Cfr. F. BIANCONI, in *op. cit.*, pp. 207 ss.

A tal proposito, la CGUE ha sancito che le discipline nazionali, come la golden share italiana, possono essere giustificate, alla luce dell'ormai accertata violazione dei principi della libera circolazione di capitali e della libertà di stabilimento, solo nella misura in cui rispettino alcune condizioni specifiche<sup>45</sup>. Innanzitutto, le restrizioni devono trovare legittimazione in uno dei motivi contemplati dalle disposizioni dei Trattati: ci si riferisce agli artt. 52 TFUE (ex art. 46 TCE) e 65 TFUE (ex art. 58 TCE). L'art. 52, in riferimento al diritto di stabilimento, enuclea i motivi di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica<sup>46</sup>. L'art. 65, in riferimento alla libera circolazione di capitali, allo stesso modo prevede le medesime cause di giustificazione<sup>47</sup>. In generale, in base alla cd. "clausola Cassis-Ghebard", le restrizioni possono trovare fondamento in uno dei motivi di interesse generale enucleati dalla Corte stessa<sup>48</sup>. Tra gli interessi generali si richiama l'approvvigionamento minimo di risorse energetiche e di beni essenziali della collettività, la continuità del servizio pubblico, la sicurezza degli impianti utilizzati nell'ambito dei servizi pubblici essenziali, la difesa nazionale, la tutela dell'ordine pubblico e della pubblica sicurezza, le emergenze sanitarie<sup>49</sup>. La giurisprudenza della Corte, inoltre, pone un duplice limite: non possono trovare giustificazione misure restrittive poste in essere per finalità esclusivamente economiche, anche se possono assurgere a motivi di interesse generale quelli di "ordine economico che perseguono un obiettivo di interesse generale"<sup>50</sup>.

Da ultimo, le restrizioni ai principi fondamentali europei di cui sopra, possono essere giustificate quando si fondino su presupposti obiettivi, chiari, trasparenti e siano proporzionate rispetto allo scopo perseguito<sup>51</sup>.

---

<sup>45</sup> Ibidem.

<sup>46</sup> Si stabilisce: "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 di ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica".

<sup>47</sup> Questo prevede: "Le disposizioni dell'articolo 63 non pregiudicano il diritto degli Stati membri: (...) di prendere tutte le misure necessarie per impedire le violazioni della legislazione e delle regolamentazioni nazionali, (...) o di adottare misure giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza".

<sup>48</sup> Cfr. F. BIANCONI, in *op. cit.*, p. 209.

<sup>49</sup> Tali motivi sono ricostruiti da F. BIANCONI, in *op. cit.*, sulla base di certa giurisprudenza europea: Corte CE, 26 marzo 2009, *Commissione c. Italia*, C-326/07, punto 45; Corte UE, 8 luglio 2010, *Commissione c. Portogallo*, C-171/08, in *Racc.*, p. I-6817, punto 72; Corte UE, 8 novembre 2012, *Commissione c. Repubblica Ellenica*, C-244/11, in *Racc. digitali*, punti 64-66.

<sup>50</sup> Cfr. F. BIANCONI, *op. cit.*, per la ricostruzione della giurisprudenza europea sul tema. Con riferimento a quest'ultimo requisito, richiama Corte CE, 11 settembre 2008, *Commissione c. Germania*, C-141/07, in *Racc.*, p. I-06935, punto 60.

<sup>51</sup> Ibidem, p. 210.

Proprio quest'ultimo rappresenta il perno del sindacato che deve svolgere la Corte nel valutare le misure in questione; il principio di proporzionalità, infatti, è un principio generale del diritto europeo, oggi codificato dall'art. 5 TUE<sup>52</sup>.

## **2.1. In particolare: il principio di proporzionalità come elemento centrale del sindacato giurisdizionale sui poteri speciali**

Il principio di proporzionalità, storicamente, è stato uno tra i primi principi generali ad essere introdotti attraverso l'attività creativa della Corte di Giustizia della Comunità Europea. Si è verificato un processo di progressiva "acquisizione di cittadinanza" del suddetto principio in tutti gli ordinamenti degli Stati membri, anche grazie alla giurisprudenza della Corte di Giustizia. Ha ottenuto un espresso riconoscimento normativo (nel Trattato di Maastricht all'art. 3B, comma 3) con un processo "dal basso verso l'alto"<sup>53</sup>.

Negli ultimi due secoli di storia, infatti, si è potuto sempre di più assistere ad una significativa "convergenza" dei diritti amministrativi europei, ed in particolare, per quello che qui compete, dei parametri di valutazione dei limiti dell'attività amministrativa discrezionale<sup>54</sup>. Ciò ha portato a diverse esperienze di esercizio di un giudizio di proporzionalità da parte delle varie Corti nazionali. Questa spinta si è realizzata innanzitutto con la sindacabilità degli atti discrezionali esorbitanti, con forme diverse da paese a paese. Le prime esperienze sono quelle della *reasonableness* britannica, del concetto prussiano di *Verhältnismäßigkeit*, e del *detournement de pouvoir* elaborato dal Conseil d'Etat francese, e poi recepito dal Consiglio di Stato italiano<sup>55</sup>.

Una delle prime applicazioni del principio di proporzionalità è proprio quella svolta dall'*Oberverwaltungsgericht* prussiano, nell'ambito del diritto di polizia, nel caso

---

<sup>52</sup> Esso stabilisce, al par. 4, che "In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati".

<sup>53</sup> Si v., per un'esaustiva ricostruzione del principio di proporzionalità negli ordinamenti europei, A. SANDULLI, *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, CEDAM, Padova, 1998, p. 108 ss.

<sup>54</sup> Ibidem, p. 39, in cui si richiama S. CASSESE, *Il problema della convergenza dei diritti amministrativi europei: verso un modello amministrativo europeo?*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.* 1992, 472.

<sup>55</sup> Cfr. A. SANDULLI, *op. cit.* p. 39 ss.

*Kreuzberg*, in cui viene stabilita l'illegittimità del provvedimento di chiusura di un negozio, il cui titolare era stato sorpreso a vendere alcool senza avere la licenza per farlo.

Si ritenne infatti che la decisione esorbitava dai limiti di scopo.

Per sindacare in sede giurisdizionale l'esercizio del pubblico potere la Corte utilizza il principio di proporzionalità, che si sviluppa in tre fasi successive.

Il principio ha origine nella giurisprudenza costituzionale tedesca, che ha ricostruito le tre fasi fin dal 1958<sup>56</sup>. Come evidenziato in dottrina<sup>57</sup>, già nel 1912 *Walter Jellineck*<sup>58</sup>, a proposito del principio di proporzionalità, spiegava come esso comportasse che “*La polizia non deve sparare ai passeri con i cannoni*”; ovverosia che le limitazioni alla libertà personale devono sempre essere idonee a conseguire il raggiungimento dello scopo perseguito senza superare la misura di quanto sia necessario per raggiungerlo.

La giurisprudenza tedesca ha quindi riunito nel principio di proporzionalità tre diversi elementi: il parametro dell'idoneità (*Geeignetheit*), quello della necessità (*Erforderlichkeit*) ed infine quello della proporzionalità in senso stretto (*Verhältnismäßigkeit im engeren Sinne*).

Quanto all'idoneità, secondo un'altra nota sentenza tedesca, un mezzo è idoneo al raggiungimento del suo scopo prefissato «allorché con il suo aiuto si possa sensibilmente favorire il risultato desiderato»<sup>59</sup>, secondo una valutazione *ex ante* circa il raggiungimento dell'obiettivo.

Il parametro della necessità richiede invece l'imposizione del mezzo più mite: la scelta del mezzo per il raggiungimento dell'obiettivo deve corrispondere all'assenza di mezzi alternativi ugualmente efficaci ma meno incisivi sulla sfera privata del singolo.

Infine, il terzo parametro, che è tipico del sindacato di proporzionalità tedesco, è quello della proporzionalità in senso stretto. La misura adottata dai pubblici poteri non deve imporre all'interesse inciso un sacrificio eccessivo rispetto al vantaggio prodotto, e quindi risultare perciò intollerabile<sup>60</sup>.

---

<sup>56</sup> Come ricordato da D.U. GALETTA, *Il principio di proporzionalità*, in *Studi sui principi del diritto amministrativo*, a cura di Renna e Saitta, Milano, 2012, pp. 390 ss., che richiama la sentenza *Apothekenurteil*, Bundesverfassungsgericht, sentenza 11 giugno 1958, in BVerfGE 7, 377 ss.

<sup>57</sup> Cfr. A. SANDULLI, *op. cit.*, p. 1.

<sup>58</sup> Cfr. W. JELLINECK, *Gesetz, Gesetzanwendung und Zweckmassigkeitserwägung*, 1913.

<sup>59</sup> Come richiamato ancora da D.U. GALETTA, in *op. cit.*, Bundesverfassungsgericht, sentenza 16 marzo 1971, in BVerfGE 30, 292 ss.

<sup>60</sup> Cfr. D.U. GALETTA, *op. cit.*, pp. 392 ss.

Conclusa la digressione, tornando all'esame della sentenza in oggetto, del 26 marzo 2009, la Corte ha utilizzato il principio di proporzionalità per valutare la compatibilità della normativa italiana con il diritto unionale, stabilendo che i poteri speciali riconosciuti allo Stato devono fondarsi su presupposti chiari e precisi, in quanto una formulazione generica degli stessi rende di per sé incontrollabile il provvedimento alla luce del profilo di proporzionalità<sup>61</sup>.

In particolare, ai punti 52 e 64 della sentenza in oggetto, il giudice di Lussemburgo ha statuito che, dati i presupposti per l'esercizio di un potere in maniera generica ed imprecisa, si rende di fatto impossibile il sindacato sulla proporzionalità, con la conseguenza che il potere in questione risulta in potenza già sproporzionato<sup>62</sup>. In coerenza con tale giurisprudenza, la Corte ha ritenuto che la normativa sui poteri speciali sia incompatibile con i richiamati diritti di stabilimento e libera circolazione dei capitali, dal momento che l'indeterminatezza e la genericità nella formulazione dei presupposti di esercizio dei poteri li ha resi insindacabili, e quindi sproporzionati. Affinché il provvedimento sia proporzionato, deve essere quanto meno sindacabile sotto il punto di vista del principio di proporzionalità, e ciò si ottiene prevedendo circostanze e presupposti in maniera chiara e precisa.

Partendo dal presupposto per cui l'Unione europea ha competenza esclusiva in materia di investimenti esteri diretti ai sensi dell'art. 207 TFUE (ex art. 133 TCE)<sup>63</sup>, la Corte di Lussemburgo, attraverso le denunce provenienti dalla Commissione europea, per oltre quindici anni ha vagliato la compatibilità delle normative nazionali in tema di controllo sugli investimenti esteri diretti ed è giunta quasi sempre (escludendo, come già menzionato, il regime giuridico escogitato dal Regno del Belgio, che ha superato il vaglio

---

<sup>61</sup> Cfr. F. BIANCONI, *op. cit.*, p. 211.

<sup>62</sup> Corte CE, 26 marzo 2009, *Commissione c. Italia*, C-326/07, cit., ai punti 52 e 64 si stabilisce che: "(...) Infatti, sebbene i criteri in esame riguardino diversi tipi di interessi generali, essi sono formulati in modo generico ed impreciso. (...) Un siffatto potere discrezionale è sproporzionato rispetto agli obiettivi perseguiti". E ancora: "La Corte ha aggiunto che, in mancanza di criteri oggettivi e precisi nella struttura di detto regime, la normativa in esame era sproporzionata rispetto all'obiettivo indicato".

<sup>63</sup> Che stabilisce, al primo par.: "La politica commerciale comune è fondata su principi uniformi, in particolare per quanto concerne le modificazioni tariffarie, la conclusione di accordi tariffari e commerciali relativi agli scambi di merci e servizi, e gli aspetti commerciali della proprietà intellettuale, gli investimenti esteri diretti, l'uniformazione delle misure di liberalizzazione, la politica di esportazione e le misure di protezione commerciale, tra cui quelle da adottarsi nei casi di dumping e di sovvenzioni. La politica commerciale comune è condotta nel quadro dei principi e obiettivi dell'azione esterna dell'Unione".

del giudice europeo) alla condanna degli Stati sottoposti al suo sindacato, in ragione della potenziale distorsione delle normali dinamiche del mercato europeo<sup>64</sup>.

In conclusione, si può affermare come l'elemento dirimente che ha condotto la Corte di Giustizia a una sentenza di condanna è proprio l'elemento della proporzionalità; in questo senso l'Avvocato Generale, nelle sue conclusioni, afferma che: «(...) il principio di proporzionalità, che si può sintetizzare come la premessa che adegua l'intervento regolatore dello Stato all'obiettivo perseguito, rientra tra i principi generali dell'ordinamento comunitario, che costituiscono i parametri per valutare la legittimità di tali facoltà esorbitanti nelle mani degli Stati membri. Così, nell'ambito di conclusioni che ho presentato in precedenza, ho suggerito che i governi che difendono le normative sulle «golden shares» dovrebbero dimostrare che la presenza dello Stato è adeguata allo scopo perseguito (...)».

Per ricostruire l'*acquis* comunitario in materia di investimenti diretti stranieri alla luce dell'evoluzione giurisprudenziale e normativa intervenuta dagli ultimi anni del secolo scorso fino al Trattato di Lisbona (firmato il 13 settembre 2007 dai Capi di Stato e di Governo, e poi entrato in vigore il 1° dicembre 2009), è sufficiente richiamare il già menzionato art. 207 TFUE, che include la materia dell'investimento diretto estero nella competenza esclusiva dell'Unione, essendo componente essenziale della politica commerciale comune<sup>65</sup>.

Così il principio di libera circolazione dei capitali ha raggiunto la sua piena operatività, ottenendo, da un lato, efficacia diretta e, dall'altro lato, valore erga omnes di libertà fondamentale, cioè che può essere fatta valere anche da investitori extra-UE (questo lo si può leggere direttamente nell'art. 63 TFUE)<sup>66</sup>.

D'altra parte, però, il principio di libera circolazione dei capitali ed in generale l'apertura dell'economia europea all'investimento diretto straniero incontrano una serie di limiti ed eccezioni, come sono stati individuati dalla giurisprudenza comunitaria.

---

<sup>64</sup> Cfr. F. MARCONI, *op. cit.*, p. 47.

<sup>65</sup> 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*, in *Quaderni giuridici CONSOB*, 20, febbraio 2019, dove si ricostruisce in maniera più che esaustiva l'evoluzione della normativa italiana in tema di golden share e golden power e la relativa giurisprudenza europea.

<sup>66</sup> Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*, pp. 10 ss.

Una prima limitazione, ai sensi dell'art. 65, comma 1, lett. b., TFUE, per la libera circolazione dei capitali, può essere rappresentata da esigenze di sicurezza e di ordine pubblico, o anche da motivi imperativi di interesse generale<sup>67</sup>. Nella sentenza richiamata in nota, poi, la Corte ha precisato che nella nozione di “movimenti di capitale” ai sensi dell'art. 63, par. 1, TFUE, devono comunque essere fatti rientrare gli investimenti “diretti” e gli investimenti cd. “di portafoglio”<sup>68</sup>. Ed in relazione a tali due forme di investimenti esteri si devono considerare come restrizioni ai sensi dell'art. 63 i provvedimenti nazionali che possono impedire o limitare l'acquisto di azioni nelle imprese interessate o che possono dissuadere gli investitori di altri Stati membri. I motivi imperativi di interesse generale che possono limitare la libera circolazione dei capitali, infine, non possono essere di “natura puramente economica”, mentre possono essere tali quelli di “ordine economico che perseguono un obiettivo di interesse generale”<sup>69</sup>.

Una seconda tipologia di limitazione riguarda il rapporto tra diritto di stabilimento e libera circolazione dei capitali; la Corte di Giustizia ha infatti escluso dall'applicazione del principio di libera circolazione dei capitali, per ricondurlo al diritto di stabilimento, gli investimenti diretti extra-UE funzionali all'acquisizione del controllo della società partecipata. Le discipline degli Stati membri che riguardano gli investimenti connotati da questo scopo attengono all'esercizio del diritto di stabilimento e, pertanto, il regime giuridico della libera circolazione dei capitali viene assorbito in quello del primo (secondo la cd. *center of gravity approach*). Essendo però la valenza erga omnes prevista per la sola libera circolazione dei capitali, l'investitore del paese terzo non può invocare l'incompatibilità della misura nazionale con il diritto di stabilimento, che non ha tale efficacia<sup>70</sup>. Pertanto, la compatibilità con il diritto europeo di misure nazionali che limitano lo scopo suddetto devono essere apprezzate non avendo riguardo alla cogenza della libertà di circolazione dei capitali (che, abbiamo detto, ha efficacia diretta ed erga

---

<sup>67</sup> Ibidem, in cui si fa riferimento all'emblematico caso cause riunite C-105 e C-107/12 *Staat der Nederlanden c. Essent*.

<sup>68</sup> Per la definizione di tali terminologie si v. Ibidem, p. 12.

<sup>69</sup> Ibidem, in cui si richiama, sul punto, la sentenza CGUE 14 febbraio 2008, in causa C-274/06, Commissione/Spagna e CGUE sentenza 21 dicembre 2011, in causa C-271/09, Commissione/Polonia, e ancora CGUE sentenza 11 settembre 2008, in causa C-141/07, Commissione/Germania.

<sup>70</sup> Ancora, secondo la chiara ricostruzione di S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*, p. 13.

omnes), ma del diritto di stabilimento, che non ha valore erga omnes e non è invocabile dal Paese terzo investitore<sup>71</sup>.

Rientrano invece, sempre secondo la Corte, sotto l'ombrello della libera circolazione di capitali quelle misure che riguardano investimenti aventi lo scopo di stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra il finanziatore e l'impresa cui tali fondi sono destinati per l'esercizio di un'attività economica.

### **3. Gli ultimi arresti normativi fino all'emanazione del d.l. n. 21 del 2012**

Per concludere la disamina dell'evoluzione normativa e giurisprudenziale della disciplina dei poteri speciali in Italia, prima di passare alla disciplina oggi vigente, si ritiene necessario richiamare brevemente le previsioni di cui alla l. 23 dicembre 2005, n. 266, che individua, in capo all'azionista pubblico, una “*poison pill*”. Con tale anglicismo, letteralmente “pillola avvelenata”, si intende la possibilità per gli amministratori, in ipotesi di opa ostile diretta a società quotate partecipate dallo Stato, di deliberare un aumento di capitale, funzionale all'accrescimento della quota di partecipazione dell'azionista pubblico, cosicché il tentativo di scalata ostile possa essere vanificato<sup>72</sup>.

Merita, infine, di essere ricordato anche l'art. 7 del d.l. 34 del 31 marzo 2011, in cui si stabilisce che la Cassa Depositi e Prestiti possa acquisire partecipazioni in società di “rilevante interesse nazionale”, con ciò intendendo le società di capitali operanti nei settori della difesa, della sicurezza, delle infrastrutture, dei trasporti, delle comunicazioni, dell'energia, delle assicurazioni e dell'intermediazione finanziaria, della ricerca e dell'innovazione ad alto contenuto tecnologico e dei pubblici servizi<sup>73</sup>.

Con l'apertura di una nuova procedura d'infrazione, intentata dalla Commissione europea<sup>74</sup> nel 2011, il nostro legislatore si è deciso ad intervenire per riformare

---

<sup>71</sup> Cfr. R. GAROFOLI, *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Foreign direct investment screening, il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, 2019, p. 96.

<sup>72</sup> Cfr. SAN MAURO, *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden power*, in *Foro amm.*, 2015, p. 2956.

<sup>73</sup> *Ibidem*.

<sup>74</sup> Come richiamata da F. BIANCONI, in *op. cit.*, p. 215, la procedura d'infrazione n. 2009/2255.

completamente la materia dei poteri speciali del Governo in tema di investimenti esteri diretti, per renderla compatibile con le disposizioni dell'ordinamento comunitario e poter quindi introdurre restrizioni alle libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali che siano giustificate e proporzionate.

Ciò è avvenuto con il d.l. n. 21 del 2012<sup>75</sup>, convertito con modificazioni in L. n. 56 del 2012, determinando il passaggio dalla *golden share*, di cui si è detto finora, al *golden power*.

La nuova disciplina, a differenza della previgente, perde ogni tipo di collegamento con il fenomeno delle privatizzazioni in Italia e, di conseguenza, con la conservazione della mano pubblica nelle società appena dismesse; adesso la platea delle imprese soggette ai poteri speciali governativi si amplia notevolmente (e continua ad ampliarsi, come si vedrà), includendo tutte quelle che operano in determinati settori ritenuti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale.

I nuovi poteri speciali attribuiscono al Governo<sup>76</sup> la possibilità di intervenire in casi di circolazione delle azioni o di operazioni straordinarie realizzate da imprese che operano nei settori strategici, a prescindere da una partecipazione al capitale di dette società. Pertanto, il nuovo intento del legislatore non è più quello di mantenere un rapporto di ingerenza statale diretta nelle società individuate ex pubbliche, ma piuttosto quello, più ampio, di tutela dell'interesse pubblico senza preclusioni, potendo riguardare indistintamente tutte le situazioni in cui venga messo a repentaglio il funzionamento di attività economiche strategiche<sup>77</sup>.

Se nella disciplina "*golden share*" i poteri speciali trovavano la loro legittimazione in apposite clausole *ad hoc* inserite negli statuti delle società privatizzate, in quella attuale di cui al d.l. 21/2012 lo Stato discende i suoi poteri esclusivamente dalle norme applicabili che ne regolano l'esercizio.

Questo approccio chiaramente dimostra il passaggio da uno strumento tipicamente di diritto societario ad uno di natura amministrativistica. Si tratta di poteri pubblicistici

---

<sup>75</sup> 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".

<sup>76</sup> Ed in particolare alla Presidenza del Consiglio dei ministri, novità rispetto alla precedente titolarità del potere in capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze.

<sup>77</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *Federalismi.it*, 16 novembre 2016, p. 4.

esterni alla governance dell'assetto societario, ma che sullo stesso influiscono. Parliamo, infatti, di "power", ovverosia "potere", e non più di "partecipazione" (*share*, in inglese). Ancora, i poteri speciali non sono più utilizzati per mantenere un'influenza sulle società oggetto di dismissione pubblica, ma per controllare (ed eventualmente inibire, o sottoporre a condizioni) investimenti esteri effettuati nel nostro Paese<sup>78</sup>. A questo proposito in dottrina si è addirittura parlato di Stato stratega o di Stato doganiere<sup>79</sup>, per descrivere i più recenti sviluppi della normativa sul golden power. Su questo punto si tornerà con più attenzione nei capitoli che seguiranno questa trattazione.

Più propriamente, si deve intendere che lo Stato nella disciplina "golden power" si comporta da "regolatore" delle attività economiche private (con la golden share, come visto in precedenza, si parlava piuttosto di Stato "azionista", in quanto lo stesso traeva la sua legittimazione, almeno formalmente, dalla presenza di determinate clausole poste negli statuti societari), ed è beneficiario di poteri speciali esercitabili a tutela di un interesse collettivo, sempre in ossequio dei principi fondamentali dell'ordinamento nazionale e di quello europeo (principi di libera circolazione dei capitali e di stabilimento, *in primis*).

In particolare, a livello costituzionale, si può richiamare l'art 41. commi 2 e 3 Cost.<sup>80</sup>, ed individuare nell' "utilità sociale" la ragione per cui i poteri speciali governativi possono limitare la libera iniziativa economica privata, ed anche nell'attuazione del terzo comma dell'art. citato<sup>81</sup>. Pertanto, si ripete, il decreto 21/2012 vuole limitare l'iniziativa economica privata al fine di tutelare valori sociali, ed è questa la manifestazione piena dello stato regolatore del mercato. In dottrina si è parlato di "*accidentale interferenza*" nell'applicazione delle norme del diritto societario per il sopravvenire di esigenze

---

<sup>78</sup> Cfr. A. COMINO, *op. cit.*, p. 1044.

<sup>79</sup> La prima definizione è attribuita a R. GAROFOLI, *op. cit.*, p. 91, utilizzata per descrivere l'evoluzione dello Stato regolatore (qual è tipicamente quello del d.l. 21/2012) alla luce dei nuovi eventi storici riguardanti la necessità, per lo Stato, di saper svolgere anche valutazioni di tipo geo-economico e geo-politico. La seconda si deve a G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giorn. Dir. Amm.*, 5/2019, p. 549, secondo il quale lo Stato torna a farsi "doganiere", assumendo un ruolo di guardiano dei confini da minacce alla sicurezza ed agli interessi nazionali, spesso nascoste da operazioni solo apparentemente economiche.

<sup>80</sup> Che stabilisce: "*L'iniziativa economica privata è libera. Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana. La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali*".

<sup>81</sup> Cfr. L. ARDIZZONE e M. L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giur. Comm.*, n. 5, 2013, pp. 922 ss.

collettive contingenti, ma senza però che derivi una conformazione o tipizzazione relativamente ai settori rilevanti, com'è accaduto per le società quotate e quelle che operano nei mercati finanziari<sup>82</sup>.

Sicché i nuovi poteri speciali attribuiti al Governo, per rimarcare la sostanziale differenza rispetto a quelli precedenti di cui alla L. 474/1994, devono considerarsi unicamente espressione di una potestà pubblica. Tali facoltà non hanno alcun tratto di somiglianza con i diritti che spettano a coloro che sono interlocutori qualificati della società di capitali, come gli shareholders o, in misura minore, gli stakeholders.

Il Governo, attraverso la Presidenza del Consiglio dei ministri, esercita i poteri previsti dal d.l. 21/ 2012 dall'esterno, ovverosia da una posizione extra-sociale (con tale intendendo un intervento estraneo ai meccanismi della normale gestione societaria)<sup>83</sup>.

La nuova disciplina ha quindi inteso allinearsi alle regole del diritto europeo, sulla scorta di quanto affermato nelle pronunce della Corte di Giustizia europea. Questo lo si comprende in modo particolare con riferimento alla previsione di specifici ambiti di applicazione della nuova normativa, quando invece nel regime precedente non erano individuate precise aree di riferimento, e pertanto ogni ingresso straniero nel capitale sociale poteva essere considerato di rilevanza strategica<sup>84</sup>.

Questo nuovo impianto normativo ha pertanto sostituito la disciplina di cui al d.l. 332 del 1994, con l'effetto di far cessare la validità di tutte quelle clausole speciali che erano state inserite negli statuti delle società privatizzate, che sono incompatibili con la nuova disciplina.

Nel nuovo sistema, poi, i poteri si applicano a tutte le società, pubbliche o private che siano, che operano in determinati settori stabiliti dalla legge e svolgono attività di rilevanza strategica<sup>85</sup>.

---

<sup>82</sup> Ibidem, p. 923.

<sup>83</sup> Ibidem.

<sup>84</sup> Cfr. SAN MAURO, *op. cit.*, p. 2955.

<sup>85</sup> Ibidem.

## II

# LA DISCIPLINA NORMATIVA TRA DIRITTO EUROPEO E DIRITTO INTERNO - RICOGNIZIONE DELLE FATTISPECIE

### 1. L'ambito originario di applicazione del d.l. 21 del 2012

A seguito delle vicende giuridiche sopra esposte, e con l'obiettivo di evitare un'ennesima condanna da parte della Corte di Giustizia, il legislatore italiano è intervenuto ad una completa sistematizzazione dell'istituto oggetto di studio, con un ampliamento dei poteri speciali.

Si è optato per l'adozione di una disciplina *ad hoc*, il d.l. 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni dalla l. n. 56 del 2012<sup>86</sup>, delineando così il definitivo passaggio dalla *golden share* (la partecipazione aurea) al *golden power* (il potere aureo).

Se i poteri speciali riconducibili al d.l. 322/1994 erano applicabili solamente ad imprese pubbliche in via di privatizzazione, l'ambito soggettivo di applicazione della nuova normativa si amplia notevolmente: destinatarie sono tutte le imprese, pubbliche o private che siano, operanti in determinati settori strategici per l'interesse nazionale.

Come infatti enucleato in precedenza, e qui giova richiamarlo, la fonte del nuovo potere governativo non è più da individuare nelle clausole appositamente previste negli statuti delle imprese ormai ex pubbliche, bensì direttamente nella disciplina normativa; si delinea così chiaramente la natura pubblicistica dei poteri speciali riservati allo Stato, superando «ogni tentativo di dare una veste privata ai poteri dello stesso, riconoscendo chiaramente la natura amministrativa»<sup>87</sup>. Emerge di fondo una chiara volontà legislativa di permettere un'ingerenza governativa in tutte quelle circostanze in cui viene

---

<sup>86</sup> 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”.

<sup>87</sup> Cfr. M. ALLENA, *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Dir. Econ.*, vol. 25, n. 79 (3-2012), pp. 639-661.

compromesso il funzionamento di attività economiche ritenute strategiche per il Paese, a prescindere dalla natura del soggetto che l'esercita<sup>88</sup>.

Per quanto concerne l'ambito oggettivo di applicazione, la disciplina *golden power*, nella sua stesura originaria, offriva una perimetrazione rigorosa dei settori da proteggere, riconducibile a due macroaree in base al settore di riferimento dell'impresa destinataria dei poteri.

In via preliminare, il decreto-legge prescriveva, all'art. 1, i poteri speciali nei settori della difesa e della sicurezza nazionale (ivi incluse «le attività strategiche chiave»), affidando al d.P.C.M. n. 108 del 2014<sup>89</sup> l'individuazione analitica delle attività di rilevanza strategica.

All'art. 2, invece, erano circoscritti i poteri inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, perdendo peraltro ogni rilevanza il collegamento con le attività di servizio, oggetto di liberalizzazione. Piuttosto, il riferimento era ai profili infrastrutturali, in particolare «le reti e gli impianti», oltre che «i beni e i rapporti». Al d.P.C.M. n. 85/2014, relativo a queste materie, fu riservata l'elencazione degli *asset* rilevanti<sup>90</sup>.

È lo stesso art. 1, comma 1, del d.l. 21 del 2012, infatti, a rinviare ad uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri la definizione delle attività di rilevanza strategici in relazioni alle quali è concesso l'esercizio dei poteri speciali<sup>91</sup>. Il combinato disposto di questi due livelli di delimitazione normativa punta proprio a ridurre il grado di incertezza circa l'ambito di applicazione oggettiva della disciplina.

---

<sup>88</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1/2019, p. 156 ss.

<sup>89</sup> Cfr. M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in *Foreign direct investment screening – Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, 2019, p. 85, secondo il quale si tratta degli interessi strategici strettamente legati alla «*puissance publique*»; il DPCM n. 108/2014 precisa che le materie includono le attività di ricerca, sviluppo, produzione, relative a vari sistemi e materiali tecnico-militari, a radar multi spettrali, a sistemi di sorveglianza e di controllo del territorio, a sistemi di raccolta e classificazione di informazioni a fini di repressione dei reati.

<sup>90</sup> Si tratta della rete nazionale di trasporto del gas naturale, della rete ferroviaria nazionale rilevante per le reti trans-europee, degli impianti per la fornitura dell'accesso agli utenti finali dei servizi a banda larga e ultra-larga.

<sup>91</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, in *op. cit.*, secondo il quale la disciplina dei *golden powers*, derogando ai principi di autonomia privata e di tendenziale corrispondenza tra rischio d'impresa e gestione societaria, non dovrebbe applicarsi indiscriminatamente a qualsiasi attività, non potendosi dunque giustificare una lettura estensiva od analogica delle disposizioni inerenti all'ambito oggettivo di applicazione della normativa.

A queste due categorie se n'è aggiunta di recente una terza, disciplinata all'art. 1-*bis* del d.l. 21 del 2012, che prevede la possibilità di esercitare i poteri speciali governativi nei settori inerenti ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, qualificati come di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale. La disciplina peculiare di questo nuovo ambito verrà enucleata separatamente nel prosieguo di questa trattazione.

## **2. Il contenuto dei provvedimenti: enucleazione delle fattispecie. L'art. 1 del d.l. 21 del 2012**

Si procede ora all'enucleazione del contenuto essenziale dei poteri governativi con riferimento alle fattispecie di cui agli artt. 1 e 2 del d.l. 21 del 2012.

Per quanto riguarda i poteri esercitabili da parte del Presidente del Consiglio dei Ministri, sia che si tratti delle materie di cui all'art. 1, che di quelle di cui all'art. 2, essi possono essere raggruppati in tre categorie: *(i)* imposizione di specifiche condizioni o impegni in caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica nei settori indicati (partecipazioni qualificate); *(ii)* opposizione all'acquisto di partecipazioni in siffatte imprese; *(iii)* veto rispetto all'adozione di determinate delibere, atti od operazioni dell'assemblea o dell'organo di amministrazione dell'impresa di particolare rilievo strategico<sup>92</sup>.

Diversa è chiaramente la specificazione dei poteri speciali nelle due norme richiamate: nell'art. 1, comma 1, d.l. 21/2012, a differenza che nell'art. 2, si fa riferimento all'imposizione di specifiche condizioni<sup>93</sup> con riferimento alle imprese che svolgono attività strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, al veto all'adozione di delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione, ed infine all'opposizione

---

<sup>92</sup> Cfr. art. 1, comma 1, lett. a) e c) e art. 2, commi 5 e 6, d.l. n. 21 del 2012. Cfr. anche art. 1, comma 1, lett. b) e art. 2, commi 2 ss., d.l. n. 21 del 2012.

<sup>93</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 159, secondo il quale ciò che rileva ai fini dell'esercizio di questo potere non è tanto l'entità della partecipazione qualificata acquisita, quanto più la concreta idoneità del trasferimento partecipativo a incidere su determinati aspetti dell'attività imprenditoriale: a titolo esemplificativo si richiama la sicurezza degli approvvigionamenti e la sicurezza delle informazioni.

all'acquisto di partecipazioni da parte di un soggetto diverso dallo Stato italiano, enti pubblici italiani o soggetti da questi controllati, ove il livello della partecipazione acquisita sia tale da compromettere nel caso specifico gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale<sup>94</sup>.

D'altra parte, anche relativamente agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, sono previsti all'art. 2 d.l. 21/2012 analoghi poteri speciali, anche se differenziati a fronte di una diversa rilevanza di tali cambi per gli interessi nazionali.

Non a caso, i poteri governativi nei settori della difesa e sicurezza nazionale, di cui si è detto poco sopra, sono più invasivi e pregnanti rispetto a quelli nel campo dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

La ragione di ciò la si può giustificare, da una parte, per la preminenza che la difesa e la sicurezza nazionale rivestono nella scala gerarchica degli interessi strategici per lo Stato e, dall'altra, per la minor armonizzazione legislativa operata a livello europea sulla materia, essendo tali settori tradizionalmente e storicamente di competenza nazionale<sup>95</sup>.

Presupposto per l'esercizio dei poteri speciali nei settori di cui all'art. 1 d.l. 21/2012 è, con riferimento a tutte e tre le tipologie di poteri esercitabili, la «minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale», da valutare in concreto alla luce dei commi 2, 3 e 3 bis dello stesso articolo 1 d.l. 21 del 2012. Tale predeterminazione legislativa dei limiti e dei parametri per l'utilizzo di questo potere speciale, a differenza della disciplina previgente della *golden share*, limita la discrezionalità dell'Esecutivo alla luce anche dell'orientamento espresso dalla Corte di Giustizia dell'UE.

Per quanto riguarda gli ulteriori requisiti oggettivi, con riferimento all'esercizio del potere di opposizione e di imposizione di condizioni, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. c), rilevano gli acquisti, a qualsiasi titolo, di partecipazioni allorquando «l'acquirente venga a detenere, direttamente o indirettamente, anche attraverso acquisizioni successive, per interposta persona o tramite soggetti altrimenti collegati, un livello della partecipazione al capitale con diritto di voto in grado di compromettere nel caso specifico gli interessi

---

<sup>94</sup> Ibidem, si richiama la differenza con la disciplina previgente, di cui all'art. 2, comma 1, lett. a, d.l. 332/1994, in cui si parlava di gradimento pubblico ai trasferimenti di partecipazioni rilevanti.

<sup>95</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 158.

della difesa e della sicurezza nazionale». Si deve dunque trattare di partecipazioni attributive di diritti di voto<sup>96</sup>.

Nel successivo quinto comma sono a tal proposito previste specifiche soglie al raggiungimento delle quali è imposto, in capo all'acquirente, l'obbligo di notifica. Per l'esercizio dei poteri di cui al comma 1, lett. a) e c), sussiste l'obbligo di notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri ogniqualvolta si viene ad acquisire una partecipazione in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e di sicurezza nazionale. In questo caso non sono previste soglie percentuali di partecipazione.

Nel caso di acquisto di partecipazioni in una società ammessa alla negoziazione nei mercati regolamentati, invece, l'obbligo di notifica scatta nel momento in cui «l'acquirente venga a detenere, a seguito dell'acquisizione, una partecipazione superiore alla soglia del 3 per cento (del capitale sociale, n.d.r.) e sono successivamente notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 5 per cento, 10 per cento, 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento 50 e per cento». Queste ultime soglie determinano poi l'obbligo di notifica anche per le partecipazioni acquistate in società non ammesse alla negoziazione in mercati regolamentati.

Giova rilevare che è previsto in via generale un termine di dieci giorni dall'acquisto della partecipazione per la notificazione alla Presidenza del Consiglio dei Ministri da parte dell'acquirente. Entro quarantacinque giorni dalla data della notifica, poi, l'Esecutivo può esercitare i poteri di cui all'art. 1, comma 1, lett. a) e c), ovvero sia imporre specifiche condizioni od opporsi all'acquisto della partecipazione qualificata.

Si stabilisce inoltre che fino alla notifica, e comunque fino al decorso del termine per l'esercizio dei poteri speciali, i diritti di voto e quelli aventi contenuto diverso da quello patrimoniale restano sospesi e che le delibere eventualmente adottate con il loro voto determinante sono nulle. Può anche essere prevista una sanzione amministrativa pecuniaria per l'omessa notificazione.

---

<sup>96</sup> Cfr. F. BIANCONI, *op. cit.*, sul punto, con particolare riguardo alla diatriba dottrinale sull'interpretazione non pacifica del termine "partecipazione" rilevante ai fini dell'applicazione della disciplina. Da una parte vi sono coloro favorevoli ad una lettura estensiva, sostenendo la rilevanza anche delle partecipazioni attributive di soli diritti patrimoniali; dall'altra, ci si contrappone con la visione restrittiva di chi ritiene che ad aver rilevanza siano solo le partecipazioni sociali attributive del diritto di voto.

Per quanto riguarda i soggetti destinatari della disciplina dei *golden powers*, nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, di cui all'art. 1, comma 1, lett. a) e c), il potere è esercitabile a prescindere dalla nazionalità del soggetto acquirente, potendo esso essere indistintamente nazionale, comunitario od anche extracomunitario.

Una disciplina parzialmente diversa, invece, riguarda l'ulteriore potere previsto in capo al Governo, ossia quello di cui all'art. 1, comma 1, lett. b, quindi la possibilità di apporre il «veto all'adozione di delibere, atti od operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa» aventi particolare incidenza gestionale o strategica. Tale norma, infatti, va letta di concerto con il successivo comma quarto in cui si stabilisce che suddetto potere di veto deve essere esercitato nella forma di imposizione di specifiche condizioni o prescrizioni quando questo sia sufficiente ad «assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale»; si stabilisce altresì che le delibere o gli atti adottati in violazione di questo quarto comma sono nulli. Pertanto, questo delicato potere deve essere esercitato in ossequio al principio di proporzionalità, dovendo l'intervento pubblico in economia in generale costituire l'*extrema ratio*<sup>97</sup>.

Tale disposizione, secondo una parte della dottrina<sup>98</sup>, è di dubbia interpretazione in quanto nell'elencazione di alcune fattispecie tipiche<sup>99</sup> rilevanti per l'applicazione della norma, vengono citate anche operazioni<sup>100</sup> circoscritte in modo generico e pertanto riconducibili ad una pluralità indefinita di atti, potendo quindi ingenerare un dubbio applicativo. Questi ultimi atti, di gestione, vanno infatti a descrivere un generico insieme di operazioni in grado di «disporre degli *asset* materiali o immateriali dell'impresa»<sup>101</sup>.

Problematica è anche l'individuazione del momento in cui deve essere notificata al Governo l'informativa completa circa la delibera, l'atto o l'operazione che la società

---

<sup>97</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 160, secondo il quale, per l'esercizio del potere di veto, deve essere svolta una valutazione *ex ante* circa la possibilità che l'assunzione di determinate decisioni dell'assemblea dei soci e/o dell'organo di amministrazione possano compromettere interessi pubblici in quanto idonee a modificare il business caratteristico dell'impresa, ovvero la titolarità delle attività strategiche facenti capo alla società.

<sup>98</sup> Si veda F. BIANCONI, *op. cit.* e V. DONATIVI, *Golden powers, profili di diritto societario*, Giappichelli, 2019, p. 185 ss.

<sup>99</sup> Cfr. art 1, comma 1, lett. b), d.l. 21/2012: si tratta di quegli atti che comportano, per esempio, la fusione o la scissione della società, il trasferimento dell'azienda o di rami di essa, la modifica dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società e via dicendo.

<sup>100</sup> *Ibidem*; ci si riferisce qui agli atti o alle deliberazioni che abbiano ad oggetto le cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego.

<sup>101</sup> Così A. TRISCORNIA, *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Riv. Soc.*, 2019, p. 769 ss.

intende compiere, per permettere l'esercizio del potere di veto. Secondo la dottrina prevalente<sup>102</sup>, la notifica deve essere preventiva e non successiva al compimento dell'atto. Il potere di veto, quindi, nel ventaglio dei poteri speciali attribuiti al Governo, va ad influenzare in maniera incisiva i meccanismi tipici del diritto societario.

È chiaro come, infatti, il potere di veto vada ad alterare il procedimento delle delibere assembleari e delle delibere consiliari, integrando un'intromissione dello Stato nella gestione societaria. È proprio questo sistema di notifica preventivo, di cui si è detto poco sopra, ad incidere sulla formazione della volontà dell'assemblea o del consiglio, che si completa «con un adempimento esogeno rispetto all'organizzazione sociale», dal momento che l'eventuale dissenso all'approvazione dell'operazione espresso dallo Stato non si produce nel contesto assembleare o consiliare<sup>103</sup>.

All'art. 1, comma 4, d.l. 21 del 2012 è previsto, poi, un periodo di *standstill*, secondo il quale il procedimento deliberativo dell'impresa si sospende dal momento dell'invio della notifica per i successivi quarantacinque giorni, termine assegnato alla Presidenza del Consiglio dei Ministri per l'esercizio del potere di veto. L'impresa deve notificare al Governo un'informativa completa, e solo qualora non venga esercitato il potere di veto allora l'impresa potrà dar corso alla delibera, atto od operazione. Quest'obbligo di *standstill* è posto a pena di nullità degli atti eventualmente adottati.

Infine, i commi 2 e 3 dell'art. 1 del d.l. 21 del 2012 indicano i criteri di valutazione dei presupposti per l'esercizio dei poteri speciali attivabili in caso di minaccia effettiva di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale. Al comma 2 si stabilisce infatti, in relazione all'esercizio del potere di veto (di cui all'art. 1, comma 1, lett. b) riguardante delibere, atti o altre operazioni, che l'Esecutivo debba considerare, al fine di valutare se da tali atti possa derivare una minaccia di grave pregiudizio agli interessi suddetti, una serie di elementi: (a) la rilevanza strategica dei beni o delle imprese oggetto di trasferimento; (b) l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera, dall'atto o dall'operazione a garantire l'integrità del sistema di difesa e sicurezza nazionale, [...]; (c) gli elementi di cui al comma 3.

---

<sup>102</sup> Come enucleato da BIANCONI, in *op. cit.*, p. 223, l'interpretazione ritenuta prevalente è quella di TRISCORNIA, *op. cit.*, mentre una diversa posizione è assunta da DONATIVI, in *op. cit.*, secondo il quale la notifica può anche essere successiva purché la delibera, o l'atto, siano sottoposti a condizione sospensiva di efficacia.

<sup>103</sup> Si veda, sul punto, L. ARDIZZONE e M. L. VITALI, *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *giur. comm.*, n. 5 – 2013, p. 940.

D'altra parte, ai sensi del comma 3, il Governo, nel valutare la minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale derivanti dall'acquisto di partecipazioni di cui alle lettere a) e c) del comma 1, deve considerare una serie di elementi, alla luce della potenziale influenza dell'acquirente sulla società: (1) adeguatezza della capacità economica, finanziaria, tecnica e organizzativa dell'acquirente nonché del progetto industriale in riferimento alla regolare prosecuzione dell'attività; (2) l'esistenza, tenuto conto anche delle posizioni ufficiali dell'Unione Europea, di motivi oggettivi che facciano ritenere possibile la sussistenza di legami fra l'acquirente e paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia o dello stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno assunto comportamenti a rischio nei confronti della comunità internazionale, desunti dalla natura delle loro alleanze<sup>104</sup>.

### 3. Segue: l'art. 2 del d.l. 21 del 2012

Passando alle altre materie in cui si esercita il “potere aureo” dell'Esecutivo, deve procedersi alla disamina dell'art. 2 d.l. 21/2012<sup>105</sup>.

Anche qui, come nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, sono stabiliti i classici poteri dell'imposizione di specifiche condizioni, di opposizione agli acquisti di partecipazioni qualificate e di veto a certe delibere, atti od operazioni. In questo caso, a differenza che nell'art. 1, i poteri sono disciplinati in modo unitario al comma sesto dell'articolo in esame, stabilendosi la possibilità di imporre condizioni o impegni diretti a garantire la tutela di interessi essenziali dello Stato o, nei casi eccezionali, di opporsi.

I presupposti di utilizzo dei poteri sono differenti rispetto a quelli previsti all'art. 1. Ai sensi dell'articolo precedentemente analizzato, infatti, i *golden powers* possono essere esercitati in presenza di una minaccia di grave pregiudizio agli interessi essenziali della difesa e sicurezza nazionale. Qui, invece, ai fini dell'integrazione della fattispecie si

---

<sup>104</sup> Cfr. C. SAN MAURO, *I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden powers*, in *Foro amministrativo*, n. 11 – 2015, p. 2958 ss. e art. 1, commi 2 e 3, d.l. 21/2012.

<sup>105</sup> Cfr., per un'attenta ricostruzione normativa, F. BIANCONI, *op. cit.*, p. 225 ss. e A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 160 ss.

richiede 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» ed inoltre anche «un pericolo per la sicurezza o per l'ordine pubblico»<sup>106</sup>. Pertanto, come si può notare, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, affinché possano essere esercitati i poteri speciali si richiede un *quid pluris* rispetto ai requisiti di cui all'art. 1: si rende necessaria una situazione eccezionale che riduce l'ambito dell'esercizio legittimo dei poteri speciali. Da una parte, la maggiore invasività dei poteri speciali nei settori di cui all'art.1 è ascrivibile alla maggior rilevanza che la difesa e la sicurezza nazionale rivestono nella scala degli interessi essenziali dello Stato; dall'altra, però, degno di nota è anche il fatto che tali settori sono sempre stati rimessi alla competenza nazionale, lasciando così minor spazio all'armonizzazione legislativa europea<sup>107</sup>.

I soggetti destinatari sono le società che detengono attivi strategici in due settori: a) reti e impianti, ivi compresi quelli necessari ad assicurare l'approvvigionamento minimo e l'operatività dei servizi pubblici essenziali; b) beni e rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni<sup>108</sup>.

Per quanto riguarda il potere di veto, all'art. 2, commi 2 e 2 bis, d.l. 21/2012 è stabilito l'obbligo di notifica, entro dieci giorni, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri di qualsiasi delibera, atto od operazione societaria «che abbia per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi medesimi o il cambiamento della loro destinazione, comprese le delibere dell'assemblea o degli organi di amministrazione»<sup>109</sup>.

D'altra parte, invece, i poteri speciali di opposizione e di imposizione di condizioni, di cui all'art. 2, riguardano il trasferimento di partecipazioni di controllo nelle imprese che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, trasporti e comunicazioni. Questa disciplina si distanzia parzialmente da quella prevista rispetto ai poteri di cui all'art. 1:

---

<sup>106</sup> V. art. 2, commi 3 e 6, d.l. 21 del 2012.

<sup>107</sup> 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*, in *Quaderni giuridici CONSOB*, febbraio 2019, p. 24 ss.

<sup>108</sup> *Ibidem*, nota 103.

<sup>109</sup> Si tratta delle materie sostanzialmente coincidenti con quelle di cui all'art. 1 comma 1, lett.b, tra cui ad esempio il trasferimento della sede sociale all'estero, il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, il trasferimento d'azienda o di rami d'azienda, etc.

dal punto di vista oggettivo assumono rilievo, ai sensi dell'art. 2, comma 5, d.l. 21 del 2012, solamente gli acquisti a qualsiasi titolo da parte di soggetti esterni all'Unione Europea di rilevanza tale da determinare «l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58». Si tratta, quindi, delle sole partecipazioni di controllo, quando invece nei settori della difesa e sicurezza nazionale sono previste determinate soglie fisse. D'altra parte, i soggetti destinatari sono solo imprese esterne all'UE, quindi l'obbligo di notifica ex art. 2 sorge solo dove il controllo sia ottenuto da un'impresa extra-comunitaria<sup>110</sup>.

Tali ultimi poteri sono esercitati esclusivamente sulla base di criteri oggettivi e non discriminatori. Per agire compatibilmente con il diritto nazionale e quello europeo, il Governo deve verificare preventivamente, ai sensi dell'art. 2, comma 7, d.l. 21 del 2012: (a) l'esistenza di motivi oggettivi che evidenzino la possibile sussistenza di legami tra l'acquirente e Paesi terzi che non riconoscono i principi di democrazia e di stato di diritto, che non rispettano le norme del diritto internazionale o che hanno rapporti con organizzazioni criminali o terroristiche; (b) l'idoneità dell'assetto risultante dall'atto giuridico o dall'operazione a garantire la sicurezza e la continuità degli approvvigionamenti nonché il mantenimento, la sicurezza e l'operatività delle reti e degli impianti<sup>111</sup>.

Nel quadro sin qui descritto si innesta la modifica normativa operata dall'art. 14 del d.l. n. 148 del 16 ottobre 2017 (c.d. "decreto fiscale"), convertito con legge n. 172 del 4 dicembre 2017, che ha integrato l'art. 2 di cui sopra, aggiungendovi un comma 1-ter. In base a quest'ultimo, sono inclusi nell'ambito di applicazione dei poteri governativi i cosiddetti "settori ad alta tecnologia", fra cui "le infrastrutture critiche o sensibili" (si tratta di quelle per l'immagazzinamento e la gestione dati e le infrastrutture finanziarie), "le tecnologie critiche" (intelligenza artificiale, robotica, i semiconduttori, le tecnologie con potenziali applicazioni a doppio uso), "la sicurezza dell'approvvigionamento di input critici" e "l'accesso a informazioni sensibili o la capacità di controllare le informazioni

---

<sup>110</sup> Cfr. F. BIANCONI, *op. cit.*, p. 227.

<sup>111</sup> Cfr. M. LAMANDINI, F. PELLEGRINI, *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, UTET giuridica – 2016 – Ed. 1, p. 125.

sensibili”. Inoltre, come già osservato, fra i criteri di valutazione delle operazioni di soggetti extra-UE attivi nel campo delle reti è stato aggiunto il pericolo per la sicurezza e l’ordine pubblico<sup>112</sup>.

Inoltre, il d.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito dalla l. 20 maggio 2019, n. 41, ha ampliato l’ambito oggettivo di applicazione dei poteri speciali, introducendo tra le attività di rilevanza strategica per la difesa e la sicurezza nazionale anche i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati su tecnologia 5G. Gli ulteriori e più recenti interventi normativi sul punto saranno analizzati nel prosieguo della trattazione.

In questo caso, sembrerebbe sempre di più che il ruolo dello Stato, nell’esercizio dei golden powers, non sia solo quello di regolatore pubblico, ma addirittura di “stratega”, essendo richiesta all’esecutivo una “*capacità di analisi strategica*” di tipo anche geoeconomico e geopolitico<sup>113</sup>. Secondo altra prospettiva, lo Stato, nell’esercizio dei golden powers, può essere inserito a pieno diritto nella categoria di Stato “doganiere”. Infatti, “*l’irresistibile ascesa del golden power*”<sup>114</sup>, dopo l’introduzione del d.l. 21 del 2012, è chiara a tutti; lo Stato si è ritrovato a svolgere funzioni di guardiano di confini, di fronte a minacce alla sicurezza e agli interessi nazionali derivanti da operazioni di investimento e speculazione apparentemente solo economiche. Il Governo diventa così un interlocutore per gli investitori esteri, i quali saranno costretti a negoziare, oltre che con le controparti contrattuali, anche con le autorità pubbliche. Non a caso, infatti, come si è già detto, tali operazioni economiche sovente potranno realizzarsi solo previa notifica ed autorizzazione, tacita o condizionata a certe prescrizioni, della Presidenza del Consiglio dei Ministri.

Risulta interessante, in questa fase della trattazione, e alla luce della ricostruzione normativa svolta, fare un breve riferimento ad uno dei primi casi di applicazione della disciplina dei golden powers di cui al d.l. 21 del 2012, anche per meglio comprenderne il funzionamento. Tale normativa ha dapprima trovato spazio nei settori della difesa e sicurezza nazionale, in particolare nel settore aeronautico. Si tratta dell’acquisizione del ramo d’azienda di Avio “*settore propulsione e trasmissione di potenza*” da parte di

---

<sup>112</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, in *op. cit.*, p. 162 ss. e R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, settembre 2019, p. 9.

<sup>113</sup> *Ibidem*.

<sup>114</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *L’irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2019, p. 549.

*General Electric Company*, per il tramite della nuova controllata *Nuovo Pignone Holding s.p.a*<sup>115</sup>. In questo caso il Governo, con il d.P.C.M. 6.6.2013<sup>116</sup>, ha autorizzato l'operazione, indicando specifiche condizioni. Si rammenta come, infatti, il potere di veto debba essere utilizzato come *extrema ratio*, quando non si possa addivenire ad una soluzione proporzionata che implichi un minor sacrificio<sup>117</sup>.

Nel dicembre del 2012 *Avio* e *Nuovo Pignone Holding* hanno deliberato la cessione e l'acquisto del ramo d'azienda sopra citato, attraverso il conferimento di quest'ultimo da parte di *Avio* in una società di nuova costituzione, la *GE Avio s.r.l.* e la successiva acquisizione dell'intero capitale di quest'ultima da parte della società *Nuovo Pignone Holding*. Nel maggio 2013 le due società in questione hanno notificato alla Presidenza del Consiglio dei Ministri un'informativa e la documentazione relativa all'operazione svolta, per permetterne una valutazione. Si deve ritenere, però, che già prima vi erano stati contatti preliminari tra le parti e l'amministrazione.

Ai sensi dell'art. 1, comma 1, d.l. 21 del 2012, attraverso il suddetto d.P.C.M., sono state imposte una serie di condizioni speciali alla realizzazione dell'operazione, considerato che la società *Avio* svolgeva attività di progettazione e produzione di componenti e sistemi per la propulsione aerospaziale e navale, in ambito sia civile che militare, e che tali attività hanno una rilevanza strategica nei settori della difesa e sicurezza nazionale: (a) garantire la continuità delle attività di produzione, manutenzione, revisione e supporto logistico dei sistemi di propulsione aerospaziali e navali forniti da *GE Avio s.r.l.* alle Forze armate e alle altre amministrazioni pubbliche, nonché per assicurare il rispetto degli impegni assunti nell'ambito dei programmi di collaborazione internazionale a cui prende parte l'Italia; (b) assicurare uno standard delle attività di ricerca e sviluppo necessario per mantenere le capacità di produzione, manutenzione e logistica di *GE Avio s.r.l.*; (c) nominare, previo assenso del Ministero della difesa, il dirigente di *GE Avio s.r.l.* preposto

---

<sup>115</sup> Sul tema si v. A. COMINO, *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Rivista di diritto pubblico comunitario*, n. 5 – 2014, p. 1047 e ss., e M. LAMANDINI, F. PELLEGRINI, in *op. ult. cit.*, p. 125 ss.

<sup>116</sup> *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. (13A07049)*, pubblicato in G.U. Serie Generale n.193 del 19-08-2013 e consultabile al link:

[https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie\\_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2013-08-19&atto.codiceRedazionale=13A07049&elenco30giorni=true](https://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2013-08-19&atto.codiceRedazionale=13A07049&elenco30giorni=true).

<sup>117</sup> Per una dettagliata ricostruzione dei casi di esercizio dei poteri speciali del Governo si v. A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 3 – 2022, p. 743 ss.

ai trasferimenti e alle esportazioni dei materiali di armamento; (d) nell'ambito delle attività strategiche e strategiche chiave impiegare prevalentemente personale di nazionalità italiana; (e) nominare, previo assenso del Ministero della difesa e approvazione dell'Ufficio centrale per la segretezza del Dipartimento informazioni per la sicurezza della Presidenza del Consiglio dei Ministri, il dirigente di *GE Avio s.r.l.* responsabile per le questioni relative alla sicurezza, con cittadinanza italiana<sup>118</sup>.

Come si può evincere dalle condizioni imposte dall'Esecutivo, emerge in modo chiaro la richiesta di mantenimento del patrimonio tecnologico, l'esecuzione dei contratti in essere con le amministrazioni nazionali e la continuità delle forniture e degli approvvigionamenti. Ancora, proprio l'imposizione nella gestione aziendale di figure la cui nomina venga o sia stata condivisa con organi pubblici ovvero l'impiego di personale con nazionalità specificamente italiana, rientrano tra le tradizionali condizioni imposte anche nelle esperienze straniere nell'esercizio dei poteri speciali<sup>119</sup>.

#### **4. Segue: l'ambito applicativo dell'art. 1-bis del d.l. 21 del 2012**

Il decreto-legge n. 22/2019 ("d.l. Brexit") ha introdotto, accanto alle ipotesi tradizionali appena indicate, un'ulteriore fattispecie del potere aureo, inserendo l'art. 1-bis nel d.l. 21/2012.

Si prevede così un'ipotesi di esercizio dei poteri speciali con riguardo alla stipulazione di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.

Questa disciplina, introdotta al fine di aggiornare la normativa *golden power* conseguentemente all'evoluzione tecnologica incorsa, si differenzia dalle due fattispecie fondamentali (art. 1 ed art. 2 del d.l. 21/2012) essenzialmente per un punto: oggetto della notifica che deve provenire dalle imprese interessate non è più un'operazione societaria,

---

<sup>118</sup> Per un'attenta ricostruzione della vicenda cfr. A. COMINO, *op. cit.*, p. 1050.

<sup>119</sup> *Ibidem*.

ma sono specifiche operazioni contrattuali, come prima elencate, quando la controparte è un soggetto stabilito in uno Stato esterno all'Unione Europea.

Anche in quest'ipotesi, in «presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano»<sup>120</sup>, il ventaglio dei poteri che in concreto il Consiglio dei Ministri può utilizzare si compone del potere di veto o dell'imposizione di specifiche prescrizioni nei confronti dell'operatore, al fine di assicurare la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale.

Come osservato in dottrina, il 5G rappresenta una tecnologia capace di «accrescere la qualità dei servizi digitali ma anche di abilitare un'ampia gamma di servizi ad elevata complessità»<sup>121</sup>. Esso è riconosciuto, infatti, quale strumento imprescindibile per accrescere la competitività del nostro Paese, e dell'Unione Europea in generale.

La peculiarità dei poteri di cui all'art. 1-*bis* starebbe, quindi, proprio nel fatto che a rilevare non è un mutamento nella titolarità di un *asset* strategico, ma il semplice acquisto «effettuato dall'operatore interno, di beni o servizi relativi al 5G da fornitori extra-UE»<sup>122</sup>.

In questo caso, pertanto, a differenza che negli altri, si registra l'assenza di un soggetto acquirente e di un soggetto target, essendo unicamente l'ambito oggettivo a fare la differenza<sup>123</sup>. Inoltre, se normalmente il legislatore rimette a fonti secondarie la specificazione in concreto dei beni e dei rapporti di rilevanza strategica, qui, invece, già la fonte primaria (lo stesso art. 1-bis, al comma 1) ha qualificato le reti 5G come attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale.

Come si vedrà più avanti, la disciplina di cui all'art. 1-*bis* è stata ripetutamente e intensamente modificata dalle novelle legislative in tema di *golden power*. Qui si è tentato di dare conto dell'ambito "originario" di applicazione di questa nuova fattispecie, come prevista dal d.l. 22/2019.

---

<sup>120</sup> Così il comma 4 dell'art. 1-*bis*, d.l. 21/2012.

<sup>121</sup> Così R. TUCCILLO, *Le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G*, in *Golden Power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 319 ss.

<sup>122</sup> *Ibidem*.

<sup>123</sup> Cfr. sulle ulteriori tecnologie rientranti nel perimetro dell'art. 1-bis I. DI PIETRO, *Il cloud e gli ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica*, in *Golden Power*, cit., p. 333 ss.

## 5. Profili strutturali del procedimento di golden power e disciplina dei termini

Come già osservato in precedenza, una volta che si verificano i presupposti che integrano la fattispecie di utilizzo dei poteri speciali, l'impresa è tenuta ad effettuare una notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri entro dieci giorni decorrenti dalla delibera, atto od operazione da notificare (ma prima di darvi attuazione)<sup>124</sup> o dall'acquisto<sup>125</sup> (nella norma si fa riferimento al "progetto di acquisizione", pertanto deve intendersi che la notifica debba effettuarsi prima del perfezionamento dell'acquisto stesso, nella fase tra il *signing* ed il *closing*)<sup>126</sup>.

La fase istruttoria è svolta dal Gruppo di coordinamento sui poteri speciali<sup>127</sup>, che opera presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri ed è presieduto dal Segretario generale della stessa. La procedura è affidata di volta in volta al Ministero competente per materia ed il termine per il completamento di questa fase istruttoria è di quarantacinque giorni (sia per l'art. 1 che per l'art. 2); termine che può essere prorogato, qualora si renda necessario richiedere informazioni all'impresa notificante, con una sospensione di dieci giorni fino al ricevimento delle informazioni richieste. Qualora invece si renda necessario formulare richieste istruttorie a terzi, ci può essere una sospensione di venti giorni fino al ricevimento delle stesse. Ci può essere poi un'ulteriore causa di sospensione di cui all'art. 2-ter del d.l. 21 del 2012: si tratta delle operazioni ricadenti nell'ambito di applicazione Regolamento (UE) 2019/452 ("Regolamento IDE") - di cui si dirà nel prosieguo della trattazione - che possono portare ad una sospensione dei termini di cui agli artt. 1 e 2 del d.l. 21 del 2012 nell'ipotesi in cui la Commissione Europea o altri Stati membri aprano la cd. fase 2 all'Italia, ovvero nell'ipotesi in cui sia lo stesso Governo italiano a chiedere pareri od osservazioni in relazione a tali procedimenti<sup>128</sup>.

---

<sup>124</sup> Di cui all'art.1, comma 4 e all'art. 2, comma 2.

<sup>125</sup> Di cui all'art. 1, comma 5 e all'art. 2, comma 5.

<sup>126</sup> Cfr., per una ricostruzione di questa fase, R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, in *Federalismi.it*, 8 giugno 2022, p. 9 ss.

<sup>127</sup> Costituito ai sensi dell'art. 3 d.P.C.M. 6 agosto 2014, esso corrisponde al CFIUS statunitense, comitato interdipartimentale competente a svolgere funzioni istruttorie e di controllo sugli investimenti esteri, anche se con alcune differenze.

<sup>128</sup> Cfr. R. CHIEPPA, *op. cit.*

In definitiva, il termine massimo per la conclusione dell'istruttoria e la conseguente comunicazione all'impresa coinvolta del provvedimento finale, è di complessivi settantacinque giorni, tenendo in considerazione le possibili sospensioni istruttorie, a cui si può aggiungere la sospensione per l'applicazione del Regolamento IDE pari a ulteriori venti giorni o anche più.

Entro questo termine la valutazione svolta dal Gruppo di coordinamento deve essere oggetto di un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri di esercizio dei poteri speciali (imponente condizioni od il veto) ovvero di una delibera con cui si dispone il non esercizio dei poteri speciali. Infatti, da una relazione depositata in Parlamento<sup>129</sup> (luglio 2016 – dicembre 2018) emerge che il Gruppo di coordinamento può comunque adottare raccomandazioni o definire principi, quand'anche non vi siano i presupposti per l'esercizio dei poteri speciali.

Se il potere non viene esercitato nei termini sopra indicati in automatico si attiva il sistema del silenzio assenso e l'operazione potrà intendersi autorizzata.

Il sistema del Gruppo di coordinamento italiano è affine a quello statunitense del CFIUS, con la sostanziale differenza però che quest'ultimo può esercitare poteri in autonomia, ed inoltre è dotato di un proprio apparato burocratico, mentre il Gruppo di coordinamento coordina gli apporti forniti dai vari soggetti che ne fanno parte.

Nell'ipotesi in cui l'impresa in questione ometta di notificare al Governo l'atto o l'operazione, ai sensi dell'art. 1, comma 8-bis e art. 2, comma 8-bis, d.l. 21 del 2012<sup>130</sup>, è prevista la possibilità di attivare d'ufficio il procedimento di esercizio dei poteri speciali; in questo caso il termine di quarantacinque giorni decorre dalla conclusione del procedimento di accertamento della violazione dell'obbligo di notifica. Pertanto, si tratta di un potere suscettibile di incidere su rapporti in essere. Come evidenziato in dottrina<sup>131</sup>, vi è stato un caso in cui il Governo ha esercitato i poteri speciali (nella forma del veto) a distanza di anni dall'operazione per la quale era stata omessa la notificazione. L'Esecutivo ha imposto così di ripristinare la situazione originaria antecedente all'operazione non oggetto di notifica, ritenendo nulli gli atti e le delibere adottate dalle società.

---

<sup>129</sup> Come richiamata da R. GAROFOLI, *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, settembre 2019, p. 12.

<sup>130</sup> Con la novella dell'art. 16, comma 1, lett. a), d.l. 8 aprile 2020, n. 23, convertito, con modificazioni, dalla L. 5 giugno 2020, n. 40.

<sup>131</sup> Cfr. R. CHIEPPA, *op. cit.*, p. 10.

Per quanto riguarda invece l'art. 1-bis del d.l. 21/2012, si sottopone a obbligo di notifica la stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti ai servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G. Viene inoltre previsto un obbligo di notifica entro 10 giorni dalla conclusione di un contratto o di un accordo rilevanti ai sensi dell'art. 1-bis. È previsto un procedimento abbreviato, stabilendosi un termine procedimentale di soli trenta giorni, più breve di quello ordinario, per valutare se esercitare il veto o disporre eventuali prescrizioni o condizioni. Anche qui è riconosciuta la facoltà di stabilire proroghe o sospensione dei termini<sup>132</sup>.

Come detto, infine, l'atto in cui si concretizza l'esercizio dei poteri aurei è un decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri.

## **6. La disciplina europea sugli investimenti esteri diretti: un cambio di passo**

Come risulta dall'esame dell'Indice sulla restrizione delle normative sugli investimenti esteri diretti dell'OCSE<sup>133</sup>, l'Unione Europea rappresenta di gran lunga una delle principali destinazioni mondiali degli investimenti esteri diretti, proprio perché ha sempre accolto questi investimenti. Difatti, questi ultimi apportano non pochi benefici all'economia europea quali, tra l'altro, l'aumento dell'occupazione, l'apporto di nuovi capitali, tecnologie e conoscenze, ed in generale un rafforzamento della concorrenza tra gli Stati membri.

In dottrina si fa notare anche come, negli ultimi due decenni, gli investimenti diretti cinesi nel territorio europeo siano aumentati a dismisura, superando il valore degli investimenti esteri diretti effettuati dai Paesi dell'Unione Europea in Cina. Paese in cui è venuta sempre

---

<sup>132</sup> Sul tema si veda P. CIRIELLI, *Profili procedurali*, in *Golden Power*, cit. p. 352 ss.

<sup>133</sup> Vedi S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, in *op. cit.*, p. 27, figura 1, in cui è facilmente ricavabile come l'UE abbia uno dei regimi di investimento più aperti al mondo, mentre, al contrario, Paesi come Cina, Filippine ed Arabia Saudita sono quelli con il più alto indice restrittivo degli investimenti esteri diretti.

più consolidandosi una dirigenza politica che ha il pieno controllo del Paese, in grado di programmarne in modo strategico il futuro politico ed economico.

Allo stesso modo, l'Europa risulta essere particolarmente attrattiva anche per i fondi sovrani, ossia fondi di investimento di proprietà statale, che destano preoccupazioni agli Stati membri per i potenziali risvolti negativi sul profilo politico-strategico, in particolare per quei Fondi sovrani di Paesi che non garantiscono il principio di reciprocità e hanno disponibilità finanziarie enormi<sup>134</sup>.

Alla luce di ciò, la Commissione Europea ha iniziato a riconoscere la preoccupazione degli Stati membri circa le acquisizioni da parte di investitori esteri di imprese strategiche rilevanti per l'interesse nazionale per il fatto di possedere tecnologie fondamentali. Il 13 settembre 2017 il Presidente della Commissione europea (si trattava del Presidente Jean-Claude Juncker) nel Discorso annuale sullo stato dell'Unione ha, infatti, affermato che «Da sempre l'Europa è un luogo propizio alle attività imprenditoriali. Ma dall'anno scorso partner di tutto il mondo si mettono in fila alle nostre porte per concludere con noi accordi commerciali. Lo ripeto una volta per tutte: il nostro sostegno al libero scambio è tutt'altro che ingenuo. L'Europa deve sempre difendere i suoi interessi strategici. È per questo che oggi proponiamo un nuovo quadro dell'UE per il controllo degli investimenti. Se società estere di proprietà statale intendono acquistare un porto europeo, parte di una nostra infrastruttura energetica o un'azienda del settore delle tecnologie di difesa, dovrebbero poterlo fare solo se in modo trasparente, con le dovute valutazioni e discussioni. È nostra responsabilità politica sapere cosa succede a casa nostra per poter proteggere, se necessario, la nostra sicurezza collettiva»<sup>135</sup>.

Ancora, nella Comunicazione della Commissione Europea “*Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando nel contempo gli interessi fondamentali*”<sup>136</sup>, che è parte della proposta stessa del 13 settembre 2017, si afferma che l'UE dispone di uno dei regimi in materia di investimenti esteri diretti più aperti al mondo, e che tale apertura è altresì stabilita e confermata negli artt. 63 e 206 del TFUE<sup>137</sup>. D'altra parte, però, si legge,

---

<sup>134</sup> Si v. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*, p. 31 ss.

<sup>135</sup> Cfr. [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/SPEECH\\_17\\_3165](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/SPEECH_17_3165), come richiamato anche da S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*, p. 35.

<sup>136</sup> Disponibile al seguente link:

<https://eurlex.europa.eu/legalcontent/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0494&from=SL>.

<sup>137</sup> All'art. 63, in particolare, si stabilisce che sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali e sui pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e Paesi terzi. All'art. 206 si stabilisce che l'UE

lo spazio europeo deve dotarsi di politiche «per proteggere le attività presenti nell'UE dalle acquisizioni che potrebbero nuocere agli interessi fondamentali dell'UE o dei suoi Stati membri». La preoccupazione della Commissione sta, difatti, proprio nella possibilità che gli investitori stranieri vengano ad ottenere il controllo, o comunque ad esercitare un'influenza, sulle imprese europee strategiche nei settori delle tecnologie cruciali, delle infrastrutture, dei fattori produttivi o delle informazioni sensibili. Tale timore si enfatizza, poi, se a svolgere le operazioni di investimento siano soggetti statali o comunque controllati dallo Stato: in questi casi, infatti, ad essere sotto minaccia non è solo la tecnologia acquisita, ma lo stesso ordine pubblico e la sicurezza degli Stati membri dell'UE. La Commissione riconosce come buona parte degli ordinamenti degli Stati membri si sia già dotato di un sistema di controllo degli investimenti esteri diretti (al 2017, data della Comunicazione, parliamo di: Austria, Danimarca, Germania, Finlandia, Francia, Lettonia, Lituania, Italia, Polonia, Portogallo, Spagna); tali meccanismi, benché comportino una limitazione alla libera circolazione dei capitali e alla libertà di stabilimento nell'UE, sono giustificati dai trattati, purché non si introducano discriminazioni basate sulla nazionalità e purché siano fondati su motivi di sicurezza e ordine pubblico o sugli altri motivi volti a tutelare gli interessi generali definiti dalla Corte di Giustizia.

Nel prosieguo della Comunicazione si rammenta come le disposizioni dei Trattati europei già prevedono strumenti che da una parte favoriscono gli investimenti esteri e, dall'altra, ne limitano i rischi associati<sup>138</sup>. In particolare, tutti gli investitori esteri nell'UE hanno l'obbligo fondamentale di rispettare le norme UE in materia di concorrenza, che comprendono il controllo di fusioni e acquisizioni. A titolo esemplificativo, se un investimento rientra nella fattispecie delle concentrazioni ostacolanti la concorrenza effettiva nel mercato interno, sarà possibile completarlo solo dopo l'approvazione della Commissione europea.

Altre norme europee invece riguardano direttamente la questione della proprietà estera: si tratta di quelle disposizioni – ricorda la Commissione – relative al controllo estero su

---

contribuisce, tra l'altro, «alla graduale soppressione delle restrizioni agli scambi internazionali e agli investimenti esteri diretti».

<sup>138</sup> Si veda, per esteso, il testo della Comunicazione della Commissione del 13/09/2017.

determinate attività europee, per esempio quando vengono definiti i criteri per l'autorizzazione degli operatori anche in base alla nazionalità dei proprietari<sup>139</sup>.

Al di là della rilevanza dei meccanismi di cui si è appena detto, benché rappresentino solo iniziative “di settore”, mancava un quadro giuridico completo a livello unionale in tema di tutela degli *assets* strategici dell'Unione minacciati da eventuali interferenze provenienti da investimenti esteri diretti di Paesi terzi.

È per questo motivo che la Commissione riconosce pienamente la necessità di assicurare agli Stati membri la «necessaria flessibilità in relazione al controllo degli investimenti esteri diretti», anche a seconda delle diverse situazioni e specificità nazionali. Allo stesso tempo, però, - si legge nella Comunicazione - i meccanismi predisposti dagli Stati membri non sempre sono in grado di riconoscere e valutare le implicazioni transfrontaliere per la sicurezza o per l'ordine pubblico di un altro Stato membro o dell'UE nel suo complesso dovute ad un'operazione compiuta nello Stato di cui trattasi. È di primaria importanza, inoltre, tutelare le attività aventi un'importante dimensione europea, come per esempio il sistema globale di navigazione satellitare europeo (Galileo)<sup>140</sup>.

In questo senso, la Commissione ritiene necessario avviare una cooperazione più stretta tra gli Stati membri perseguendo una serie di obiettivi: (a) realizzare un quadro coerente per controllare gli investimenti esteri diretti nell'UE per motivi di sicurezza o di ordine pubblico; (b) agevolare un coordinamento più stretto ed immediato tra Stati membri e tra Stati e Commissione, anche mediante uno scambio di informazioni, ogniqualvolta sia necessario controllare determinati investimenti esteri diretti che siano preoccupanti per la sicurezza e l'ordine pubblico; (c) aumentare la trasparenza degli investimenti esteri diretti; (d) impedire l'elusione dei programmi nazionali di controllo degli investimenti esteri diretti.

A seguire, parallelamente alla citata Comunicazione, e per dare un contorno compiuto alla disciplina in oggetto, la Commissione ha presentato una *Proposta di Regolamento che istituisce un quadro per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'UE* per motivi di sicurezza o di ordine pubblico. La Commissione ha a tal fine istituito un gruppo di

---

<sup>139</sup> Un esempio ne è questo: un vettore aereo non può essere autorizzato nell'UE se almeno il 50% delle sue azioni è detenuto da persone di paesi terzi, a meno che non esista un accordo con il suo paese d'origine, come stabilito dal Regolamento (CE) n. 1008/2008 recante norme comuni per la prestazione di servizi aerei nella Comunità.

<sup>140</sup> Ibidem, nota 149.

coordinamento per la gestione di tutte le questioni rientranti nell'ambito di applicazione del Regolamento; il gruppo, presieduto dalla Commissione e composto da rappresentanti di tutti gli Stati membri, ha il compito di individuare i settori e le attività aventi implicazioni strategiche per la sicurezza, l'ordine pubblico e/o il controllo delle attività critiche a livello nazionale, transfrontaliero o europeo<sup>141</sup>.

L'obiettivo della proposta di Regolamento sta non tanto nell'introduzione di regole vincolanti dirette agli Stati membri, quanto più nell'armonizzazione delle varie discipline o, meglio, nell'istituzione di una cornice comune che consenta agli Stati membri, e in alcuni casi alla Commissione europea, di controllare gli investimenti esteri diretti<sup>142</sup>. Come detto in precedenza, infatti, la disciplina “*golden power*” nel territorio europeo è disomogenea, in ragione delle diverse sensibilità ed esigenze nazionali, e in alcuni casi addirittura inesistente.

### **6.1. Segue: i Regolamenti (UE) 2019/452 e 2022/2560**

Nell'ambito della competenza esclusiva in materia di politica commerciale comune, ai sensi dell'art. 207 TFUE, è stato quindi adottato il Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio n. 2019/452/UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) (entrato in vigore il 10 aprile 2019 e applicabile a partire dall'11 ottobre 2020).

Per quanto riguarda l'ambito di applicazione (art. 1) – gioverà la ripetizione – il Regolamento va ad istituire un quadro comune per il controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione “*per motivi di sicurezza o di ordine pubblico*” e per un meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e tra gli Stati membri e la Commissione. A questo fine

---

<sup>141</sup> Cfr. S. ALVARO, M. LAMANDINI, A. POLICE, I. TAROLA, *op. cit.*, p. 38.

<sup>142</sup> Si veda il sito: <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/it/content/tipi-di-investimento>: con investimenti esteri diretti (IDE) intendiamo quegli investimenti effettuati da una società, da una società multinazionale o da una persona fisica proveniente da un paese in attività di un altro paese, o quando ne viene a detenere la proprietà nelle sue società. Nella maggior parte dei casi questo consiste nell'acquisire una partecipazione in un'impresa esistente nel paese straniero o di avviare una controllata per espandere il funzionamento di un'impresa esistente di quel Paese. Essi sono da distinguere rispetto agli investimenti non diretti, o anche “investimenti esteri di portafoglio”, che si hanno quando imprese, enti finanziari o singoli individui acquistano partecipazioni in società in una borsa valori estera: tali investimenti non hanno il fine di acquisire una partecipazione di controllo nella società emittente, ma solo di poter trarre vantaggio dalle variazioni favorevoli dei tassi di cambio.

si viene a costituire una struttura di vertice che relega agli Stati membri il compito di «mantenere, modificare o adottare meccanismi per controllare gli investimenti esteri diretti nel loro territorio», che devono essere notificati alla Commissione Europea (art. 3)<sup>143</sup>.

Con investimento estero diretto si intende «un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica» (art. 2).

Nella prospettiva del diritto europeo (e quindi anche dei diritti nazionali dei Paesi membri), la nozione di “investimento estero” comprende solo quello extra-europeo, come stabilito dall'art. 2, par. 1, n. 2 del Regolamento, in cui si fa riferimento all'investitore estero come quello proveniente da un Paese terzo<sup>144</sup>.

All'art. 3 sono inoltre previsti una serie di principi generali, come l'esistenza di termini temporali pertinenti, l'assenza di discriminazioni tra paesi terzi e la trasparenza. A questo fine, gli Stati membri sono tenuti a prevedere puntualmente, nei meccanismi nazionali di controllo, le circostanze, i motivi ed i criteri specifici che danno luogo allo *screening*. Inoltre, gli investitori esteri devono avere la possibilità di poter ricorrere giurisdizionalmente contro la decisione adottata dalle autorità nazionali. L'ordinamento europeo, infatti, vuole trovare un equilibrio tra la salvaguardia degli interessi nazionali (e quindi comunitari) e la protezione degli investitori esteri.

Il successivo art. 4 individua una serie di fattori sostanziali che Stati membri e Commissione devono prendere in considerazione nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere o meno sulla sicurezza o sull'ordine pubblico. Infatti, può esser tenuto conto degli effetti, anche potenziali, su: (i) “infrastrutture critiche” (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, etc; (ii) “tecnologie critiche” (tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di

---

<sup>143</sup> Si veda il testo completo del Regolamento UE, disponibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R0452&from=IT>.

<sup>144</sup> Cfr. L. BELVISO, *Golden power, profili di diritto amministrativo*, Giappichelli, Torino, 2023, p. 24 ss.

stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie); (iii) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; (iv) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; e (v) libertà e pluralismo dei media.

Inoltre, al secondo comma dell'art. 4, sono posti una serie di criteri soggettivi, relativi al profilo del soggetto realizzante l'investimento estero diretto, ossia dei "fattori aggiuntivi": al fine di determinare se una certa operazione possa incidere o meno su sicurezza e ordine pubblico, si richiede di valutare se: (a) l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti. Interessante notare come in quest'ipotesi la tradizionale neutralità del diritto europeo per la proprietà pubblica o privata, in forza dell'art. 345 TFUE, viene meno nelle relazioni con i Paesi terzi, per i quali l'intervento dello Stato è fonte di maggiore sospetto<sup>145</sup>; (b) l'investitore estero sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro; o (c) vi sia un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali.

Si può notare la somiglianza tra la definizione di "attività strategiche", come disposta dall'analizzato Regolamento europeo, e le attività dei settori ad alta intensità tecnologica di cui all'art. 2, comma 1-ter, del d.l. 21 del 2012, come introdotto dal d.l. 148 del 2017<sup>146</sup>. Occorre considerare che, pur istituendo un sistema di monitoraggio tra Stati per scongiurare possibili investimenti dannosi per la sicurezza e l'ordine pubblico comuni, è fatta comunque salva la competenza esclusiva degli Stati membri per la tutela della sicurezza nazionale e il rispettivo diritto di tutelare gli "interessi essenziali della propria sicurezza", come stabilito dall'art. 346 del TFUE.

Il Regolamento istituisce anche un meccanismo di cooperazione (art. 6) in base al quale ciascuno Stato membro è tenuto a notificare agli altri Stati membri ed alla Commissione tutti gli investimenti esteri diretti oggetto di una procedura di controllo in corso fornendo le informazioni indicate nell'art. 9, paragrafo 2, dello stesso Regolamento.

---

<sup>145</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *Foreign direct investment screening – Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, 2019, p. 128.

<sup>146</sup> Cfr. A. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 165.

È facoltà degli altri Stati membri eventualmente formulare osservazioni allo Stato che procede al controllo, nell'ipotesi in cui l'investimento estero diretto oggetto del controllo possa incidere sulla propria sicurezza od ordine pubblico, ovvero se dispone di informazioni pertinenti per tale controllo.

La Commissione, d'altra parte, se ritiene che un investimento estero diretto oggetto di un controllo in corso (art. 6, par. 3) – ovvero un investimento estero diretto in programma o già realizzato in uno Stato membro e che non è oggetto di un controllo in corso (art. 7, par. 2) – «possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in più di uno Stato membro, ovvero se dispone di informazioni pertinenti in relazione a tale investimento estero diretto», può inviare un parere allo Stato membro che effettua il controllo, ovvero allo Stato membro in cui l'investimento estero diretto è in programma o è stato realizzato.

Si ritiene necessario rammentare che, come enucleato nei “considerando” posti in apertura del Regolamento in questione, gli investimenti esteri diretti rappresentano movimenti di capitali ai sensi dell'art. 63 del TFUE. Come tali dovrebbe quindi esserne vietata la limitazione, o la restrizione, tra Stati membri, nonché tra Stati membri e Paesi terzi. D'altra parte, però, viene fatto salvo dal Regolamento (considerando n. 4) il diritto degli Stati membri di derogare alla libera circolazione dei capitali di cui all'art. 65, paragrafo 1, lett. b) TFUE, ossia per motivi di ordine pubblico e pubblica sicurezza. Tali esigenze pubbliche, però, devono essere interpretate in senso restrittivo, richiedendosi comunque un controllo delle istituzioni dell'Unione. Infatti, le restrizioni alle libertà fondamentali, come quella in oggetto, non possono essere utilizzate con finalità puramente economica<sup>147</sup>.

Tornando al meccanismo di cooperazione, esso nel nostro Paese si svolge attraverso un sub-procedimento nell'ambito del procedimento più generale di esercizio del golden power. Difatti, ogniqualvolta si riceva una notifica da parte di un investitore, l'operazione è notificata dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri (che è il soggetto tenuto all'applicazione pratica del Regolamento UE) alla Commissione Europea ed agli altri Stati membri. Si instaura quindi, per il procedimento nazionale, un periodo di stand-still di 15 giorni, nel quale i soggetti destinatari della notifica (Commissione e Paesi membri) possono rappresentare all'Italia la volontà di inviare, rispettivamente, un parere e osservazioni, da produrre nel termine massimo di 35 giorni dalla notifica dell'operazione.

---

<sup>147</sup> Ibidem.

Se ciò avviene, ossia se si produce una manifestazione d'interesse, si apre la cd. "fase 2" (già citata in precedenza nella trattazione) della cooperazione europea: i termini del procedimento nazionale di esercizio dei golden powers sono sospesi fino al momento in cui i soggetti interessati presentino effettivamente le loro osservazioni.

In questa fase Commissione e Stati membri hanno la facoltà di chiedere informazioni aggiuntive allo Stato notificante e la richiesta protrae il termine di sospensione fino alla definizione, termine che è di massimo 20 giorni dalla ricezione delle informazioni aggiuntive per i soggetti destinatari per inviare le proprie osservazioni.

A conclusione, le valutazioni finali fornite da Commissione e Stati membri, a norma del Regolamento europeo, devono essere tenute in considerazione da parte del Governo italiano ai fini della decisione finale in merito all'utilizzo dei poteri. Come si evince da questa disciplina, l'esecutivo nazionale (in questo caso, il Consiglio dei Ministri) rimane l'organo di ultima istanza cui è rimessa la decisione finale sull'operazione di *screening* nazionale<sup>148</sup>.

Allo stesso modo, reciprocamente, il C.d.M, attraverso il gruppo di coordinamento, può procedere alla formulazione di osservazioni a seguito della notificazione di un'operazione compiuta presso un altro Stato membro, quando la stessa possa pregiudicare la sicurezza o l'ordine pubblico nazionali.

Il nostro Paese sembra essere tra quelli che hanno applicato maggiormente il meccanismo di cooperazione di cui si è appena detto.

Al di fuori dell'applicazione concreta del Regolamento 2019/452/UE, degno di nota è il confronto con la disciplina nazionale di esercizio dei poteri speciali (d.l. 21 del 2012). Si possono, difatti, evidenziare alcune discrasie.

Innanzitutto, l'ambito oggettivo di applicazione del presente Regolamento circoscrive gli investimenti diretti da parte di soggetti che siano esterni all'Unione Europea, quando invece la disciplina italiana ricomprende sotto il suo cappello normativo pure le partecipazioni rilevanti che sono acquisite da operatori provenienti da uno degli Stati membri dell'UE. Questa discrepanza non è però, come riconosciuto in dottrina, da intendere quale violazione della normativa europea da parte della disciplina nazionale, o almeno non immediatamente. Infatti, come più volte richiamato in precedenza, i Trattati europei permettono agli Stati nazionali di limitare la libertà di circolazione per la tutela

---

<sup>148</sup> Per una dettagliata ricostruzione della disciplina si veda R. CHIEPPA, *op. cit.*, p. 14.

della sicurezza nazionale. Si tratterà pertanto di farne un corretto uso alla luce del principio di proporzionalità, e questo potrà essere oggetto di sindacato giurisdizionale<sup>149</sup>. Per quanto riguarda il perimetro dell'ambito oggettivo di applicazione, invece, la disciplina italiana risultava inizialmente più scarna rispetto all'elenco – decisamente sostanzioso – di materie ricomprese nel Regolamento europeo. Come ricordato in precedenza, e come si analizzerà nel dettaglio nel prosieguo di questa trattazione, dalla riforma del 2017 in poi anche la disciplina di cui al d.l. 21 del 2012 ha progressivamente esteso le materie di applicazione dei poteri speciali. Il Regolamento 2019/452, infatti, ha svolto anche questa funzione: raggiungere l'armonizzazione dei settori di applicazione della disciplina dei poteri speciali tra gli Stati membri dell'Unione. A titolo esemplificativo, a livello nazionale, il d.l. n. 105/2019 ha difatti operato un rinvio alla disciplina del Regolamento, includendo nell'elenco delle materie soggette al golden power quelle delle infrastrutture e delle tecnologie critiche.

In definitiva, si può dire che il Regolamento analizzato, attraverso la previsione di un'attività consultiva complessa comportante un importante scambio di informazioni tra Stati membri e Commissione europea, viene a formare un ombrello comune europeo, in grado di condurre ad un'armonizzazione normativa. La disciplina golden power, di talché, potrebbe costituire di conseguenza, secondo rilevante dottrina, uno strumento di rilancio dell'integrazione europea<sup>150</sup>.

In termini di impatto sull'assetto concorrenziale in cui le imprese nazionali ed europee si trovano ad operare nei confronti di operatori di Paesi terzi, rileva anche il recente Regolamento UE 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alle sovvenzioni estere distorsive del mercato interno (in vigore dal 12 gennaio 2023). Questo Regolamento vuole assumere una funzione complementare rispetto a quella svolta dal Regolamento IDE (precedentemente analizzato) sul controllo degli investimenti esteri. Difatti, si pone l'obiettivo di riempire un vuoto normativo, ossia quello rappresentato dalla mancanza di norme specifiche, a livello europeo, per

---

<sup>149</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, op. cit., p. 125.

<sup>150</sup> Cfr. A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, fasc. 3 – 2022, p. 751.

fronteggiare gli effetti distorsivi<sup>151</sup> della concorrenza prodotti dalle sovvenzioni<sup>152</sup> concesse da Paesi extraeuropei alle imprese che operano sul mercato unico europeo, andando quindi a creare condizioni diseguali sul mercato.

A tal fine gli strumenti previsti dal Regolamento sono: (a) preventiva comunicazione di fusioni o offerte in appalti pubblici che comportino un contributo finanziario di uno Stato extra-UE superiore ad una certa soglia; (b) il potere di esaminare, anche d'ufficio, in altre situazioni di mercato, fusioni o offerte in appalti di minore rilevanza. A seguito del controllo, la Commissione può imporre misure di riparazione allo scopo di porre rimedio alla distorsione sul mercato interno causata da una sovvenzione estera<sup>153</sup>.

Il Regolamento in questione, pertanto, tutela il cd. *level playing field*, la lealtà del confronto competitivo tra imprese, attraverso la correzione di distorsioni del mercato interno derivanti da sovvenzioni dirette o indirette verso imprese provenienti da Stati esteri ed operanti nel mercato comune europeo<sup>154</sup>.

## 6.2. Il caso Xella Magyarország: un esempio di applicazione del Regolamento IDE

Giova qui richiamare la sentenza della Corte di Giustizia nel caso in oggetto<sup>155</sup>, utile per meglio apprezzare alcuni aspetti del Regolamento IDE.

---

<sup>151</sup> In forza dell'art. 4, paragrafo 1, Reg. (UE) 2022/2560 si ritiene che esista una distorsione del mercato interno «quando una sovvenzione estera è tale da poter migliorare la posizione concorrenziale di un'impresa nel mercato interno e, così facendo, la sovvenzione estera ha un'incidenza negativa effettiva o potenziale sulla concorrenza nel mercato interno». Una distorsione sul mercato interno è determinata sulla base di una serie di indicatori che sono indicati alle lettere a) – e) dello stesso comma.

<sup>152</sup> Ai sensi dell'art. 3, paragrafo 1, Reg. (UE) 2022/2560 «si ritiene che esista una sovvenzione estera quando un paese terzo fornisce direttamente o indirettamente un contributo finanziario che conferisce un vantaggio ad un'impresa che esercita un'attività economica nel mercato interno e che è limitato, in linea di diritto e di fatto, a una o più imprese o a uno o più settori».

<sup>153</sup> Si tratta dell'art. 7 del Reg. (UE) 2022/2560, rubricato “Impegni e misure di riparazione”, al cui paragrafo 4 si prevede che tali misure possono consistere, tra l'altro, in: a) *offerta di accesso, a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie, a infrastrutture [...] acquisite o sostenute da sovvenzioni estere distorsive del mercato interno...*; b) *riduzione della capacità o della presenza sul mercato, anche attraverso una restrizione provvisoria dell'attività commerciale*; c) *astensione da determinati investimenti*; d) *concessione di licenze a condizioni eque, ragionevoli e non discriminatorie per le attività acquisite o sviluppate con l'aiuto di sovvenzioni estere*; e così via.

<sup>154</sup> Si veda, per la ricostruzione normativa, R. CHIEPPA, *op. cit.*

<sup>155</sup> Cfr. CGUE, 13 luglio 2023, causa C-106/22, ECLI:EU:C:2023:568.

La decisione sorge dalla domanda di pronuncia pregiudiziale<sup>156</sup>, ex art. 267 TFUE, rivolta alla Corte di Giustizia dalla *Fővárosi Törvényszék* (Corte di Budapest-Capitale, Ungheria), con decisione del 1° febbraio 2022, nel procedimento *Xella Magyarország Építőanyagipari Kft.* contro *Innovációs és Technológiai Miniszter* con l'intervento di "*JANES ÉS TÁRSA*" *Szállítmányozó, Kereskedelmi és Vendéglátó Kft.*

Il caso, deciso con sentenza del 13 luglio 2023, ha rappresentato l'occasione per la Corte di riflettere sullo scopo del Regolamento (UE) sugli IED, che autorizza gli Stati membri a prevedere meccanismi di screening degli assetti strategici per motivi di sicurezza ed ordine pubblico, e la loro relazione con la libertà di stabilimento.

In fatto, la *Xella Magyarország Építőanyagipari Kft* è una società ungherese che fabbrica prodotti di calcestruzzo per l'edilizia, ed è detenuta al 100% da una società tedesca, la *Xella Baustoffe GmbH*, la quale è detenuta da una società lussemburghese, la *Xella International SA*, a sua volta detenuta dalla *LSF10 XL Investment Limited*, registrata nelle Bermuda. Risulta, poi, che la società bermudiana sia una società figlia della *Lone Star Funds*, impresa statunitense di private equity.

D'altra parte, la «*Janes és Társa*» *Szállítmányozó, Kereskedelmi és Vendéglátó Kft.* è una società ungherese proprietaria di una cava situata nello stesso Paese. La *Janes* svolge attività di estrazione di determinati aggregati per l'edilizia, in particolare sabbia, ghiaia ed argilla.

Nell'ottobre del 2020 la ricorrente (*Xella Ungheria*) acquisisce il 100% delle partecipazioni nella *Janes*.

La legge ungherese sul controllo degli investimenti esteri (legge LVIII 2020) impone che le acquisizioni di società strategiche da parte di investitori esteri siano notificate al Ministro dell'Innovazione e della Tecnologia, (*Innovációs és Technológiai Miniszter*). Per la legge nazionale "investitori esteri" sono anche le società registrate in Ungheria o in altro Stato membro nelle quali una persona fisica o giuridica di un Paese terzo detenga una partecipazione di maggioranza. Pertanto, essendo la *Janes* "società strategica" secondo il diritto ungherese, la ricorrente notifica al Ministero il progetto di acquisizione. Con decisione del luglio 2021, il Ministro ha vietato quest'acquisizione rilevando che l'assetto della titolarità della società ricorrente (*Xella Ungheria*) comprende una proprietà

---

<sup>156</sup> La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione dell'articolo 65, paragrafo 1, lettera b), TFUE, letto in combinato disposto con i considerando 4 e 6 del regolamento (UE) 2019/452, nonché dell'articolo 4, paragrafo 2, TUE.

diretta tedesca ed una proprietà indiretta lussemburghese e bermudiana e pertanto il divieto è diretta applicazione della legge ungherese. Peraltro, ad avviso del Ministro, la decisione si fonda anche in relazione alla particolare rilevanza strategica della sicurezza e della prevedibilità dell'estrazione e dell'approvvigionamento delle materie prime, necessarie per il settore edile, in un momento storico in cui la disponibilità di queste è insufficiente.

La ricorrente contesta la decisione di fronte alla Fővárosi Törvényszék (Corte di Budapest-Capitale, Ungheria), ovvero il giudice del rinvio, sostenendo che il divieto oppostole rappresenta una restrizione alla libera circolazione di capitali ex art. 65, paragrafo 1, lett. b), TFUE<sup>157</sup>.

La CGUE, nel caso di specie, conferma l'impostazione proposta dalla Commissione Europea circa l'interpretazione della qualifica di «investitore estero». La Corte, partendo dalla formulazione dell'art. 2, par. 1, punto 1 del Regolamento (UE) 2019/452 (per cui investimento estero diretto è «un investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero») e del punto 2 (che definisce «investitore estero» una persona fisica di un paese terzo o un'impresa di un paese terzo che intende realizzare o ha realizzato un investimento estero diretto), stabilisce che l'ambito applicativo del Regolamento IDE riguarda unicamente gli investimenti effettuati nell'Unione Europea da imprese costituite o comunque organizzate in conformità alla legislazione di un Paese terzo<sup>158</sup>. Per la Corte di giustizia, pertanto, in disaccordo con quanto sostenuto dall'Avvocato Generale T. Čápetá, se l'impresa europea che effettua l'investimento è controllata da un Paese terzo, o se questo abbia un'influenza maggioritaria sul soggetto europeo, la disciplina del Regolamento non può trovare applicazione.

L'Avvocato Generale, infatti, sul punto, ritiene che il Regolamento sugli IED inglobi qualsiasi tipo di investimento possibile con cui un investitore estero acquisisce il controllo di un'impresa dell'Unione. Pertanto – si legge nelle conclusioni<sup>159</sup> dell'Avvocato generale – che affinché un investimento rientri nell'ambito di applicazione del Regolamento, il processo di investimento può anche non essere condotto direttamente (ovverosia quando

---

<sup>157</sup> Per la ricostruzione di fatto si veda le Conclusioni dell'Avvocato Generale, 30 marzo 2023, paragrafi 7-16.

<sup>158</sup> Si veda E. GRANDE, *Il regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e il meccanismo di cooperazione*, in *Golden power*, a cura di CHIEPPA, PIRO, TUCCILLO, Il Foro italiano, 2023, p. 281 ss.

<sup>159</sup> Cfr. Conclusioni dell'Avvocato Generale del 30 marzo 2023, paragrafi 43, 44, 49.

un investitore estero acquisisce il controllo di un'impresa dell'Unione mediante l'acquisto delle sue azioni), ma in via indiretta (come quando un investitore estero venga a detenere il controllo di un'impresa dell'Unione acquistando le sue azioni tramite un'altra impresa dell'Unione). L'Avvocato Generale propone quindi una lettura estensiva dei parametri posti dall'art. 2 del Regolamento, specificando che il Regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti debba quindi includere «*gli investimenti esteri diretti «indiretti»»*.

Inoltre, circa l'individuazione della libertà fondamentale che può essere applicabile nel procedimento principale, sebbene il giudice del rinvio inviti la Corte ad esaminare la normativa nazionale in questione alla luce del principio di libera circolazione di capitali ai sensi dell'art. 65, paragrafo 1, lettera b), TFUE, la Corte di Giustizia fa rilevare come le disposizioni della normativa ungherese (circa l'acquisizione da parte di un investitore estero di una partecipazione che gli conferisce un'influenza maggioritaria in una società strategica) devono piuttosto essere fatte rientrare in un'altra libertà fondamentale, ossia la libertà di stabilimento (ex art. 49 e seguenti del TFUE)<sup>160</sup>. Per quanto riguarda la ricevibilità della questione pregiudiziale, allora, si dovranno prendere in considerazione unicamente le disposizioni in materia di diritto di stabilimento.

La Corte, sul punto, richiama la sua consolidata giurisprudenza affermando come vadano considerate «restrizioni alla libertà di stabilimento», ai sensi dell'articolo 49 TFUE, tutte le misure che ne vietano, ostacolano o scoraggiano l'esercizio<sup>161</sup>. In tal senso, la legge ungherese sul controllo degli investimenti esteri, consentendo alle autorità dello Stato di vietare ad una società dell'Unione, per motivi di sicurezza e di ordine pubblico, l'acquisizione di una partecipazione in una società residente «strategica», rappresenta *in toto* una restrizione alla libertà di stabilimento di tale società dell'Unione.

Il giudice di Lussemburgo osserva, altresì, come restrizioni alla libertà di stabilimento (garantita dal TFUE) possano essere eccezionalmente ammesse, purché la «misura nazionale di cui trattasi sia giustificata da un motivo imperativo di interesse generale, sia idonea a garantire il raggiungimento dell'obiettivo da essa perseguito e non vada al di là di quanto necessario per ottenerlo». In particolare, a norma dell'art. 52, paragrafo 1, TFUE, le restrizioni alla libertà di stabilimento possono essere giustificate da motivi di

---

<sup>160</sup> Così CGUE, 13 luglio 2023, cit. *supra*, n. 166, § 41, 42 e 43, e la giurisprudenza ivi richiamata.

<sup>161</sup> *Ibidem*, paragrafo 58 e la giurisprudenza ivi richiamata.

ordine pubblico, di pubblica sicurezza e di sanità pubblica. Nel caso in oggetto, ciò di cui si discute è l'interesse nazionale volto a garantire la sicurezza e la continuità dell'approvvigionamento del settore edile (in particolare quello di ghiaia, sabbia ed argilla)<sup>162</sup>. In ogni caso, tali deroghe alle libertà fondamentali garantite dai Trattati europei – ad avviso del Giudice europeo – devono sempre essere intese in senso restrittivo. L'ordine pubblico e la pubblica sicurezza, pertanto, potranno essere invocati «solamente in caso di minaccia effettiva e sufficientemente grave ad uno degli interessi fondamentali della collettività»<sup>163</sup>.

A fronte di ciò, nella fattispecie in esame, l'Organo di giustizia europea evidenzia come l'approvvigionamento di ghiaia, sabbia e argilla nel settore edile non possa essere ricompreso tra gli interessi generali della collettività che possono giustificare una restrizione della libertà di stabilimento (la Corte raffronta quest'ipotesi, con quella, ad esempio, dell'approvvigionamento del petrolio o delle telecomunicazioni). Ed è pertanto che, ad avviso della CGUE, dall'acquisizione vietata non discenda una «minaccia effettiva e sufficientemente grave»<sup>164</sup>.

Il giudizio in questione, al di là dell'approfondimento sull'applicazione del Regolamento IDE, offre alcuni altri spunti d'interesse per la disciplina degli investimenti esteri diretti. In particolare, la Corte statuisce inequivocabilmente che i meccanismi di controllo nazionali su tali investimenti esteri non rappresentano esempi di attività puramente politica e, inoltre, che le libertà fondamentali garantite dai Trattati rimangono, di per sé, sempre applicabili agli investimenti diretti od indiretti nelle imprese europee. Questo è di particolare rilevanza per quelle giurisdizioni che applicano i loro meccanismi di controllo anche agli investitori europei, come per esempio l'Italia (con il d.l. 21 del 2012), la

---

<sup>162</sup> Ibidem, par. 60, 61, 62, 63 e la giurisprudenza richiamata.

<sup>163</sup> Così CGUE, 13 luglio 2023, cit., par. 66.

<sup>164</sup> Si veda, per una ricostruzione della vicenda, E. GRANDE, op. ult. cit., p. 281 ss., la quale evidenzia altresì come l'unica possibile eccezione al principio secondo cui il Regolamento IDE non si applichi all'investimento realizzato da un'impresa stabilita in uno Stato membro, anche se controllata da uno Stato membro, è quando l'operazione notificata è messa in atto con il fine ultimo di eludere l'applicazione del Regolamento stesso, nel qual caso lo Stato potrà invocare la cd. clausola antielusione. Si tratta delle ipotesi in cui gli investimenti nell'UE si realizzano con costruzioni artificiali che non rappresentano il reale assetto economico e ove l'investitore sia di proprietà di una persona fisica o di un'impresa di un Paese terzo o da essa controllato (ad esempio una società di comodo con sede nell'UE, che rappresenta solo un tramite per l'investimento).

Francia (con la loi 2019-486 del 22 maggio 2019, PACTE) e la Spagna (con il Real Decreto 671/2023 del 4 luglio, “sobre inversiones exteriores”)<sup>165</sup>.

Il giudice di Lussemburgo, inoltre, statuisce la necessità di applicare il principio di proporzionalità nell’adozione della misura espressione dei poteri speciali che sia limitativa delle libertà fondamentali e, d’altra parte, il rispetto dell’obbligo di motivazione al fine di dimostrare la giusta misura del potere esercitato dal Governo.

Circa il dibattito nazionale sulla natura dei poteri speciali del Governo (di cui al d.l. 21 del 2012) – di cui si dirà nel prosieguo della trattazione – la pronuncia della Corte di Giustizia orienta nel senso che il provvedimento del Consiglio dei Ministri non possa essere un atto politico; piuttosto, si impongono una serie di limiti procedurali all’azione governativa, di modo che la decisione possa essere proporzionata ed adeguatamente motivata, e di conseguenza essere sottoposta al controllo giurisdizionale<sup>166</sup>.

## **7. Le novità legislative in materia di golden power: i primi interventi normativi**

Appare ora necessario ripercorrere l’evoluzione dell’istituto di cui al d.l. 21 del 2012 alla luce delle riforme intervenute negli anni, che hanno inciso in maniera sostanziale sull’assetto normativo originario, rendendolo maggiormente conforme (in particolare con le ultime novelle) ai principi del Regolamento europeo e agli orientamenti esposti nelle comunicazioni della Commissione europea.

Per chiarezza espositiva, anche alla luce della complessa normativa in materia, si procederà ad una trattazione separata delle riforme intervenute sul tema, in senso cronologico.

---

<sup>165</sup> Cfr. A. SANDULLI, *The Xella case: Screening FDI's is a matter of proportionality*, EU Law Live, 19/11/2023, <https://eulawlive.com/op-ed-the-xella-case-screening-fdis-is-a-matter-of-proportionality-by-aldo-sandulli/#>.

<sup>166</sup> Ibidem, l’Autore osserva altresì che «*A thorough judicial review, as the Hungarian case also shows, serves as a necessary buffer against ‘political discretion’ on the one hand and as anexpedient guarantee for Euro-EU economic principles and freedoms on the other*».

L'assetto risultante dal d.l. 21 del 2012 ha trovato piena attuazione solo verso la fine del 2014, con l'adozione dei regolamenti<sup>167</sup> che hanno individuato gli asset strategici (come statuito dagli articoli 1 e 2 del citato decreto) e delle relative disposizioni procedurali<sup>168</sup>. Peraltro, lo stesso Gruppo di coordinamento per l'applicazione dei poteri speciali è entrato effettivamente a regime il 15 dicembre 2014.

Nei primi anni di vigenza della disciplina *golden power* – come già osservato in precedenza – è intervenuto il d.l. 16 ottobre 2017, n. 148<sup>169</sup>, il cui articolo 14 (rubricato “*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*”) viene ad introdurre alcune novità nel testo originario.

In particolare, viene istituita la possibilità di irrogare una sanzione amministrativa pecuniaria per l'omessa notificazione, nell'ambito dei settori della difesa e sicurezza nazionale. Al nuovo comma 8-bis dell'art. 1, d.l. 21 del 2012, come introdotto, si stabilisce oggi dunque che «chiunque non osservi gli obblighi di notifica di cui al presente articolo è soggetto ad una sanzione amministrativa pecuniaria fino al doppio del valore dell'operazione e comunque non inferiore all'uno per cento del fatturato cumulato realizzato dalle imprese coinvolte nell'ultimo esercizio per il quale sia stato approvato il bilancio».

D'altra parte, poi, il d.l. 148 del 2017 ha esteso l'ambito oggettivo di applicazione (all'art. 2 del d.l. 21 del 2012) ai “settori ad alta intensità tecnologica”, tra i quali figurano: a) le infrastrutture critiche o sensibili; b) le tecnologie critiche; c) la sicurezza dell'approvvigionamento di input critici; d) l'accesso a informazioni sensibili o capacità di controllare le informazioni sensibili. Il concreto ampliamento della disciplina *golden power* a questi nuovi settori, a causa della mancata adozione di un regolamento individuante i settori specifici definiti in via generale dal decreto in questione, si è ottenuta

---

<sup>167</sup> Si tratta del d.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108, con cui sono state individuate le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale e del D.P.R., 25 marzo 2014, n. 85, che ha individuato gli attivi di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni.

<sup>168</sup> Si veda il D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35 e il D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86, che hanno circoscritto gli ambiti soggettivi e oggettivi di applicazione, la tipologia, le condizioni e le procedure per l'esercizio dei poteri speciali nei vari settori.

<sup>169</sup> Recante “*Disposizioni urgenti in materia finanziaria e per esigenze indifferibili*”, convertito, con modificazioni, dalla l. 4 dicembre 2017, n. 172.

solo con il d.l. 21 settembre 2019, n. 105, che ha individuato questi settori rinviando al Regolamento (UE) n. 2019/452 del 19 marzo 2019<sup>170</sup>.

A questa riforma ha fatto seguito, un paio di anni dopo, il d.l. 25 marzo 2019, n. 22, convertito, con modificazioni, dalla l. 20 maggio 2019, n. 41, il cui articolo 1 interviene sulla disciplina golden power introducendo una terza categoria di asset strategici (oltre a quelli di cui agli originari articoli 1 e 2) disciplinandola all'art. 1-bis del d.l. 21 del 2012. Si vengono a sottoporre quindi alla disciplina dei poteri speciali quegli acquisti di «beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle attività» inerenti i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G<sup>171</sup>. A differenza dei settori di cui agli articoli 1 e 2, in cui sono sottoposte al controllo del Governo le acquisizioni di partecipazioni, qui rilevano le operazioni contrattuali di acquisti di tali forniture. Si ritiene che l'introduzione di questa disciplina sia dovuta ai crescenti timori per la sicurezza dei dati trasmessi attraverso le reti 5G, e rappresenta un esempio del riemergere del concetto di sovranità, in considerazione della rilevanza di tali infrastrutture per gli interessi dello Stato<sup>172</sup>.

Alcuni mesi più tardi, con il d.l. 21 settembre 2019, n. 105, convertito in l. 18 novembre 2019, n. 133, l'ambito operativo delle norme in tema di poteri speciali è stato ampliato con l'introduzione dei settori della comunicazione elettronica e della sicurezza nazionale cibernetica, rimandando direttamente al primo paragrafo dell'articolo 4 del Regolamento (UE) 19 marzo 2019, n. 2019/452<sup>173</sup>. Tale decreto è venuto pertanto a definire una disciplina in materia di perimetro di sicurezza nazionale, che vuole tutelare i processi di approvvigionamenti delle pubbliche amministrazioni dei beni dei suddetti settori.

Al contempo, lo stesso decreto del 2019 ha dato una prima attuazione al Regolamento IDE (che formalmente è entrato in vigore solo l'11 ottobre 2020), attraverso l'art. 4 che, modificando il comma 1-ter dell'art. 2 del d.l. 21 del 2012, ha completato la disciplina attuativa dei settori ad alta intensità tecnologica. Si era, difatti, prescritta l'adozione di un regolamento che identificasse gli ulteriori beni e rapporti nei settori inclusi nell'art. 4 del

---

<sup>170</sup> Cfr. R. CHIEPPA, C.D. PIRO, in *Golden power*, *op. cit.*, p. 22 ss.

<sup>171</sup> Cfr. art. 1-bis, comma 2, d.l. 21 del 2012.

<sup>172</sup> Vedi R. CHIEPPA, *Conclusioni*, in *Il controllo sugli investimenti esteri diretti* (a cura di Napolitano), Il Mulino, Bologna, 2019, p. 185.

<sup>173</sup> Cfr. F. MARCONI, *L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche*, in *Federalismi.it*, agosto 2021, p. 50.

Regolamento IDE. Nelle more dell'adozione di questo regolamento attuativo, l'art. 4 d.l. 105/2019 ha comunque disposto l'obbligo di notifica per le operazioni di acquisto da parte di un soggetto esterno all'UE di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'art. 4, par. 1, lett. a) e b), del regolamento IDE<sup>174</sup>.

Infine, in sede di conversione, con l. n. 133 del 2019, sono state emendate alcune disposizioni della disciplina generale dei poteri speciali; in particolare – e questa rappresenta la modifica più rilevante – per quanto riguarda la durata massima dei procedimenti di controllo, l'originario termine di 15 giorni (risultato sempre più inadeguato a fronte della complessità del procedimento di valutazione dell'operazione scrutinata) è stato sostituito dall'attuale termine di 45 giorni dalla notifica<sup>175</sup>. Questo anche al fine di dar spazio al meccanismo di coordinamento ed in generale allo scambio di informazioni tra Stati membri, come introdotto dal Regolamento IDE (art. 2-ter, d.l. 21 del 2012)<sup>176</sup>.

### **7.1. Segue: la crisi pandemica ed il d.l. 23 del 2020**

L'emergenza pandemica da Covid-19 ha costretto il legislatore italiano a estendere il perimetro dei poteri speciali, per mettere al riparo gli *asset* strategici da intenti predatori provenienti dall'esterno in un momento particolarmente delicato. È stato così adottato il d.l. 8 aprile 2020 n. 23, recante «*misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processuali*», convertito con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40, il cd. “Decreto Liquidità”<sup>177</sup>.

---

<sup>174</sup> Vedi *infra*.

<sup>175</sup> Cfr. art. 4-bis, comma 1, d.l. n. 105/2019, come inserito dalla l. di conversione 18 novembre 2019, n. 133.

<sup>176</sup> Cfr. R. CHIEPPA, C.D. PIRO, *op. cit.*, p. 25 ss.

<sup>177</sup> Si veda F. MARCONI, in *op. cit.*, p. 51-55, per un'analisi della novella 23 del 2020, e in particolare sul caso MolMed.

Le norme che si occupano dei poteri speciali si collocano al capo terzo del d.l. 23 del 2020, in particolare le disposizioni di cui agli artt. 15, 16 e 17.

La materia dei *golden powers* viene incisa sotto tre diversi profili: l'ambito oggettivo di applicazione della disciplina viene ampliato, tra le operazioni rilevanti ai fini dell'applicazione della normativa vengono inclusi gli acquisti di partecipazioni da parte di soggetti che appartengono all'Unione europea ed anche gli acquisti di partecipazioni di minoranza, ed infine sotto il profilo procedimentale, prevedendo la possibilità di esercitare i poteri anche d'ufficio.

L'unico articolo ad aver inciso sul regime ordinario del d.l. 21 del 2012 è l'art. 16, dal momento che l'art. 15 prevedeva solo un regime temporaneo "rafforzato" alla luce dell'eccezionale crisi causata dalla pandemia. Le disposizioni dell'art. 15 d.l. 23 del 2020, infatti, sono rimaste in vigore fino al 31 dicembre 2022<sup>178</sup> ed hanno determinato un sensibile ampliamento dell'ambito delle imprese soggette all'esercizio dei poteri<sup>179</sup>.

L'art. 17, invece, non riguarda direttamente la disciplina dei *golden powers* ma ha ad oggetto la modifica dell'art. 120 del TUF, al fine di ampliare gli obblighi di trasparenza circa gli investimenti in società quotate.

In riferimento ai settori della difesa e della sicurezza nazionale (ex art. 1 d.l. 21 del 2012) le modifiche sono state minime, essendosi solamente introdotta la possibilità di esercizio ex officio dei poteri da parte dell'Esecutivo. A proposito, l'art. 16, comma 1, lett. a) d.l. 23 del 2020 modifica l'art. 1, comma 8 bis, del d.l. 21 del 2012 andando a prevedere che nei casi in cui venga violato l'obbligo di notifica, la Presidenza del Consiglio dei Ministri potrà comunque avviare il procedimento ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri di cui all'art. 1, comma 1, lettere a), b) e c) (dunque si tratta di tutte le tipologie di poteri: opposizione, imposizione di condizioni all'acquisto di partecipazioni, veto all'adozione di determinate delibere, atti od operazioni). La stessa norma è poi prevista allo stesso modo anche per le materie di cui all'art. 1-bis e all'art. 2 del d.l. 21 del 2012. Pur potendo il Governo esercitare i poteri al di là dell'effettiva ricezione della notifica da parte dell'operatore interessato, questo non fa venir meno l'obbligatorietà di tale adempimento,

---

<sup>178</sup> Termine più volte prorogato: il termine di efficacia del regime temporaneo era originariamente stato previsto per il 31 dicembre 2020 dal d.l. 23 del 2020, poi prorogato al 30 giugno 2021 dal cd. "Decreto Ristori" (d.l. 137 del 2020), ancora prorogato al 31 dicembre 2021 dal "Decreto Proroghe" (d.l. 56 del 2021) ed infine al 31 dicembre 2022 ad opera del "Decreto Mille Proroghe" (d.l. 228 del 2021).

<sup>179</sup> Cfr. F. BIANCONI, *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, op. cit., p. 227 ss.

di talché si prevede comunque la possibilità di irrogare una sanzione pecuniaria per la violazione dell'obbligo.

Allo stesso tempo, la possibilità di esercitare i poteri d'ufficio comporta che l'eventuale opposizione o veto del governo interverrà ex post, quando l'acquisto della partecipazione si sia già perfezionato o la delibera sia stata già adottata. Pertanto, l'eventuale esercizio d'ufficio del potere di opposizione comporta che le delibere eventualmente adottate con il voto determinante delle partecipazioni rispetto alle quali l'obbligo di notifica non è stato adempiuto, dovranno ritenersi nulle, come stabilito dagli artt. 1, commi 4 e 5, e 2, commi 4 e 6, d.l. 21 del 2012. Allo stesso tempo, se viene esercitato il potere di opposizione, l'acquirente non potrà esercitare i diritti di voto connessi alla partecipazione rilevante.

Nel caso di esercizio d'ufficio del potere di veto la conseguenza sarà che le delibere e gli atti nel frattempo compiuti dovranno ritenersi parimenti nulli, e il Governo potrà altresì ingiungere alla società e all'eventuale controparte di ripristinare la situazione anteriore, ex art. 1, comma 4, d.l. 21 del 2012<sup>180</sup>.

Se le modifiche nei settori di cui all'art. 1 d.l. 21 del 2012 sono state minime, il d.l. 23 del 2020, come convertito in legge, ha modificato in modo più incisivo i poteri speciali riconosciuti al Governo ai sensi dell'art. 2 d.l. 21 del 2012, rispetto al quale si è introdotto il regime temporaneo rafforzato (ex art. 15 d.l. 23 del 2020) di cui si è detto *supra*, determinando un ampliamento dell'ambito oggettivo e soggettivo di applicazione della fattispecie.

I poteri di cui all'art. 2, comma 1, d.l. 21 del 2012 consentono all'Esecutivo di intervenire nei confronti delle imprese che detengono uno o più attivi di rilevanza strategica per l'interesse nazionale nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Sono stati individuati come strategici anche i settori «ulteriori rispetto a quelli individuati nei decreti di cui all'articolo 1, comma 1, e al comma 1 del presente articolo, nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019<sup>181</sup>». I settori rilevanti quindi oggi sono individuati,

---

<sup>180</sup> Cfr. F. BIANCONI, *op. ult. cit.*, p. 230.

<sup>181</sup> Art. 2, comma 1-ter, d.l. 21 del 2012.

*per relationem*, con un rinvio all'elencazione di cui al citato art. 4 del Regolamento europeo, operato innanzitutto attraverso l'art. 4 bis, comma 3, del d.l. n. 105 del 2019<sup>182</sup>. Quest'ultimo, infatti, aveva previsto che nelle more dei decreti attuativi, dovesse essere notificato «l'acquisto, a qualsiasi titolo, da parte di un soggetto esterno all'Unione europea, di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a) e b), del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento e del Consiglio, del 19 marzo 2019, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile e del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58<sup>183</sup>». Si trattava quindi dei settori di cui alle lettere a) e b) dell'art. 4 del Regolamento UE, ovvero le infrastrutture critiche e le tecnologie critiche.

L'art 15 d.l. 23 del 2020, rubricato «modifiche all'articolo 4-bis, comma 3 del d.l. 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla legge 18 novembre 2019, n. 133» è intervenuto proprio su questo punto, introducendo una disposizione di carattere transitorio<sup>184</sup> che ha assoggettato a notifica « l'acquisto a qualsiasi titolo di partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a), b), c), d) ed e), ivi inclusi, nel settore finanziario, quello creditizio e assicurativo, e, nel settore sanitario, la produzione, l'importazione e la distribuzione all'ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale». L'ambito oggettivo di applicazione è quindi così stato esteso ai settori di cui alle lettere c), d) ed e) dell'art. 4 del Reg. UE.

La portata innovativa dell'art. 15 sta nell'introduzione del comma 3-bis dell'art. 4-bis del d.l. 105 del 2019, a norma del quale si introducono maggiori obblighi di notifica delle delibere, operazioni ed atti compiuti fino al 31 dicembre 2020 (poi prorogato). Ai sensi dell'art. 4-bis, comma 3-bis, lett. a) si stabilisce infatti che, al fine di contrastare l'emergenza epidemiologica da COVID-19 e contenerne gli effetti negativi « sono soggetti all'obbligo di notifica di cui al comma 2 dell'articolo 2 del decreto-legge n. 21

---

<sup>182</sup> Con l'art. 4 bis, comma 3, d.l. 105 del 2019, si erano introdotte disposizioni di carattere temporaneo, vigenti fino «alla data di entrata in vigore del primo decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di cui all'art. 2, comma 1-ter, del d.l. 21 del 2012.

<sup>183</sup> Vedi art. 4 bis, comma 3, d.l. 105 del 2019.

<sup>184</sup> Nell'attesa dell'adozione del decreto che individua i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale; si veda il d.p.c.m. n. 179 del 2020, adottato il 18 dicembre 2020.

del 2012, anche le delibere, gli atti o le operazioni, adottati da un'impresa che detiene beni e rapporti nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettere a), b), c), d) ed e) del regolamento (UE) 2019/452, ivi inclusi, nel settore finanziario, quello creditizio ed assicurativo, ovvero individuati con decreto del Presidente del Consiglio dei ministri di cui al citato articolo 2, comma 1-ter, che abbiano per effetto modifiche della titolarità, del controllo o della disponibilità di detti attivi o il cambiamento della loro destinazione». Questi poteri speciali temporanei, e qui sta il loro maggior vigore, trovano applicazione in riferimento alle delibere, atti od operazioni compiuti da imprese che detengono interessi in tutti i settori richiamati, a prescindere dal fatto che si tratti di materie incluse tra quelle considerate strategiche ai sensi del d.P.C.M. 179 del 2020<sup>185</sup>, che ha invece individuato gli *assets* rilevanti ai fini dell'applicazione della disciplina ordinaria ex art. 2, comma 1-ter, d.l. 21 del 2012.

Dopo il 31 dicembre 2022, terminato il regime speciale, i poteri speciali sono esercitati ai sensi dell'art. 2, comma 1-ter, solo in riferimento alle imprese che detengono attivi strategici specificamente individuati dal decreto attuativo<sup>186</sup>.

Inoltre, alla lett. b) del comma 3-bis, art. 4-bis, d.l. 105 del 2019, si prevede, sempre temporaneamente, che «sono soggetti all'obbligo di notifica, in relazione alle imprese che detengono attivi strategici nei settori dell'energia, trasporti, comunicazioni e nei settori di cui all'art. 4 del Reg. 452 del 2019, anche gli acquisti da parte di soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione Europea, di rilevanza tale da determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto».

Si estende quindi il campo di applicazione anche alle imprese europee<sup>187</sup>. Estensione che era già prevista per tutte le acquisizioni relative ai settori della difesa e della sicurezza nazionale, ma non per le materie di cui al comma sopra citato. È stato quindi reso irrilevante, da un punto di vista soggettivo, che l'operazione di acquisizione di una

---

<sup>185</sup> Il d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179 ha individuato per la prima volta, a norma dell'art. 2, comma 1-ter, d.l. 21/2012, i beni e i rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'art. 4 del Regolamento IDE. In questo modo si è posto fine al regime transitorio di diretta applicazione dell'art. 4 del Regolamento stesso. Il d.P.C.M. in questione ha determinato un importante ampliamento dell'ambito di applicazione oggettivo, sia per quanto riguarda i settori coinvolti, sia sotto il profilo degli attivi strategici, che ora includono non solo beni, ma anche rapporti, tecnologie critiche, fattori produttivi critici e informazioni critiche. Allo stesso tempo, anche i settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni hanno trovato una nuova specificazione dalla normativa secondaria con il d.P.C.M. 23 dicembre 2020, n. 180.

<sup>186</sup> Cfr. F. BIANCONI, *op. cit.*, p. 235 ss.

<sup>187</sup> Queste possono essere chiamate "operazioni intra-UE nel caso di acquisizione del controllo".

partecipazione di controllo venga realizzata da un soggetto UE o extra-UE. Tradizionalmente, infatti, l'ambito di applicazione dell'art. 2 d.l. 21 del 2012, sotto il profilo soggettivo, era limitato alle operazioni di acquisto da parte di soggetti non appartenenti all'Unione europea<sup>188</sup>.

Allo stesso tempo anche l'ambito oggettivo di applicazione dell'art. 2, comma 5, d.l. 21 del 2012 è stato ampliato, sottoponendo all'obbligo di notifica anche gli acquisti di partecipazioni minoritarie, quando effettuati da soggetti non appartenenti all'Unione europea<sup>189</sup>. La medesima norma era, anche qui, già stata prevista in riferimento alle materie di cui all'art. 1 d.l. 21 del 2012.

In particolare, all'art. 4-bis, comma 3-bis, lett. b., d.l. 105 del 2019 è stato disposto che sono soggetti all'obbligo di notifica «gli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente

possedute, e il valore complessivo dell'investimento sia pari o superiore a un milione di euro, e sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento».

Infine, l'art. 15 stabilisce che i poteri speciali «estesi» si applicano a condizione che non risulti presente una specifica regolamentazione di settore per la tutela degli interessi essenziali dello Stato, ovvero la tutela della sicurezza o dell'ordine pubblico.

Un cenno a parte merita invece l'art. 17, d.l. 23 del 2020, che non ha direttamente inciso sulla disciplina golden power, ma si riferisce ugualmente alle misure adottate dal Governo a tutela delle imprese strategiche nazionali. L'esigenza è pur sempre quella di trasparenza del mercato societario. Difatti, con l'art. 17 vengono modificate alcune disposizioni del Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (TUF).

In particolare, si viene a modificare l'art. 120, comma 2-bis, TUF (la cd. «dichiarazione di intenzione»), consentendo quindi oggi alla CONSOB, con provvedimento motivato da esigenze di tutela degli investitori e di efficienza e trasparenza del mercato del controllo

---

<sup>188</sup> A differenza invece di quanto si prevede in relazione all'obbligo di notifica dell'operazione da parte della società target, di cui all'art. 2, comma 2, che trova applicazione anche ad operazioni poste in essere da soggetti appartenenti all'Unione Europea.

<sup>189</sup> Diversamente rispetto a nt. 170, queste possono essere definite «operazioni extra-UE di acquisizione di partecipazioni di minoranza».

societario, di prevedere, per un certo periodo di tempo, soglie inferiori a quelle ordinarie l'adempimento degli obblighi dichiarativi, in riferimento a società con azionariato particolarmente diffuso<sup>190</sup>.

D'altra parte, si interviene anche sull'art. 120, comma 4-bis, TUF (la cd. norma «anti-scorrerie»), stabilendo la possibilità di introdurre, sempre ad opera di un provvedimento motivato della CONSOB, un'ulteriore soglia del 5 per cento, inferiore rispetto a quella per la dichiarazione di intenti.

Nella fase di emergenza pandemica la Commissione Europea ha adottato delle linee guida che incentivano gli Stati membri a far uso, a causa della fase epidemiologica, dei poteri speciali e quindi evitare la perdita di risorse nelle tecnologie critiche. Ci si riferisce qui alle Comunicazioni del 13 marzo e del 26 marzo 2020. In particolare, la Commissione invita gli Stati membri che già si siano dotati di una normativa ad hoc ad «avvalersi appieno, sin da ora, dei meccanismi di controllo degli IED per tenere conto di tutti i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche, per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici e per altri settori critici, come previsto nel quadro giuridico dell'UE». La Commissione invita poi quegli Stati membri che attualmente non dispongono di un meccanismo di controllo, o i cui meccanismi di controllo non riguardano tutte le operazioni pertinenti, «a istituire un meccanismo di controllo completo e, nel frattempo, ad avvalersi di tutte le altre opzioni disponibili per far fronte ai casi in cui l'acquisizione o il controllo di una determinata impresa, infrastruttura o tecnologia comporti un rischio per la sicurezza o l'ordine pubblico nell'UE, compresi i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche e per l'approvvigionamento di fattori produttivi critici»<sup>191</sup>.

Con le disposizioni del “Decreto Liquidità”, pertanto, il legislatore ha voluto rinforzare, con tempistiche di reazioni quasi allineate a quelle della crisi, e in modo “proporzionato” rispetto ai rischi della stessa, i presidi posti a tutela degli interessi strategici per lo Stato, anche in ottica di adattamento alle previsioni del diritto europeo<sup>192</sup>.

---

<sup>190</sup> Ibidem.

<sup>191</sup> Si v. la Comunicazione della Commissione, 2020/C 99 I/01, del 26 marzo 2020, disponibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52020XC0326%2803%29>.

<sup>192</sup> Cfr. P. CAGGIANO, Covid-19. *Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, Osservatorio emergenza covid-19, 29 aprile 2020, in *Federalismi.it*, p. 11.

## 7.2. Segue: il d.l. 21/2022 (“Decreto Ucraina”)

La materia dei poteri speciali nei settori strategici è stata nuovamente ritoccata dal d.l. 21 marzo 2022, n. 21, convertito con L. 20 maggio 2022, n. 51, recante «misure urgenti per contrastare gli effetti economici e umanitari della crisi ucraina», gergalmente detto “Decreto Ucraina”.

Con tale intervento normativo le disposizioni transitorie sopra citate sono state messe a regime e, pertanto, inserite nel testo del d.l. 21 del 2012<sup>193</sup>.

L’art. 25 del d.l. 21 del 2022, con riferimento alle acquisizioni di partecipazioni di minoranza, ha inserito al comma quinto dell’art. 2 del d.l. 21 del 2012 un periodo che riproduce esattamente la norma transitoria, abrogandola contestualmente, il quale dispone che «sono soggetti all’obbligo di notifica di cui al presente articolo anche gli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all’Unione europea, in società che detengono gli attivi individuati come strategici ai sensi dei commi 1 e 1-ter, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell’investimento sia pari o superiore a un milione di euro, e sono altresì notificate le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15 per cento, 20 per cento, 25 per cento e 50 per cento del capitale».

Con riferimento all’acquisto di partecipazioni di controllo da parte di soggetti intra-UE, l’ampliamento riguarda i settori delle comunicazioni, dell’energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, quello creditizio e assicurativo. In questi casi (ex art. 2, comma 5, d.l. 21 del 2012, come modificato dall’art. 25 del d.l. 21 del 2022) l’obbligo di notifica grava anche sui soggetti europei, anche residenti in Italia, quando l’acquisto di partecipazioni sia di rilevanza tale da determinare l’insediamento stabile dell’acquirente in ragione dell’assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell’acquisto. In questo caso non vi è stata contestuale abrogazione della norma

---

<sup>193</sup> Sul tema si veda anche R. CHIEPPA, *Disciplina e prassi applicativa del golden power italiano anche alla luce del Regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e della riforma introdotta con il decreto-legge n. 21 del 2022*, in *Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza*, a cura di Jacques Moscianese e Ruggiero Cafari Panico, Giappichelli, 2022.

transitoria, non essendo l'ambito di applicazione delle due norme (quella transitoria e quella a regime) perfettamente sovrapponibile.

Il decreto in questione sorge a seguito della necessità, percepita dal legislatore nazionale, di innalzare il livello di protezione delle realtà societarie strategiche sul territorio nazionale, a seguito delle negative ripercussioni economiche causate dalla guerra in Ucraina.

A seguito della crisi innescata dal conflitto russo-ucraino, l'attenzione della Commissione europea si è di nuovo focalizzata sui meccanismi di controllo degli investimenti<sup>194</sup>.

In particolare, con la Comunicazione del 6 aprile 2022, la Commissione si è rivolta ai Paesi membri invitandoli «ad utilizzare sistematicamente i loro meccanismi di controllo per valutare e prevenire le minacce collegate agli investimenti russi e bielorusi per motivi di sicurezza e di ordine pubblico» e ancora «a dare piena attuazione al regolamento sul controllo degli IED, anche mediante la partecipazione attiva al meccanismo di cooperazione tra Stati membri e tra questi e la Commissione, al fine di affrontare i rischi per la sicurezza o l'ordine pubblico connessi agli IED provenienti dalla Russia e dalla Bielorussia»<sup>195</sup>. Nuovamente, la Commissione invita i Paesi che ancora non si siano dotati di uno strumento di controllo degli investimenti esteri diretti a provvedere urgentemente per l'introduzione di un meccanismo globale di controllo degli IED.

La disciplina italiana, nell'attuale contesto storico, consente pertanto lo *screening* di investimenti da parte di soggetti controllati da persone o entità russe o bielorusse, qualificandole come operazioni extra-UE; allo stesso tempo, l'estensione a regime anche ad operazioni intra-UE, permette di evitare possibili elusioni e consente maggior chiarezza di ciò che avviene nei mercati<sup>196</sup>.

L'efficacia antielusiva è stata rafforzata poi da un'ulteriore modifica introdotta in sede di conversione del d.l. 21 del 2022, dalla legge 20 maggio 2022, n. 51, con cui è stata modificata la nozione di soggetto esterno all'Unione europea, di cui al comma 5-bis, lett.

---

<sup>194</sup> Sul punto si veda R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022*, n. 51, 8 giugno 2022, in *Federalismi.it*, p. 7 ss.

<sup>195</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione, «*Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni*», (2022/C 151 I/01).

<sup>196</sup> Cfr. R. CHIEPPA, C.D. PIRO, *Dal d.l. n. 21/2012 al d.l. n. 21/2022 e agli ultimi interventi normativi*, in *Golden Power*, a cura di Roberto Chieppa, Ciro Daniele Piro, Raffaele Tuccillo, *Il Foro italiano*, 2023, p. 30 ss.

b) e d) dell'art. 2, d.l. 21 del 2012. La norma ha precisato che in questa nozione rientra anche, con riguardo alle persone fisiche, il soggetto che, pur avendo la cittadinanza di un Paese membro, abbia tuttavia al di fuori dell'UE il centro principale di attività, la residenza o la dimora abituale. Per quanto riguarda le persone giuridiche, la norma ricomprende non solo i soggetti direttamente o indirettamente controllati da entità extra-UE, ma anche le persone giuridiche che, pur essendo stabilite nell'Unione europea, presentano elementi che indichino un comportamento elusivo rispetto all'applicazione di questa disciplina<sup>197</sup>.

In sede di conversione del d.l. 21 del 2022 dalla legge 20 maggio 2022, n. 51, l'ambito applicativo degli artt. 1 e 2 del d.l. 21 del 2012 è stato ampliato in un'ulteriore direzione. Negli ultimi anni si è registrato un imponente aumento degli investimenti esteri nei settori ad alta tecnologia, che si realizzano sia tradizionalmente attraverso operazioni di *merger and acquisition* (acquisizioni o fusioni), sia tramite la creazione di imprese *ex novo*, i cd. investimenti *greenfield*. In quest'ultimo caso l'impresa investe creando da zero un'attività produttiva all'estero, come uno stabilimento od una filiale estera. In queste ipotesi l'*asset* strategico non può esistere prima dell'operazione oggetto di scrutinio da parte delle regole sui poteri speciali, ma è con l'operazione che viene a determinarsi la creazione dell'attività di rilevanza strategica<sup>198</sup>.

Gli articoli 1 e 2, rispettivamente ai commi 5-bis e 7-bis, del d.l. 21 del 2012, mediante il riferimento alla «costituzione di un'impresa che svolge attività ovvero detiene uno o più degli attivi individuati», hanno reso applicabile la disciplina anche alle ipotesi di costituzione di imprese di imprese il cui oggetto sociale o gli attivi detenuti ricadano nel campo di applicazione degli artt. 1 e 2<sup>199</sup>.

Degno di nota è l'ulteriore ampliamento dell'ambito oggettivo di applicazione della normativa golden power, disposto in sede di conversione del d.l. 21 del 2022, determinando l'inserimento all'interno degli attivi strategici ex art. 2 d.l. 21 del 2012 dei beni e rapporti «anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica».

---

<sup>197</sup> Ibidem.

<sup>198</sup> Cfr. R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, op. cit., p. 8.

<sup>199</sup> Con la differenza però che, nel caso dei settori di cui all'art. 2, l'operazione di costituzione potrà essere oggetto di scrutinio solo se uno o più soci, esterni all'Unione, detengano una quota dei diritti di voto o del capitale pari almeno al 10 per cento.

Con questo intervento normativo si va a chiarire che gli assets strategici sono sottoposti all'obbligo di notifica al Governo italiano anche se costituiscono oggetto di un rapporto di concessione e a prescindere dalle relative modalità di affidamento, includendo quindi anche gli affidamenti per mezzo di gara pubblica<sup>200</sup>. Si fanno rientrare in questo novero anche le concessioni di grande derivazione idroelettrica e le concessioni di coltivazioni di risorse geotermiche.

Rappresentando il procedimento ad evidenza pubblica la modalità di affidamento delle concessioni, sono stati previsti sistemi di raccordo tra obbligo di notifica e procedure di gara per bilanciare le esigenze di controllo tipiche del golden power con quelle di affidamento e speditezza delle procedure competitive. Tali modalità di raccordo e ulteriori misure di semplificazione sono state individuate dal d.P.C.M. 189 del 2022<sup>201</sup> e sono inserite nel comma 2-bis dell'art. 2-quater del d.l. 21 del 2012.

Innanzitutto, tra le novità prodotte dal citato decreto, sono da enucleare i meccanismi di raccordo in fase di prenotifica (art. 2), a norma della quale la stazione appaltante, pubblica o privata, trasmette al Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei Ministri (DICA) un'informativa sulla procedura di gara, fornendo tutti gli elementi previsti per la formale notifica (determina a contrarre, bando di gara, avviso di indizione, capitolato di gara, graduatoria, dati relativi alle imprese partecipanti). Entro il termine di 30 giorni dalla prenotifica, dopo le valutazioni del Gruppo di coordinamento, il DICA si esprime e comunica alla stazione appaltante, alternativamente, che: (i) non rientrando l'oggetto della procedura di gara nell'ambito applicativo non si rende necessaria la notifica; (ii) rientrando nell'ambito di applicazione, è necessario eseguire la notifica ai sensi degli articoli 1 e 2 del d.l. 21 del 2012; (iii) che sono manifestamente insussistenti i presupposti di esercizio dei poteri speciali<sup>202</sup>. In questi due ultimi casi è comunque possibile prescrivere raccomandazioni.

È stata poi introdotta una modalità di notifica anticipata (art. 3, comma 1), per la quale la stazione appaltante e l'impresa destinataria della proposta di aggiudicazione possono

---

<sup>200</sup> Ibidem, nt. 178.

<sup>201</sup> Regolamento recante disciplina dei meccanismi di raccordo tra obbligo di notifica e procedure di gara e delle misure di semplificazione delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relative all'istruttoria dei procedimenti rientranti nell'ambito di applicazione del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, e successive modificazioni e integrazioni, nel caso di affidamento di concessioni, anche di competenza regionale.

<sup>202</sup> Si veda, in misura più estesa, R. CHIEPPA, C.D. PIRO, *Dal d.l. n. 21 del 2012 al d.l. n. 21 del 2022 e agli ultimi interventi normativi*, in *op. cit.*, p. 34 ss.

eseguire la notifica fin dal momento della conclusione della fase di valutazione delle offerte e di selezione del miglior offerente. Oltre a ciò, è stato previsto un generale dimezzamento (art. 3, comma 3) dei termini del procedimento *golden power*, di cui agli articoli 1 e 2 del d.l. 21 del 2012.

Infine, tra le modifiche occorse a seguito del d.P.C.M. n. 189/2022, si fa rientrare anche la possibilità che il Gruppo di coordinamento possa, in caso di proposta di non esercizio dei poteri da parte del ministero responsabile per l'istruttoria, definire autonomamente il procedimento istruttorio deliberando sulla proposta di non esercizio dei poteri speciali. In quest'ipotesi non si rende necessario sottoporre il caso all'esame del Consiglio dei Ministri (art. 4).

Le procedure semplificate e accelerate di cui sopra, introdotte dal d.l. 21 del 2022, - si rammenta – trovano applicazione unicamente quando l'operazione economica oggetto di scrutinio sia l'affidamento di un contratto di concessione, e non anche quando si tratti dell'acquisizione di una società già titolare di un rapporto di concessione (art. 3, comma 4, d. P.C.M. n. 189/2022).

Il d.l. 21 del 2022 ha anche aggiornato la materia della tecnologia 5G di cui all'art. 1-bis d.l. 21 del 2012. Come accennato in precedenza, ad opera del d.l. 22 del 2019 la disciplina in materia di *golden power* è stata ampliata con l'introduzione dell'art. 1-bis, che prevede un'ulteriore fattispecie (oltre alle ipotesi di cui si è largamente detto di cui agli articoli 1 e 2 dello stesso decreto-legge) di esercizio dei poteri speciali, relativa alla stipula di contratti o accordi aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle reti inerenti i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G.

L'art. 1-bis sottopone all'obbligo di notifica operazioni di tipo contrattuale (e non societarie), qualora la controparte sia un operatore stabilito in uno Stato esterno all'Unione Europea. Anche qui i poteri esercitabili in casi di ipotetica compromissione della sicurezza delle reti e dei dati che vi circolano sono quelli del veto o dell'imposizione di specifiche condizioni nei confronti dell'operatore<sup>203</sup>. La disciplina di cui all'art. 1-bis

---

<sup>203</sup> Cfr. R. CHIEPPA, *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51, op. cit.*, p. 20 ss.

è stata poi negli anni nuovamente modificata: dapprima con il d.l. 105/2019<sup>204</sup> e poi con il d.l. 82/2021<sup>205</sup>, venendo a fornire un quadro completo della disciplina in materia di *cybersecurity*.

Da ultimo, l'art. 28 del d.l. 21 del 2022 ha integralmente sostituito, con effetto dal 22 marzo 2022, l'art. 1-bis del d.l. 21 del 2012.

Si richiamano sinteticamente le principali novità apportate dalla riforma sulla disciplina in questo specifico settore: (i) l'ambito oggettivo di applicazione dell'articolo 1-bis è stato ampliato ricomprendendo adesso anche ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, inclusi anche quelli relativi alla tecnologia *cloud*; (ii) parallelamente anche l'ambito soggettivo di applicazione della normativa è stato esteso, comprendendo nell'obbligo di notifica altresì quegli acquisti a qualsiasi titolo degli attivi rilevanti a prescindere dalla natura esterna all'Unione del soggetto interessato, potendo trattarsi anche controparte nazionale od europea; (iii) notifica di un piano annuale contenente il programma di acquisti, i contratti in corso, l'elenco dei fornitori e ulteriori elementi descritti nella norma primaria. Il piano può essere aggiornato con cadenza quadrimestrale; (iv) la tempistica prevede trenta giorni per l'approvazione del piano, con una possibile proroga di venti giorni oltre a ulteriori venti giorni in caso di necessità di approfondimenti tecnici; (v) il piano deve essere valutato alla luce di una serie di criteri: la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza, la sussistenza di elementi indicanti la presenza di fattori di vulnerabilità che potrebbero compromettere l'integrità o la sicurezza delle reti e dei dati, inclusi quelli individuati dalle linee guida elaborate a livello internazionale<sup>206</sup>; (vi) è prevista una diversa composizione del Gruppo di coordinamento per lo scrutinio dell'operazione nelle materie di cui all'art. 1-bis: si richiede la presenza dei rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei Ministri, del Ministero dello sviluppo economico, del Ministero dell'economia e delle finanze, del Ministero dell'interno, del Ministero della difesa, del Ministero degli affari esteri e della cooperazione internazionale, del Ministero per

---

<sup>204</sup> Recante “*disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*”, convertito, con modificazioni, dalla l. 18 novembre 2019, n. 133.

<sup>205</sup> Recante “*disposizioni urgenti in materia di cybersicurezza, definizione dell'architettura nazionale di cybersicurezza e istituzione dell'Agenza per la cybersicurezza nazionale*”, convertito, con modificazioni, dalla l. 4 agosto 2021, n. 109.

<sup>206</sup> Si veda R. CHIEPPA, nt. 184.

l'innovazione tecnologica e la transizione digitale e dei rappresentanti dell'Agenzia per la cybersicurezza nazionale; (vii) la fase attuativa del piano notificato è gestita da un apposito Comitato di monitoraggio. In caso di inosservanza delle disposizioni del piano, il Comitato lo segnala al Gruppo di coordinamento che può proporre al Consiglio dei Ministri l'inflizione di sanzioni amministrative, la revoca o la modifica del provvedimento di autorizzazione o il divieto di esercizio dell'attività.

Come analizzato, di conseguenza, la nuova disciplina permette un esame complessivo del piano di installazione delle tecnologie, attraverso la notifica del piano annuale, piuttosto che la valutazione dei singoli acquisti, individualmente notificati (come era nella disciplina precedente)<sup>207</sup>.

Le modifiche alla normativa golden power hanno comportato, come accennato in più punti nella trattazione presente, un intervento di complessiva semplificazione procedurale e di potenziamento della capacità amministrativa. In modo organico, si rammenta che proprio il d.l. 21 marzo 2022, n. 21 (agli articoli 26 e 27) ha, tra l'altro, introdotto la possibilità di individuare, con d.P.C.M., misure di semplificazioni delle modalità di notifica, dei termini e delle procedure relativi all'istruttoria, compresa la possibilità di rendere non obbligatoria la delibera del Presidente del Consiglio dei Ministri per la conclusione dei procedimenti, in caso di non esercizio dei poteri.

D'altra parte, come analizzato in precedenza, è stato introdotto l'istituto della prenotifica. È stato inoltre rafforzato il DICA (Dipartimento per il coordinamento amministrativo della Presidenza del Consiglio dei Ministri mediante l'istituzione presso lo stesso di un Nucleo di valutazione e analisi strategica in materia di esercizio dei poteri speciali. Infine, al fine di dar maggior forza e attuazione alle funzioni in materia di golden power, è stata prevista la possibilità di collaborare con la Guardia di finanza.

### **7.3. Segue: il d.l. 187/2022 (“Decreto Lukoil”) ed il d.l. 104 del 2023**

---

<sup>207</sup> Ibidem.

A conclusione della complessa ricostruzione normativa sopra esposta, giova richiamare in questa sede le ultime misure adottate sul finire del 2022 e durante l'anno appena passato, per avere un quadro completo della disciplina attualmente in vigore in materia di *golden power*.

Una prima novità normativa è rappresentata dal d.l. 5 dicembre 2022, n. 187<sup>208</sup> (Decreto Lukoil<sup>209</sup>) riguardante le «misure economiche connesse all'esercizio del *golden power*». La disposizione che rileva, ai fini dell'applicazione della disciplina sui poteri speciali, è quella di cui all'art. 2 del d.l. 187 del 2022. Qui si stabilisce che, nei casi in cui venga esercitato il *golden power* (esercizio del potere di veto o fissazione di condizioni o prescrizioni), possono essere previste misure di sostegno per le imprese che hanno ottemperato all'obbligo di notifica e che sono risultate destinatarie di un provvedimento di esercizio dei poteri speciali. Tipicamente, si tratta di imprese nazionali target di operazioni di acquisizione da parte di imprese di Paesi terzi, che devono sottostare al provvedimento autoritativo del Governo a norma del d.l. 21 del 2012, e che allo stesso tempo si ritrovano ad essere prive di rilevanti fondi di finanziamento, e ciò potrebbe essere l'incipit di una fase di crisi economica dell'impresa in questione. Ed è pertanto che si prevede di agevolare l'accesso di queste imprese a determinati fondi che possano supportare la loro permanenza sul mercato<sup>210</sup>.

In particolare, l'impresa "notificante" può, a seguito di presentazione di apposita istanza, essere ammessa dal Ministero delle imprese e del *made in italy* (MIMIT) ad accedere a misure di sostegno della capitalizzazione dell'impresa, anche a tutela dei livelli occupazionali<sup>211</sup>.

---

<sup>208</sup> Recante "*misure urgenti a tutela dell'interesse nazionale nei settori produttivi strategici*", convertito, con modificazioni, dalla l. 1° febbraio 2023, n. 10.

<sup>209</sup> Cfr. A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 4/2023, p. 463 ss., che ricostruisce il casus belli che ha portato all'emanazione di questo decreto. Il governo l'ha adottato per affrontare l'emergenza della raffineria Isab di Priolo (controllata dalla svizzera Litasco, a sua volta controllata dalla russa Lukoil, da cui il nome) e assicurare, fino al 31 dicembre 2023, la continuità produttiva, la salvaguardia occupazionale e la sicurezza degli approvvigionamenti. La modalità per raggiungere questo obiettivo è quella di cui all'art. 1 del decreto, ossia la procedura di amministrazione temporanea. Obiettivi messi a repentaglio, in una fase di crisi energetica, dall'embargo europeo al petrolio russo, a partire proprio dal 5 dicembre 2022.

<sup>210</sup> Cfr. R. CHIEPPA, *Dal. d.l. n. 21 del 2012 al d.l. 21 del 2022 e agli ultimi interventi normativi*, op. cit., p. 40 ss.

<sup>211</sup> Il MIMIT, poi, di concerto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), può consentire l'accesso alle risorse del Patrimonio Destinato, o altresì richiedere l'intervento di Cassa Depositi e Prestiti S.p.a. (CDP). Infine, l'impresa può presentare istanza per l'accesso prioritario agli strumenti dei contratti di sviluppo e degli accordi per l'innovazione.

Come sostenuto in dottrina, la disciplina di cui all'art. 2 del Decreto Lukoil rappresenterebbe l'ultimo approdo teorico della disciplina dei golden powers, tentando di applicare il criterio del bastone e della carota: da una parte si penalizza la libera iniziativa economica (e quindi l'autonomia gestionale dell'azienda) e, dall'altra, «si viene in suo aiuto, in senso paternalistico, per consentirle di superare la crisi»<sup>212</sup>. L'ingerenza pubblica volta ad impedire il depauperamento di *asset* strategici per lo Stato è bilanciata e compensata da un immediato intervento di ausilio all'impresa operante nei settori di interesse strategico nazionale.

Le ultime elaborazioni dottrinali sulle tipologie di Stato in relazione all'intervento in economia avevano parlato di Stato “doganiere”<sup>213</sup>, con tale intendendo uno Stato svolgente funzioni di guardiano dei propri confini contro minacce alla sicurezza e agli interessi nazionali che possono nascondersi dietro ad operazioni di investimento apparentemente solo economiche. Ecco che qui, invece, alla luce delle disposizioni introdotte dall'art. 2 del d.l. 187 del 2022, sembrerebbe aprirsi la strada un inedito ruolo dello Stato in economia: l'impresa, in caso di esercizio del golden power, può oggi chiedere di essere sostenuta con finanziamenti pubblici su impulso del MIMIT. Questo intervento pubblico in economia peraltro è soltanto in apparenza indiretto in quanto CDP, formalmente banca privata, nella sostanza è la *longa manus* del Ministero dell'Economia e delle Finanze; dunque, si tratta di una holding pubblica<sup>214</sup>.

In fase di stesura di questo elaborato è, infine, stata introdotta un'ulteriore disposizione normativa sul tema ad opera dell'art. 13 del decreto-legge 10 agosto 2023, n. 104<sup>215</sup>. Si prevede il potere del Consiglio dei Ministri di dichiarare un determinato investimento estero di interesse nazionale; l'art. 13 del citato decreto, al comma 1 prevede che «Il Consiglio dei ministri può con propria deliberazione, su proposta del Ministro delle imprese e del made in italy, dichiarare il preminente interesse strategico nazionale di grandi programmi d'investimento esteri sul territorio italiano, che richiedono, per la loro realizzazione, procedimenti amministrativi integrati e coordinati di enti locali, regioni, province autonome, amministrazioni statali e altri enti o soggetti pubblici di

---

<sup>212</sup> Cfr. A. SANDULLI, *op. cit.*, p. 464.

<sup>213</sup> Questa definizione si deve a G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2019, p. 549.

<sup>214</sup> *Ibidem*, nt. 195.

<sup>215</sup> Recante “*disposizioni urgenti a tutela degli utenti, in materia di attività economiche e finanziarie e investimenti strategici*”, convertito, con modificazioni, dalla legge 9 ottobre 2023, n. 136.

qualsiasi natura». La disciplina in questione può applicarsi anche quando l'investimento da dichiarare di preminente interesse strategico nazionale costituisca fattispecie rilevante ai sensi del d.l. 21 del 2012. Difatti, all'ultimo comma dell'art. 13 del d.l. 104 del 2023 si fa salva, in ogni caso, l'applicazione delle previsioni del Regolamento IDE nonché del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21. Pertanto, un'eventuale operazione (ove soggetta a notifica ai sensi della legge golden power) attuativa del programma di investimenti dovrà essere valutata anche in relazione al neonato potere del Consiglio dei Ministri<sup>216</sup>.

## 8. La natura dei poteri speciali

Alla luce di quanto sopra esposto, secondo la dottrina maggioritaria, il *golden power* si configura come attività amministrativa, e non come attività politica in senso stretto, cioè libera nella scelta delle finalità. Pertanto, l'atto di esercizio dei poteri è una decisione amministrativa o, meglio, di alta amministrazione, che soggiace quindi al principio di proporzionalità fissato dalla giurisprudenza della Corte di Giustizia, richiamata in precedenza.

L'esercizio dei poteri speciali è espressione di attività altamente discrezionale, implicante l'utilizzo di una serie di concetti indeterminati, come quelli che governano altri settori dell'economia (ad esempio, il settore della concorrenza e del mercato), che richiedono pertanto valutazioni che non sono solo estrinsecazione di discrezionalità tecnica, ma anche amministrativa in senso stretto. Facciamo riferimento, a titolo esemplificativo, al concetto di "minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali" richiesto dall'art. 1, comma 1 del d.l. 21 del 2012 a fondamento dell'esercizio dei poteri. Come affermato in giurisprudenza<sup>217</sup>, benché connotato da discrezionalità amministrativa, anche molto ampia, il provvedimento in questione mantiene i lineamenti tipici di un atto amministrativo, come tale quindi vincolato al perseguimento delle finalità pubbliche imposte dalla legge e connotato dall'impossibilità di utilizzo dello stesso con scopi diversi da quelli attribuiti dalla norma attributiva.

---

<sup>216</sup> Ibidem, nt. 201.

<sup>217</sup> Si tratta di Cons. St., Sez. V, 2 agosto 2017, n. 3871, come richiamata da R. GAROFOLI, *op. cit.*, p. 14.

Non trattandosi di atto politico, comunque la decisione amministrativa di esercizio dei poteri speciali è, fuori da ogni dubbio, giustiziabile dinnanzi alla giustizia amministrativa, anche in ossequio a quanto richiede il Regolamento IDE, prevedente la possibilità di presentare ricorso avverso gli atti degli Stati membri sul controllo degli investimenti esteri diretti<sup>218</sup>. La sindacabilità giurisdizionale di questi provvedimenti di esercizio dei poteri speciali non è la stessa in altri Paesi, come negli Stati Uniti (dove vige un regime di non impugnabilità di analoghe decisioni) ed in Francia (in cui la giurisdizione è quella del giudice amministrativo estesa al merito). Le determinazioni del Governo sono contestabili davanti al giudice amministrativo anche per quanto attiene al rispetto dei principi di proporzionalità e obiettività sanciti dal Trattato europeo, specie in riferimento alle libertà di circolazione dei capitali e di stabilimento, di cui si è ampiamente argomentato nel primo capitolo di questa trattazione.

Trattandosi di provvedimenti connotati da discrezionalità tecnica (soprattutto nei settori ad alta intensità tecnologica e delle infrastrutture 5G) ed amministrativa molto elevata – parlando, d'altronde, di atti di alta amministrazione - il sindacato giurisdizionale su questi deve essere finalizzato alla verifica della compatibilità della decisione adottata dal Governo con i canoni che governano il corretto esercizio del potere discrezionale, quali i principi di ragionevolezza, coerenza, adeguatezza e proporzionalità. In particolare, con riferimento a quest'ultimo, già nella lettera della norma si impone di verificare se le esigenze di tutela degli interessi strategici per lo Stato (gli *asset* strategici) possano essere esaudite attraverso l'imposizione di condizioni e, solo quando queste non siano sufficienti alla finalità imposta dalla norma, utilizzare la forma più incisiva del potere di cui al d.l. 21 del 2012, ossia il potere di veto.

Secondo una parte della dottrina può quindi affermarsi che il giudice amministrativo assurga a decisore ultimo della regolamentazione economica, avendo assunto sempre più ruolo di giudice del mercato e dei relativi fallimenti<sup>219</sup>. Come tale, al suo sindacato è deferita la verifica della compatibilità tra i poteri speciali esercitati e le esigenze di perseguimento dell'interesse pubblico.

---

<sup>218</sup> Per la ricostruzione del sindacato del giudice amministrativo sulla decisione di esercizio dei poteri speciali si v. R. CHIEPPA, *op. cit.*, p. 10 ss., R. GAROFOLI, *op. cit.*, p. 13 ss., F. MARCONI, *op. cit.*, p. 55 ss.

<sup>219</sup> Cfr. F. MARCONI, *op. cit.*, p. 55 ss.

Il tema della natura dei poteri speciali verrà ripreso, estensivamente, nel capitolo che segue.

## 9. La giurisdizione sulle controversie in materia di *golden power*

Da ultimo, si segnala come le controversie relative ai provvedimenti adottati dal Governo nell'esercizio del *golden power* sono devolute alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, di cui all'art. 133, lett. z *quinquies* del Cod. proc. amm., di cui al D. lgs. 2 luglio 2010, n. 104<sup>220</sup> e alla competenza funzionale inderogabile del TAR Lazio, sede di Roma, come stabilito all'art. 135, comma 1, lett. h, dello stesso codice del processo amministrativo. Rientrano tra le materie a cui si applica il rito accelerato ai sensi dell'art. 119, comma 1, lett. c-bis dello stesso codice, per il quale tutti i termini processuali ordinari sono dimezzati.

Prima del d.l. 21 del 2012, la materia dei poteri speciali (al tempo "*golden share*") era già stata riconosciuta dalla giurisprudenza comunitaria come sostanziale esercizio di poteri autoritativi, pur avendo formalmente carattere privatistico (poteri esercitati da un socio pubblico secondo clausole inserite negli statuti delle imprese in via di privatizzazione), e quindi come tale doveva essere assoggettata ad un penetrante sindacato giurisdizionale interno che consentisse la verifica della proporzionalità delle misure adottate rispetto al concreto perseguimento delle finalità di interesse pubblico<sup>221</sup>. In particolare, la rimediabilità giurisdizionale degli atti di esercizio dei poteri speciali è imposta dal diritto europeo dal momento che, ai sensi dei Trattati, sono accettabili limitazioni alla libera circolazione di capitali e alla libertà di stabilimento solo se basate su «criteri oggettivi e controllabili dal giudice»<sup>222</sup>. Proprio in questa direzione, indicata dalla Corte di Giustizia

---

<sup>220</sup> L'art. 133, comma 1, lett. z *quinquies* del c.p.a. devolve alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo «*le controversie relative all'esercizio dei poteri speciali inerenti alle attività di rilevanza strategica nei settori della difesa e della sicurezza nazionale e nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*».

<sup>221</sup> Cfr. M. ALLENA, *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Il diritto dell'economia*, vol. 25 n. 79 (3-2012), pp. 639 ss.

<sup>222</sup> Corte europea di Giustizia, 4 giugno 2002, causa C-503/99, Commissione c. Regno del Belgio, par. 52, come richiamata da M. ALLENA, in *op. cit.*, p. 644.

dell'UE, il legislatore italiano della golden share (d.l. 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474) aveva stabilito che le controversie relative agli atti di opposizione e di veto, adottati dal socio pubblico, erano soggette alla giurisdizione amministrativa di legittimità, dunque avanti al Tribunale amministrativo del Lazio, nel consueto termine decadenziale di sessanta giorni.

Il solo riferimento all'art 135 c.p.a., nella versione precedente<sup>223</sup>, implicante la competenza funzionale del T.A.R. per il Lazio, il mancato inserimento di queste controversie nelle materie di giurisdizione esclusiva di cui all'art. 133 c.p.a. ed il riferimento al termine decadenziale di sessanta giorni per proporre ricorso inducevano pertanto a ritenere che l'esercizio di questi poteri speciali formalmente privatistici, di cui all'art. 2 del d.l. 332 del 1994, fosse soggetto a giurisdizione amministrativa generale di legittimità: un potere apparentemente privatistico (in quanto esercitato in questa forma) ma soggetto alla giurisdizione di legittimità del giudice amministrativo. Si trattava comunque di un assetto necessario ai fini di un'effettiva tutela giurisdizionale dell'investitore privato, in quanto un'eventuale giurisdizione radicata dinanzi al giudice civile avrebbe poco e difficilmente garantito il sindacato sulla discrezionalità amministrativa, e quindi del rispetto del principio di proporzionalità, che pure il diritto euro-unitario richiedeva come condizione minima di legittimità nell'esercizio della *golden share* ieri, e dei *golden powers* oggi<sup>224</sup>.

Il radicamento di queste controversie avanti la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo aveva segnato un'estensione della giurisdizione di questo giudice, stante la natura formalmente privatistica (si trattava, come detto nel primo capitolo di questa trattazione, di clausole inserite negli statuti societari) dei poteri esercitati dall'azionista pubblico. La ratio della giurisdizione esclusiva, come riconosciuto in dottrina<sup>225</sup>, sta proprio nella circostanza per cui, in alcune materie, diritti soggettivi e interessi legittimi «si intersecano e si aggrovigliano in tal modo che, con difficoltà, il giudice – ordinario o amministrativo – riuscirebbe a pronunciarsi nei limiti della propria giurisdizione, senza invadere il campo che gli è precluso, mentre poi la pronuncia resterebbe comunque monca

---

<sup>223</sup> All'art. 135, comma 1, lett. h) c.p.a., nella versione precedente alla riforma intervenuta con il d.l. 21 del 2012, si parlava di «controversie relative al corretto esercizio dei poteri speciali dello Stato azionista di cui all'articolo 2 del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito, con modificazioni, dalla legge 30 luglio 1994, n. 474, e successive modificazioni».

<sup>224</sup> In questo senso, criticamente, si v. ancora M. ALLENA, *op. cit.*, p. 646.

<sup>225</sup> Così A. POLICE, *Giustizia amministrativa*, a cura di SCOCA, Giappichelli, Torino, 2013, p. 106 ss.

non avendo completamente esaurito le questioni che sorgono dalla complessità del rapporto, né avendo in tal modo pienamente riparato al torto subito dal privato».

Detto questo, risulta allora poco chiaro perché si sia optato per la giurisdizione esclusiva nella nuova disciplina del golden power, ovvero perché non si sia affidata l'affermazione della giurisdizione amministrativa al criterio generale di riparto della *causa petendi*, venendo in rilievo – con il d.l. 21 del 2012 – provvedimenti di natura chiaramente amministrativa, di esercizio formale e sostanziale di un potere autoritativo<sup>226</sup>. Via via nel tempo l'art. 133 c.p.a. ha visto aumentare sempre di più le ipotesi di giurisdizione esclusiva, quando invece la previsione costituzionale di cui all'art. 103 Cost. attribuiva a questa giurisdizione, in cui il giudice amministrativo decide anche di diritti soggettivi in particolari materie, un carattere marginale ed eccezionale.

Come si diceva in precedenza, nell'attuale disciplina, all'art. 135 c.p.a. si stabilisce una competenza funzionale inderogabile del T.A.R. per il Lazio per le controversie relative ai provvedimenti adottati nell'esercizio dei poteri speciali; competenza che si distingue da quella territoriale per il fatto che la funzionale radica la competenza dell'organo giurisdizionale in base a predefinite materie e settori<sup>227</sup>. Chiaramente, la ragione di quest'attribuzione va ricercata nell'esigenza di accentrare la risoluzione delle controversie di primo grado sulla materia, per evitare orientamenti giurisprudenziali disomogenei tra loro. D'altra parte, questa predeterminazione legislativa evita la pratica diffusa del *forum shopping*, attraverso la quale le parti scelgono il foro che ritengono possa applicare la legge a loro più favorevole; da ultimo, comporta un'alta specializzazione dei collegi giudicanti<sup>228</sup>.

Va ancora ricordato, ad ulteriore garanzia del corretto esercizio dei golden powers, e per favorire la dialettica tra Governo e Parlamento sul tema, la previsione di una relazione annuale (di cui all'art. 3-bis del d.l. 21 del 2012) che consente di rendere trasparente il

---

<sup>226</sup> Si v. M. ALLENA, *op. cit.*

<sup>227</sup> Cfr. F. MARCONI, *L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche*, agosto 2021, in *Federalismi.it*, p. 58, che fa notare come in questa materia il legislatore ha previsto in astratto la competenza del giudice amministrativo, rimettendo però poi la determinazione concreta delle attività strategiche per lo Stato ad atti del potere esecutivo, nella forma del d.P.C.M. A tal proposito l'Autore rammenta che la previsione in oggetto è stata ritenuta conforme con la giurisprudenza della Corte Costituzionale (Corte Cost., ord. 24 ottobre 2001, n. 343) circa l'interpretazione data all'art. 25, comma 1, Cost., secondo la quale la riserva di legge è rispettata anche quando il giudice è designato da «*atti di soggetti ai quali è attribuito il relativo potere nel rispetto della riserva di legge*» e che «*è sufficiente che la legge determini criteri oggettivi e generali, capaci di costituire un discrimen della competenza e della giurisdizione di ogni giudice*»;

<sup>228</sup> Cfr. F. MARCONI, *op. cit.*

processo decisionale adottato dall'Esecutivo e conoscibile la prassi applicativa. È un potere di controllo *ex post* che il Parlamento esercita nei confronti del Governo, anche per ridurre un eventuale deficit democratico che potrebbe caratterizzare la materia dei poteri speciali. Viene ad aggiungersi, inoltre, ai controlli *ex ante* svolti dalla Corte dei Conti sull'esercizio dei poteri stessi.

Entro il 30 giugno di ogni anno il Presidente del Consiglio dei Ministri è tenuto a trasmettere alle Camere una relazione<sup>229</sup> sull'attività svolta in materia di poteri speciali, «con particolare riferimento ai casi specifici e agli interessi pubblici che hanno motivato l'esercizio di tali poteri»<sup>230</sup>. È questo un obbligo con finalità di tipo conoscitivo, per il controllo sull'azione del Governo, anche per verificare l'insussistenza di discriminazioni o disparità di trattamento<sup>231</sup>.

A fronte della teoria, la pratica dimostra però come i controlli parlamentari ex art. 3-bis si siano rivelati “disfunzionali”<sup>232</sup>: il Governo non ha ottemperato puntualmente all'obbligo di trasmissione della relazione; basti pensare che tra la prima relazione inviata alle Camere il 22 dicembre del 2016, e la seconda, trasmessa l'1 aprile 2019, sono passati quasi tre anni; d'altra parte, invece, il Parlamento ha mostrato poco interesse alla causa, provvedendo ad ulteriori approfondimenti a fronte delle informative governative in un numero limitato di casi<sup>233</sup>.

---

<sup>229</sup> Il 13 luglio 2023 è stata resa pubblica la “*Relazione concernente l'attività svolta dal Governo in materia di poteri speciali (“Golden power”), relativa all'anno 2022*”: emerge come nell'anno 2022 siano pervenute al Governo 608 notifiche, rispettando quindi il trend in aumento degli ultimi anni, in cui si è passati dalle 83 notifiche del 2019 alle 496 del 2021. Oltre l'85% delle notifiche ricevute nel 2022 riguardano le materie di cui all'art. 2 del d.l. 21 del 2012. Come anche riportato da A. SANDULLI, *La febbre del Golden Power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, fasc. 3 – 2022, p. 748, nel 2022 è stato apposto il veto all'acquisizione dell'azienda piemontese Robox S.p.A., azienda operante nella progettazione e produzione di controllori di automazione, da parte della società cinese Efort Intelligent Equipment. Inoltre, sempre nello stesso anno, è stato impedito l'acquisto di Faber Industrie S.p.A. da parte della Rusatom Gas Tech, azienda controllata dall'agenzia statale per l'energia atomica della Federazione Russa.

<sup>230</sup> Si v. art. 3-bis d.l. 21/2012.

<sup>231</sup> Cfr. R. CHIEPPA, in *op. cit.*, p.12.

<sup>232</sup> Così definiti da G. DELLA CANANEA, *Golden power e garanzie*, in I “*poteri speciali*” del Governo nei settori strategici, a cura di Giacinto della Cananea e Luigi Fiorentino, Editoriale Scientifica, 2020, p. 335.

<sup>233</sup> *Ibidem*, in maniera molto più estesa sulle garanzie nell'esercizio dei poteri speciali, pp. 321 ss.

## 10. Conclusioni

L'esame dell'articolata e poco organica evoluzione della disciplina in materia di *golden power* negli ultimi anni è il segno di come tale quadro di regole e strumenti oggi applicabili si è sviluppato per essere al passo con le mutate esigenze economiche e geopolitiche che influenzano fortemente la disciplina originaria del d.l. 21 del 2012. L'estensione dell'ambito applicativo della normativa, come osservato nei paragrafi che precedono, produce un'espansione dello scrutinio circa l'esercizio dei poteri speciali a tutte le operazioni che possono pregiudicare asset strategici.

Questo è documentato anche dalla crescente mole di notifiche di operazioni soggette alla disciplina di cui al d.l. 21 del 2012. Si è passati, infatti, da 8 notifiche nel 2014, a 18 nel 2015, 14 nel 2016, 30 nel 2017, 46 nel 2018, 83 nel 2019, 342 nel 2020, 496 nel 2021, 608 nel 2022. Nei procedimenti avviati dalle 934 notifiche intervenute nel corso della Presidenza Draghi non sono stati esercitati i poteri nel 24% dei casi (228 casi), mentre i poteri speciali sono stati esercitati nel 4% dei casi (42 volte, di cui 36 con prescrizioni e 6 con il veto). L'imponente aumento di esercizio dei poteri e in particolare di quello di veto (dal 2014 al 2020 il veto è stato esercitato una volta, mentre tra il 2020 ed il 2022 il veto è stato esercitato sei volte) è direttamente proporzionale al significativo incremento delle notifiche sottoposte al vaglio dell'Esecutivo, oltre che all'evoluzione della nozione di strategicità sul versante europeo<sup>234</sup>.

Il rischio, d'altra parte, come evidenziato in dottrina, potrebbe però essere quello che l'attuale disciplina sui poteri speciali venga interpretata come «uno strumento pubblico dirigistico dei mercati» e non come strumento atto a verificare che una data operazione sia compatibile o meno con gli interessi nazionali<sup>235</sup>. Assolutamente da evitare pertanto è la concezione del *golden power* come strumento per decidere, in maniera eteronoma, chi debba essere il proprietario di determinati *assets* strategici, al fine di non disincentivare gli investimenti nel nostro Paese.

---

<sup>234</sup> Cfr. R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, novembre 2022, in *Federalismi*, p. 5 ss.

<sup>235</sup> Cfr. R. CHIEPPA, *Disciplina e prassi applicativa del golden power italiano anche alla luce del Regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e della riforma introdotta con il decreto-legge n. 21 del 2022*, in *Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza*, a cura di Jacques Moscianese e Ruggiero Cafari Panico, Giappichelli, 2022, p. 100.

Pertanto, si ritiene che la disciplina *golden power* debba mantenere un carattere di eccezionalità (come si sta confermando), in particolare quando l'esercizio dei poteri speciali è rivolto verso operazioni intra-UE.

### III

## L'INQUADRAMENTO GIURIDICO NEL BACKGROUND PUBBLICISTICO

### 1. Dal “bisogno” alla funzione amministrativa

Alla fine degli anni Cinquanta Massimo Severo Giannini indicava come l'organizzazione dei pubblici poteri segue la ripartizione delle funzioni pubbliche<sup>236</sup>.

In base al contesto politico-sociale di riferimento, e alle connesse esigenze sentite dalla generalità dei consociati, l'ordinamento dei pubblici poteri deve riadattarsi e riorganizzarsi per regolare attività che, fino a quel momento, erano lasciate al libero agire dei privati<sup>237</sup>.

Infatti, normalmente, ogni volta che nella coscienza sociale si viene a formare l'esigenza di tutela di un certo interesse pubblico (nel caso di specie la tutela degli interessi nazionali a fronte degli investimenti esteri diretti, ma anche per esempio la tutela dell'ambiente o della *privacy*) interviene una legge dello Stato che istituisce un apparato pubblico per lo svolgimento di quelle attività necessarie alla cura di quel nuovo interesse.

Così, dal “bisogno” di tutela si passa alla determinazione di una specifica funzione pubblica, ossia quell'insieme di compiti che la legge affida ad un apparato pubblico, in coerenza con la “*mission*” che gli viene assegnata. A tal fine, la legge istitutiva dell'apparato amministrativo distribuisce le risorse, i poteri necessari (attribuzioni) e la titolarità di questi ultimi ripartita tra gli organi che compongono l'apparato (competenze)<sup>238</sup>.

---

<sup>236</sup> M.S. GIANNINI, *In principio sono le funzioni*, in *Amm. civ.*, 1957, p. 11 ss., ora in ID., *Scritti*, IV, Milano, Giuffrè, 2004, p. 719 ss.

<sup>237</sup> Cfr. A. LALLI, *Effetti istituzionali e strutturali dell'espansione dei golden powers*, in *Rivista quadrimestrale di diritto costituzionale*, 2/2022, p. 77 ss.

<sup>238</sup> M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, 2013, p. 105 ss.

Per chiarezza espositiva, va precisato come per “bisogno” si intende, in dottrina, «la percezione soggettiva dell’interesse che non è passibile di nessun canone di valutazione (possono anche esistere bisogni immaginari)», una nozione quindi priva di valore giuridico.

L’ “interesse”, invece, è la situazione sostanziale suscettibile di qualificazioni giuridiche, che non è «riducibile alla psicologia del soggetto portatore»<sup>239</sup>. La nozione di giuridicità discenderebbe, peraltro, dal «complesso di quelle circostanze e di quei rapporti, i quali fanno sì che una cosa sia diritto»<sup>240</sup>.

In questo senso, l’evoluzione della normativa in tema di intervento pubblico sugli investimenti esteri diretti è plastica rappresentazione della tesi gianniniana<sup>241</sup>.

Infatti, come osservato nel capitolo precedente, l’espansione dell’esigenza di applicazione della disciplina *golden power* (a causa, ad esempio, della crisi pandemica da Covid-19 o ancora dello scoppio del conflitto russo-ucraino) ha imposto la specificazione delle fattispecie normative in maniera sempre più stringente. Fino ad arrivare oggi ad una disciplina apparentemente compiuta, anche se adattabile alle contingenze fattuali che possano sopravvenire.

Si proseguirà ora la trattazione con l’analisi della giurisprudenza rilevante in materia di investimenti esteri diretti, per meglio inquadrare l’istituto del *golden power*.

## 2. La giurisprudenza in tema di poteri speciali: il caso Syngenta – Verisem

---

<sup>239</sup> Circa la questione dell’acquisto di rilevanza giuridica degli interessi si veda G. ROSSI, *Introduzione al diritto amministrativo*, Torino, 2000, p. 61-81. Secondo l’Autore, un bisogno esce dalla sfera meramente psicologica e personale per divenire interesse giuridicamente rilevante attraverso una pluralità di modi: in alcuni casi sono gli atti normativi degli enti territoriali a determinare la rilevanza (e quindi la tutela); in altri casi sono i giudici di vario tipo e livello (compresi quelli della Corte di Giustizia dell’Unione Europea) a stabilire il rilievo da dare agli interessi; in altri casi ancora è la stessa amministrazione che individua, seleziona ed ordina gli interessi (per esempio nel predeterminare i criteri per erogare una sovvenzione). Infine - e secondo l’Autore questa è l’ipotesi più frequente - è l’attività dei privati, attraverso la costituzione di un’associazione o di un comitato, che fa uscire un interesse dalla condizione di mero bisogno.

<sup>240</sup> Cfr. G.D. ROMAGNOSI, *Introduzione allo studio del diritto pubblico universale*, Guasti, Prato, 1834.

<sup>241</sup> In questo senso si vedano A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, op. cit., p. 749 e A. LALLI, op. ult. cit., p. 78.

In data 5 luglio 2021 veniva notificata, ai sensi dell'art. 2, del d.l. 21/2012, alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo, l'operazione di acquisizione da parte della società Syngenta Crop Protection AG, una delle quattro principali business *unit* di cui si compone il gruppo societario facente capo alla società di diritto svizzero Syngenta AG (attiva in campo agricolo, di cui è uno dei maggiori player mondiali, con interessi in oltre 100 Paesi), a sua volta controllata dalla multinazionale cinese ChemChina, costituente una SOE (State-Owned Enterprise) della Repubblica Popolare Cinese, dell'intero capitale sociale della società di diritto olandese Verisem B.V. che esercita controllo, diretto o indiretto, tra l'altro, su cinque società con sede in Italia, cioè le società Suba Seeds Company s.p.a., Royal Seeds s.r.l., HortuSì s.r.l., Verisem Distribution s.r.l. e Franchi Sementi s.p.a., tutte a vario titolo attive nel settore sementiero. Il capitale sociale della società Verisem B.V. è interamente detenuto dalla società di diritto lussemburghese PSP Verisem Luxemburg Holdings S.à r.l., a sua volta controllata da un fondo di private equity statunitense.

Durante l'istruttoria<sup>242</sup> il Ministero dell'Agricoltura, della sovranità alimentare e delle foreste, aveva proposto al Gruppo di coordinamento il non esercizio dei poteri speciali, ritenendo però necessario aggiungere, in considerazione della strategicità degli *asset* coinvolti, apposite raccomandazioni alla società acquirente, soggetta a monitoraggio, affinché la stessa operasse in conformità agli impegni assunti in sede di notifica dell'operazione<sup>243</sup>.

Il Gruppo di coordinamento, anche in considerazione delle osservazioni del Segretario generale della Presidenza del Consiglio dei Ministri, secondo il quale le raccomandazioni proposte sarebbero simili a delle vere prescrizioni e il Consiglio dei Ministri avrebbe comunque potuto, in sede di esame del provvedimento, decidere di mutare le raccomandazioni in esercizio dei poteri speciali con prescrizioni, concorda con la proposta del Ministro dell'Agricoltura, per cui lo stesso nel trasmettere alla Presidenza del Consiglio gli esiti dell'istruttoria «propone *"il non esercizio dei poteri speciali"*, sia pure prevedendo che *"l'acquirente trasmetta al Governo una relazione periodica di*

---

<sup>242</sup> Per la ricostruzione dell'istruttoria cfr. Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289, paragrafi da 10 a 11.8.

<sup>243</sup> Il Dipartimento delle informazioni per la sicurezza, invece, evidenziava le criticità ed i rischi legati alla natura dell'operazione e proponeva di esercitare i poteri speciali, mediante l'imposizione di specifiche prescrizioni, cfr. par. 10.2, sentenza citata.

*monitoraggio dell'operazione, al fine di consentire la verifica del rispetto degli stessi". Tuttavia, nell'appunto per il Ministro in vista del Consiglio dei Ministri, si ventila altresì la proposta alternativa dell'esercizio dei poteri speciali, mediante formulazione di "appropriate prescrizioni", dettagliatamente indicate»<sup>244</sup>.*

Nel corso del Consiglio dei Ministri del 19 ottobre 2021 il Ministro dell'Agricoltura «propone senz'altro *"l'esercizio dei poteri, manifestando disponibilità al confronto in merito all'opzione tra prescrizione o veto"*, opzione quest'ultima poi prescelta del Consiglio, all'esito della discussione»<sup>245</sup>.

Con Decreto del 21 ottobre 2021, quindi, il Presidente del Consiglio dei Ministri ha esercitato il potere di veto ai sensi dell'art. 2 del d.l. 15 marzo 2012, n. 21, e vietato l'acquisizione da parte della società Syngenta Crop Protection AG dell'intero capitale sociale della società Verisem B.V. e delle sue controllate, ivi incluse quelle con sede in Italia.

Si tratta del primo caso di esercizio del golden power nel settore agroalimentare ed in particolare della produzione di sementi.

## **2.1. Segue: i ricorsi**

Il Decreto è stato impugnato, con separati ricorsi, sia dalla PSP Verisem Luxemburg Holdings S.à.r.l. che dalla Syngenta Crop Protection AG.

Evocando in giudizio la Presidenza del Consiglio dei Ministri e la Presidenza della Repubblica, le ricorrenti, con motivi sovrapponibili, hanno formulato quattro gruppi di censure riguardanti il potere di veto nel settore agroalimentare, quello nel settore della raccolta dati e nel settore dell'uso delle tecnologie, il difetto di proporzionalità nel veto, i vizi del procedimento.

Con riferimento in primo luogo al potere di veto nel settore agroalimentare, le ricorrenti hanno sostenuto che non vi sarebbe, ai sensi dell'art. 2, comma 3, d.l. 15 marzo 2012, n. 21, «[...]una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed

---

<sup>244</sup> Sent. cit., par. 10.4 e 10.5.

<sup>245</sup> Ibidem, par. 10.6.

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.» nel campo agroalimentare, per l'assenza del carattere strategico delle attività delle società italiane del gruppo Verisem in quanto le stesse detengono una quota di mercato professionale nazionale dei semi pari solo all'1%, non svolgono alcuna attività di produzione di semi, né di sviluppo e ricerca, limitandosi alla commercializzazione all'ingrosso ed alla distribuzione dei semi prodotti da terzi, non sono titolari di diritti di privativa industriale o di proprietà intellettuale, non possiedono i terreni dove i semi vengono coltivati e lavorano prevalentemente nel mercato hobbistico, di cui, oltretutto, detengono non più del 20-25% a livello nazionale.

Hanno, inoltre, sostenuto la mancata formulazione di una motivazione rafforzata in presenza di una istruttoria invece favorevole alla autorizzazione dell'operazione con raccomandazioni, e l'illegittimità dell'art. 11, lett. c), del D.P.C.M. del 18 dicembre 2020, n. 179, in quanto viziato per indeterminatezza e in contrasto con i principi di legalità, imparzialità e uguaglianza.

In relazione al secondo gruppo di censure, le ricorrenti hanno lamentato l'erroneo richiamo all'art. 6 del D.P.C.M. n. 179/2020, in tema di raccolta dati, e all'art. 9 in tema di intelligenza artificiale, robotica e cybersicurezza, in quanto le società non svolgono attività di raccolta dati critici, né si occupano di intelligenza artificiale o, comunque, di tecnologie critiche.

Quanto alle doglianze riguardanti il difetto di proporzionalità nel veto, è stato sostenuto che anche in relazione alla scelta della misura da adottare la Presidenza del Consiglio dei Ministri avrebbe agito con superficialità, non avendo dato evidenza che gli stessi risultati in termini di interessi pubblici potevano essere raggiunti con misure meno lesive per i destinatari, anche in considerazione dei precisi impegni assunti dall'acquirente in sede di notifica dell'operazione.

Infine, avuto riguardo ai vizi procedimentali, è stata dedotta l'illegittimità del provvedimento per mancata comunicazione dei motivi ostativi al rilascio dell'autorizzazione in violazione dell'art. 10-bis della legge n. 241/90.

## 2.2. Segue: le sentenze del T.A.R. Lazio

Il Tribunale Amministrativo Regione per il Lazio, con le sentenze nn. 4486 e 4488 del 2022 ha respinto nel merito i ricorsi<sup>246</sup>.

Estromessa preliminarmente dal giudizio la Presidenza della Repubblica per carenza di legittimazione passiva, i giudici di primo grado hanno in primo luogo dichiarato l'infondatezza della censura di carattere procedimentale, riguardante l'assenza della comunicazione dei motivi ostativi all'accoglimento dell'istanza di cui all'art. 10-bis della legge n. 241/1990, in quanto l'obbligo della impresa di notificare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri l'operazione prima che venga effettuata non può essere equiparato alla presentazione di una istanza di parte che dà avvio ad un procedimento amministrativo. La notifica, infatti, costituisce per l'impresa «[...] un vero e proprio obbligo, funzionale all'esercizio dei poteri di controllo spettanti allo Stato, e non è volta ad ottenere un bene della vita. Per tale ragione, nella notifica non è presente alcuna "richiesta" da parte della società interessata.» dalla quale possa derivare l'onere di comunicazione di cui all'art. 10-bis l. 241/90, ma si tratta di un atto dovuto a contenuto informativo che avvia un procedimento speciale, azionabile anche d'ufficio.

Quanto, invece, alle censure relative alla assenza dei presupposti per l'applicazione della disciplina del *golden power*, il T.A.R. ha motivato il rigetto del ricorso affermando che la decisione dello Stato di esercitare o meno i poteri speciali «attraverso l'imposizione di "prescrizioni", "condizioni" ovvero opponendosi all'operazione, si connota per una amplissima discrezionalità, in ragione degli interessi tutelati, attinenti alla sicurezza nazionale». In ragione di ciò tali scelte sono annoverabili tra quelle di "alta amministrazione" «come tali sindacabili dal giudice amministrativo nei ristretti limiti della sussistenza di una manifesta illogicità» che nel caso di specie il T.A.R. non ha riscontrato, atteso che il DPCM impugnato non sarebbe in contrasto con la propedeutica istruttoria e «sarebbe diffusamente argomentato sulle ragioni per cui le società target possiedono beni di rilevanza strategica per l'interesse nazionale e svolgono attività che implicano l'utilizzo di tecnologie critiche ai sensi dell'articolo 9 del DPCM n. 179/2020 nonché la raccolta dati , ai sensi dell'articolo 6, comma 1 del medesimo decreto, avvalendosi anche di macchine addestrate secondo principi di "*machine learning*".».

---

<sup>246</sup> Cfr. Tribunale Amministrativo Regionale per il Lazio, Sezione I, 13 aprile 2022, n. 4486 e n. 4488.

Risultano, quindi, individuati gli *asset* strategici rilevanti sotto il profilo dei fattori produttivi critici, delle tecnologie produttive e delle informazioni possedute.

Il T.A.R. non ha ritenuto neppure illegittimo l'art. 11, lett. c), del DPCM n. 179/2020, che individua i settori economici suscettibili di applicazione dei poteri speciali, e che le ricorrenti hanno contestato per non avere indicato in maniera specifica e tassativa gli attivi strategici nel settore agroalimentare, in quanto «la tecnica redazionale adoperata per individuare gli *asset* nel settore agroalimentare rappresenta un adeguato compromesso tra la tutela della libertà di impresa e la garanzia della sicurezza nazionale e tiene conto dell'impossibilità di una catalogazione puntuale e minuta degli attivi strategici».

Quanto al difetto di proporzionalità del veto, il principio non sarebbe leso in quanto il DPCM impugnato contiene una giustificazione logica della inutilità di imporre misure meno gravose rispetto al divieto dell'operazione in ragione «della circostanza, non controversa, che l'effettivo proprietario della società acquirente è il Governo cinese e della difficoltà di attuare misure di *enforcement* realmente efficaci in caso di inottemperanza alle prescrizioni imposte per il trasferimento dell'*asset* all'estero».

### **2.3. Segue: la sentenza del Consiglio di Stato**

Avverso la sentenza del T.A.R. Lazio n. 4486/2022, la PSP Verisem Luxemburg Holdings S.à.r.l. ha proposto appello, mentre la Syngenta Crop Protection AG non ha impugnato la sentenza n. 4488/2022.

Con la sentenza n. 289 del 9 gennaio 2023 la Sezione IV del Consiglio di Stato ha confermato la decisione n. 4486/2022 del TAR Lazio, approfondendo ulteriormente alcuni profili correlati all'esercizio dei poteri speciali<sup>247</sup>. In primo luogo il Consiglio di Stato, con riferimento al contrasto lamentato dalla ricorrente fra il provvedimento e l'istruttoria, ha affermato che non è ravvisabile, in quanto la fase decisoria del procedimento è caratterizzata da una attività valutativa dal profilo marcatamente discrezionale, che prende le mosse dai dati di fatto acquisiti in sede istruttoria, ma

---

<sup>247</sup> Cfr. Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

inquadra e qualifica l'operazione nell'ambito della «più ampia postura politica dello Stato in ottica non solo economica e finanziaria, ma in senso più globale strategica». Il Consiglio dei Ministri in sostanza «non si limita ad una ricognizione atomistica, puntiforme e, per così dire, "contabile" ed anodina delle caratteristiche specifiche dell'operazione, ma la traguarda nell'ambito e nel contesto dei fini generali della politica nazionale, ponderandone gli impatti sia sull'assetto economico-produttivo del settore socio-economico interessato, sia sulla più ampia struttura dell'economia nazionale, sia, infine, sui rapporti internazionali e sul complessivo posizionamento politico-strategico del Paese nell'agone internazionale»<sup>248</sup>.

In definitiva, secondo il Consiglio di Stato, nella procedura di esercizio dei poteri speciali il vizio di contrasto con l'istruttoria si presenta strutturalmente marginale, in quanto è limitato ai casi macroscopici in cui il Consiglio dei Ministri affermi fatti smentiti dall'istruttoria o, al contrario, neghi fatti riscontrati nella fase istruttoria. Naturalmente ciò non deve portare a riconoscere una sorta di arbitrio decisionale in capo al Consiglio dei Ministri, la cui decisione «deve poggiare su un *iter* argomentativo coerente, fondato sui criteri posti a monte dalla legge»<sup>249</sup>.

Nella vicenda è stato decisivo il fatto che l'acquirente fosse indirettamente (ma univocamente) espressione del Governo della Repubblica Popolare Cinese, circostanza giuridicamente rilevante ai sensi tanto della normativa unionale<sup>250</sup>, quanto di quella nazionale<sup>251</sup>, e debitamente evidenziata dal Consiglio dei Ministri, che ha concluso con un giudizio di strategicità dell'operazione in relazione all'interesse nazionale inteso non come «*prius*, ossia un dato oggettivo preesistente in natura, bensì un *posterius*, ossia la risultante di valutazioni ed opzioni politiche»<sup>252</sup>.

Quanto alla censura relativa all'indeterminatezza delle disposizioni contenute nel DPCM n. 179/2020, la sentenza ha osservato che scopo della normativa sia primaria che secondaria in materia di *golden power* è quello di «apprestare una disciplina a maglie volutamente larghe al fine di non imbrigliare – e, quindi, depotenziare – il presidio costituito dalla spendita del potere omonimo». Il potere di *golden power*, infatti,

---

<sup>248</sup> Ibidem, par. 14.

<sup>249</sup> Cfr. sent. cit., par. 15.

<sup>250</sup> Cfr. Regolamento UE 2019/452, considerando 13 e art. 4.

<sup>251</sup> Cfr. d.l. 21/2012, art. 2, comma 6.

<sup>252</sup> Si veda Cons. Stato, cit., par. 15.3.

«rappresenta il *limes* provvedimentale posto dalla legge a garanzia ultima dell'interesse nazionale nelle specifiche macro-aree economiche prese in considerazione; come tale, e proprio in quanto dettato a tutela di interessi fondamentali ("strategici") della collettività nazionale come discrezionalmente apprezzati dal Consiglio dei Ministri, esige un fondamento normativo altrettanto ampio, elastico, flessibile ed inclusivo, che consenta di apprestare la massima e più efficace tutela agli (assai rilevanti) interessi sottostanti: in tale specifica ottica, esula qualunque addebito di indeterminatezza e genericità»<sup>253</sup>.

Quanto al principio di proporzionalità, il Collegio conferma la decisione del TAR Lazio, affermando che il provvedimento del Consiglio dei Ministri ha indicato le ragioni per cui l'imposizione delle prescrizioni sarebbe stata insufficiente, in quanto non avrebbe impedito il perfezionamento dell'operazione, e oltretutto avrebbe prodotto «effetti pecuniari e/o obbligatori ... di complessa realizzabilità in caso di inottemperanza del destinatario cinese».

Infine, con riferimento alla questione relativa alla formulazione del preavviso di rigetto ex art. 10-bis della l. n. 241/90, è stata confermata la motivazione del TAR.

### **3. Natura giuridica (degli atti applicativi) dei poteri speciali: tra discrezionalità amministrativa e politica**

La giurisprudenza in commento – quasi un *unicum* in tema di esercizio dei poteri speciali<sup>254</sup> – ha, tra l'altro, aperto la riflessione sulla natura di tali poteri e sull'intensità del sindacato giurisdizionale su di essi.

Si rende dunque necessario riprendere e sviluppare la ricostruzione della natura giuridica dei poteri speciali, come anticipata nel secondo capitolo, per meglio favorire l'inquadramento dell'istituto dei *golden powers* all'interno delle categorie generali del diritto amministrativo.

---

<sup>253</sup> Ibidem, par. 16.

<sup>254</sup> Le pronunce in materia possono contarsi sulle dita di una mano. Oltre alle sentenze del T.A.R. Lazio e del Consiglio di Stato sopra richiamate, si veda altresì, in precedenza, T.A.R. Lazio, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742; T.A.R. Piemonte, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727; T.A.R. Lazio, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4484.

I provvedimenti adottati in applicazione dell'art. 1 e ai sensi dell'art. 2 del d.l. 21 del 2012 hanno la forma di decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, adottato su conforme deliberazione del Consiglio dei Ministri.

Gli atti di competenza del Presidente del Consiglio, a parità di forma utilizzata, possono avere ad oggetto alternativamente un'attività politica dell'organo, ovvero un'attività cd. di alta amministrazione, o ancora un'attività amministrativa ordinaria<sup>255</sup>.

Nel caso in esame la dottrina, pressoché unitariamente, ritiene che il d.P.C.M. di esercizio dei poteri speciali non assuma la veste di atto politico.

Nel nostro ordinamento, difatti, lo spazio riservato all'atto politico (contemplato dall'art. 7, comma 1, c.p.a.) è stato molto ridimensionato, a favore di una generalizzata estensione dell'ambito del sindacato giurisdizionale<sup>256</sup>. Un atto, per potere essere qualificato come "atto politico", deve contenere due elementi: un requisito soggettivo, per il quale l'atto deve promanare da un organo preposto all'indirizzo e alla direzione della cosa pubblica al massimo livello, ed un requisito oggettivo, che richiede che l'atto sia libero nei fini perché riguardante le supreme scelte in materia di costituzione, salvaguardia e funzionamento dei pubblici poteri<sup>257</sup>.

In altre parole, nella categoria di atti politici rientrano gli atti che sono emanati da un organo costituzionale nell'esercizio di una funzione di governo e sono liberi nel fine. Proprio in ragione di ciò, sono sottratti al sindacato giurisdizionale, il quale risulta privo del parametro di legittimità e dunque di misurabilità<sup>258</sup>.

In dottrina si è sostenuto che «l'atto di governo, concorrendo a determinare gli obiettivi dell'azione politica dell'amministrazione, si muove al di fuori del principio normativo di

---

<sup>255</sup> Cfr. R. ANGELINI, *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Rivista di diritto societario*, 3/2018, p. 706 ss.

<sup>256</sup> Si veda, a riguardo, la sentenza della Corte Costituzionale n. 81/2012, secondo la quale: «gli spazi della discrezionalità politica trovano i loro confini nei principi di natura giuridica posti dall'ordinamento, tanto a livello costituzionale quanto a livello legislativo; e quando il legislatore predetermina canoni di legalità, ad essi la politica deve attenersi, in ossequio ai fondamentali principi dello Stato di diritto. Nella misura in cui l'ambito di estensione del potere discrezionale, anche quello amplissimo che connota un'azione di governo, è circoscritto da vincoli posti da norme giuridiche che ne segnano i confini o ne indirizzano l'esercizio, il rispetto di tali vincoli costituisce un requisito di legittimità e di validità dell'atto, sindacabile nelle sedi appropriate».

<sup>257</sup> Cfr. Cons. Stato, Sez. IV, 29 febbraio 2016, n. 808 e Cass., Sez. Un., 28 giugno 2013, n. 16305.

<sup>258</sup> È la teoria di C. SCHMITT, *Verfassungslehre*, Munchen und Leipzig, 1928, 131, che parla di "Messbarkeit" degli atti, inteso come principio informatore dello stato di diritto, in quanto garanzia di controllo degli stessi per verificare in sede giurisdizionale se siano *intra* od *ultra-vires*.

canonizzazione degli interessi pubblici: per questo è giuridicamente libero, rispondendo l'amministrazione solo in sede politica»<sup>259</sup>.

L'atto di alta amministrazione, invece, ha natura amministrativa, seppure caratterizzato da un'ampissima discrezionalità nell'*an* e nel *quid*. È comunque subordinato diacronicamente e contenutisticamente all'atto di indirizzo politico, cui solo spetta la predeterminazione degli obiettivi, da perseguire anche mediante atti o provvedimenti amministrativi. Esempi ne sono i provvedimenti di nomina e revoca dei vertici militari o dei ministeri (prefetti, capi di dipartimento) o dei direttori generali delle aziende sanitarie locali.

Gli atti di alta amministrazione devono essere motivati e sono impugnabili innanzi al giudice amministrativo, il quale però – come già osservato nel capitolo precedente – esercita su di essi un sindacato meno intenso, volto a giudicare le violazioni più evidenti dei principi che presiedono all'esercizio del potere discrezionali<sup>260</sup>.

L'atto di alta amministrazione, infatti, costituisce una *species* del più ampio *genus* degli atti amministrativi, e ne condivide il regime giuridico inclusa la sottoponibilità al controllo giurisdizionale. Trattandosi, però, di un atto altamente discrezionale, il sindacato del giudice amministrativo è inevitabilmente ridotto alla rilevazione dell'illogicità o irragionevolezza manifesta<sup>261</sup>, al riscontro dell'esistenza dei presupposti e alla congruità della motivazione rispetto a questi<sup>262</sup>.

Alla luce di quanto appena esposto, nel caso degli atti di esercizio del *golden power* di certo il requisito soggettivo appare integrato, mentre quello oggettivo non sembra essere soddisfatto. In particolare, dalla normativa si evince che, dal lato del requisito soggettivo, il potere viene esercitato da organi del Governo che svolgono funzioni di indirizzo politico; dal lato del requisito oggettivo, invece, i fini della disciplina in tema di poteri

---

<sup>259</sup> Cfr. B. CAVALLO, *Provvedimenti e atti amministrativi*, Padova, 1993, p. 3.

<sup>260</sup> Cfr. M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, Bologna, 2013, p. 200.

<sup>261</sup> In senso critico si v. F. CINTIOLI, *La natura amministrativa della decisione sull'esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo*, in *Golden power*, cit., p. 252 ss., che sostiene come la formula dell'illogicità o irragionevolezza manifesta sarebbe persino insufficiente a descrivere le caratteristiche del sindacato giurisdizionale in materia. Secondo l'Autore, nel caso concreto, di fronte a tale tipologia di atti, il sindacato dovrebbe quasi tendere all'accertamento della carenza eclatante dei requisiti di fondo per poter esercitare tali poteri.

<sup>262</sup> Cfr. E. M. TEPEDINO, *Golden powers: i poteri speciali del governo al vaglio del giudice amministrativo*, in *Amministrazione in cammino*, giugno 2022, p. 11 ss.

speciali non sono liberi, ma precisamente circoscritti e codificati dagli articoli 1 e 2 del d.l. 21 del 2012<sup>263</sup>.

Tale soluzione, della natura amministrativa (seppur connotata da ampia discrezionalità) della decisione finale del Consiglio dei Ministri, è sostenuta in maniera uniforme dalla dottrina e dalla giurisprudenza amministrativa.

Si ribadisce, comunque, l'ampia componente politica di questi atti amministrativi: il *golden power* garantisce infatti allo Stato potestà, rispetto a società (anche) private, che vanno oltre la normale disciplina privatistica societaria, esercitando un controllo sui cambiamenti proprietari e/o imponendo il veto sull'adozione di alcune decisioni strategiche. Per questo vengono anche definiti come "atti di altissima amministrazione", in quanto è presente una componente politica ineludibile, avendo ad oggetto la tutela di essenziali interessi statali, quali la tutela della sicurezza nazionale o un grave pregiudizio alla collettività<sup>264</sup>.

In ogni caso, pur sottolineando questa connotazione, la dottrina appare concorde nel ritenere che tali atti mantengono natura amministrativa. Si è infatti efficacemente affermato che «pur viaggiandosi su un terreno ibrido, la natura amministrativa finisce per prevalere su quella politica, la quale viene orientata e direzionata dal potere amministrativo»<sup>265</sup>.

Si deve pertanto affermare che il d.P.C.M. di esercizio dei poteri speciali rientri nella categoria di atto di alta amministrazione.

### **3.1. Segue: ulteriori argomentazioni a favore della natura amministrativa del potere**

A conferma della natura amministrativa del potere speciale soccorre la presenza di regole proprie dei procedimenti amministrativi. Infatti, a differenza della precedente disciplina

---

<sup>263</sup> Si veda L. BELVISO, *Golden power*, cit., p. 139.

<sup>264</sup> Così D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti "Golden Powers"*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4/2021, p. 62 ss., in cui afferma altresì che la componente politica dell'atto di esercizio del golden power lo si evince dal soggetto chiamato ad operare (Presidenza del Consiglio dei Ministri).

<sup>265</sup> Così A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, op. cit., p. 753.

sulla *golden share*, rimessa alle clausole degli statuti societari, per i *golden power* è prevista nelle fonti normative primarie e secondarie la disciplina di dettaglio sul procedimento che deve essere seguito dal Governo per giungere alla decisione finale.

Come osservato nel secondo capitolo – a cui si rimanda per la ricognizione normativa di settore – anche nel procedimento di *golden power* sono riconoscibili le classiche tre fasi: iniziativa, istruttoria e decisoria<sup>266</sup>.

Quanto alla fase introduttiva, si pone un problema interpretativo circa il momento in cui prende avvio il procedimento, se con l’iniziativa di parte o d’ufficio. Come infatti osservato, l’istanza, o più propriamente la notifica, sarebbe da intendersi «come una sorta di segnalazione – certamente atipica, in quanto qui doverosa ed effettuata dalle parti e non dai terzi – nell’ambito di un procedimento che origina, in ogni caso, d’ufficio»<sup>267</sup>.

Sia il T.A.R. Lazio che il Consiglio di Stato nella vicenda Syngenta-Verisem (di cui *supra*) confermano infatti che la notifica costituisce un atto dovuto a contenuto informativo di ausilio all’esercizio dei poteri speciali (in funzione di controllo) non equiparabile all’istanza di parte di cui all’art. 2 della legge 241/1990, diretta a conseguire un bene della vita. Ne deriva, come primo importante corollario, che non è applicabile alla fattispecie la disciplina del preavviso di rigetto di cui all’art 10-bis della predetta legge, concernente i procedimenti a istanza di parte.

Appare dunque preferibile ritenere che il procedimento sia caratterizzato da un atipico atto di iniziativa doverosa connotato in termini di segnalazione (la notifica); fermo restando che la norma nel testo novellato (con il “Decreto Liquidità”, d.l. 23/2020) consente espressamente l’iniziativa *ex officio*<sup>268</sup>, qualora la parte non dovesse procedere alla segnalazione, benché obbligatavi<sup>269</sup>.

Da ultimo, da questa interpretazione discende che la situazione giuridica soggettiva del notificante è diversa da quella classica dell’istante titolare di un interesse legittimo pretensivo: il notificante ex art. 1 e 2 d.l. 21 del 2012 è titolare piuttosto di un interesse legittimo oppositivo all’esercizio dei poteri governativi<sup>270</sup>. Non solo, una ricostruzione *a contrario* che dovesse ammettere il perfezionamento di un’operazione commerciale come

---

<sup>266</sup> Si v. L. BELVISO, *op. cit.*, p. 140.

<sup>267</sup> *Ibidem*, p. 142.

<sup>268</sup> In questo caso, ai sensi dell’art. 1, comma 8-bis, d.l. 21 del 2012, il *dies a quo* decorre dalla conclusione del procedimento di accertamento della violazione dell’obbligo di notifica.

<sup>269</sup> In questo senso anche A. SANDULLI, *op. ult. cit.*, p. 760.

<sup>270</sup> Così E. M. TEPEDINO, *op. cit.*, p. 9.

un bene della vita esterno alla libera disponibilità delle parti interessate apparirebbe in contrasto con le libertà europee cui è storicamente collegata la disciplina *golden power*<sup>271</sup>. Per quanto riguarda la fase istruttoria, ancora a favore della natura amministrativa del potere governativo, interviene anche qui una normativa decisamente complessa e articolata, richiedendosi l'intervento di molteplici strutture operanti presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri<sup>272</sup>.

Come precedentemente osservato, infatti, è il Ministro competente per materia, all'interno del Gruppo di Coordinamento interministeriale, il soggetto competente a svolgere l'istruttoria procedimentale, spettandogli la ricognizione dell'operazione in questione, di modo da poter effettuare una proposta motivata di esercizio o di non esercizio dei poteri speciali, che verrà poi trasmessa al Consiglio dei Ministri per la deliberazione finale.

Sul punto, è stata sollevata in dottrina la questione se, a fronte della ricezione della notificazione da parte dell'impresa interessata, il Ministro competente debba sempre avviare l'istruttoria, quand'anche ritenga non vi sia spazio per l'applicazione della disciplina in materia di *golden power*.

La giurisprudenza prevalente statuisce che il Ministro titolare dell'istruttoria non debba procedere automaticamente all'avvio di tale fase ogniqualvolta gli pervenga la comunicazione dell'operazione da parte degli operatori economici interessati. Più chiaramente, il soggetto titolare di questa fase non deve avviare l'istruttoria quando ritenga che un'attività od un attivo non siano strategici, non rientrando nel catalogo dei settori strategici previsti dalla normativa in materia di *golden power*<sup>273</sup>.

---

<sup>271</sup> Cfr. L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2022, p. 665 ss.

<sup>272</sup> Come già osservato nella ricostruzione della fattispecie normativa operata nel secondo capitolo, si rammenta che, anche alla luce delle modifiche normative intervenute dopo il d.l. 21 del 2012, il procedimento *golden power* si realizza oggi per mezzo di una serie di organi: il Gruppo di Coordinamento, composto dal Segretario Generale della Presidenza e da personale dirigenziale delle singole amministrazioni coinvolte; il Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo (DICA), è l'ufficio responsabile dell'attività di coordinamento; presso il DICA è stato istituito, poi, tra le agenzie di sicurezza dell'*intelligence*, un Nucleo di Valutazione e Analisi Strategica in materia di esercizio dei poteri speciali; da ultimo è stato istituzionalizzato il rapporto del Gruppo di Coordinamento con le *Autorithies*, le università e gli enti di ricerca, nonché con la Guardia di Finanza.

<sup>273</sup> Cfr., in questo senso, T.A.R. Piemonte, Torino, Sez. I, 13 luglio 2021, n. 727, ove il Giudice, rigettando la tesi del ricorrente, stabilisce che correttamente la Presidenza del Consiglio « non ha sostanzialmente aperto la procedura di valutazione in concreto dell'operazione (che presuppone, quantomeno, preliminarmente che la stessa rientri astrattamente nel campo di applicazione della disciplina) e sono quindi inconferenti le minuziose analisi di presunte successive violazioni procedurali dedotte in atti e che presupporrebbero, a monte, la sussistenza di un obbligo di valutazione dell'operazione».

Richiamando la lettura offerta dal Consiglio di Stato<sup>274</sup> sul punto, d'altra parte, si osserva come il rigore richiesto dal legislatore sull'accertamento dei requisiti nella fase istruttoria viene meno nel momento in cui si afferma che il carattere strategico dell'attività, e quindi la giustificazione del veto, possa desumersi anche solamente da una valutazione negativa circa la nazionalità del soggetto acquirente (nel caso di specie, si trattava della Cina)<sup>275</sup>. Con le parole del supremo giudice amministrativo: «il Consiglio dei Ministri è organo decisionale deputato [...] ad operare un'ampia valutazione prospettica di scenario, tesa da un lato a preservare il Paese da possibili fattori di rischio prospetticamente rilevanti, dall'altro e contestualmente ad arginare iniziative di Paesi terzi potenzialmente pericolosi o per i quali, comunque, sia ritenuto opportuno un ingaggio geopolitico particolarmente prudente. In altra angolazione argomentativa, la stessa valutazione di strategicità non costituisce un dato oggettivo e, per così dire, inconfutabile riveniente dalle caratteristiche dell'operazione in sé atomisticamente considerate, ma rappresenta la risultante di una ponderazione altamente discrezionale (se non apertamente politica), sì che ben può essere qualificata “strategica” e capace di determinare “una situazione eccezionale” non altrimenti fronteggiabile un'operazione che pure, di per sé, non presenti profili intrinseci macroscopicamente straordinari: altrimenti detto, una stessa operazione può essere strategica o meno in funzione anche (se non soprattutto) dei soggetti coinvolti, non solo dei caratteri dell'asset e della società target<sup>276</sup>».

Al termine del procedimento si impone poi la fase decisoria, unicamente appannaggio del Consiglio dei Ministri che<sup>277</sup>, deliberando sulla proposta pervenutagli dal Ministro competente per l'istruttoria, opta per l'esercizio dei poteri speciali, ovvero, consentendo il decorso del termine per provvedere, decide per il non esercizio degli stessi. La delibera, poi, è inserita obbligatoriamente all'interno di un decreto presidenziale (d.P.C.M.) nell'ipotesi di esercizio dei poteri speciali, mentre l'inserimento nello stesso decreto della

---

<sup>274</sup> Cfr. Cons. Stato, Sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289.

<sup>275</sup> Così F. CINTIOLI, La natura amministrativa della decisione sull'esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo, in *Golden Power*, a cura di R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, *Il Foro Italiano*, 2023, p. 258.

<sup>276</sup> *Ibidem*, nt. 267, par. 18.3 e 18.4.

<sup>277</sup> In questo senso, Cons. Stato, Sez. IV, 9 gennaio 2023, n. 289, già citata.

delibera di non esercizio dei poteri è solo eventuale, valendo il silenzio del Consiglio dei Ministri in ogni caso come assenso alla realizzazione dell'operazione<sup>278</sup>.

In relazione a quest'ultima fase è sorta una questione circa il rapporto tra la proposta ministeriale di esercizio o non esercizio dei poteri e la conseguente attività di deliberazione del Consiglio dei Ministri, ovverosia, in altre parole, se quest'ultima potesse discostarsi o meno dall'esito della fase istruttoria, ed eventualmente con quali limiti.

Il giudice amministrativo<sup>279</sup>, sul punto, chiarisce che la proposta ministeriale deve ritenersi non vincolante, potendo pertanto il Consiglio dei Ministri discostarsene anche senza bisogno di una motivazione rafforzata, andando pertanto a creare una netta cesura tra la fase istruttoria e quella decisoria<sup>280</sup>.

Normalmente, nella teoria generale dell'azione amministrativa, la motivazione rappresenta il mezzo attraverso cui l'amministrazione evidenzia il procedimento logico-argomentativo posto alla base del provvedimento adottato, a garanzia e controllo dell'esercizio del potere in conformità ai principi imposti dall'art. 97 della Costituzione. Se questa è la regola generale in tema di motivazione dell'atto amministrativo, con le distinzioni dovute al carattere discrezionale o vincolato dello stesso, l'attività di alta amministrazione costituisce un'eccezione, richiedendo un «apparato motivazionale (comunque necessario ma) meno puntuale ed incisivo»<sup>281</sup>.

Secondo una parte della dottrina, in questo modo si sarebbe introdotto nel sistema un elemento di «sostanziale insindacabilità della valutazione politica, che esprime una motivazione quasi autosufficiente; l'istruttoria non servirebbe ad orientare la conclusione del decidente, così come accade nel procedimento amministrativo ordinario (art. 6, ultimo comma, L. n. 241/1990), ma solo a fornire dati conoscitivi»<sup>282</sup>.

---

<sup>278</sup> Così L. BELVISO, in *op. cit.*, p. 146, il quale osserva, tuttavia, la recente tendenza ad inserire in un decreto presidenziale la delibera di non esercizio dei poteri, accompagnando la stessa con raccomandazioni non vincolanti.

<sup>279</sup> Si tratta delle pronunce del T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 13 aprile 2022, n. 4486 e 4488, già esaminate in precedenza.

<sup>280</sup> In questo senso A. SANDULLI, *op. cit.*, p. 759.

<sup>281</sup> In tal senso, L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., p. 669.

<sup>282</sup> F. CINTIOLI, *La natura amministrativa della decisione sull'esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo*, cit., p. 261, ove l'Autore richiama la composizione bifasica del procedimento in materia di *golden power*, come prospettata da Cons. Stato Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289. Il giudice amministrativo di secondo grado, infatti, postula l'esistenza

Pertanto, il procedimento in materia di *golden power* si delinea alquanto chiaramente come un procedimento *sui generis*, perché in deroga a molte norme della L. 241/90, pur mantenendo però una sua scansione in fasi ben precisa, che gli conferisce pienamente natura amministrativa.

A conforto di suddetta natura si può altresì richiamare il principio di proporzionalità (ampiamente richiamato nella fase iniziale di questa trattazione come elemento essenziale nel sindacato del giudice per valutare la compatibilità della misura adottata in relazione alla disciplina nazionale e sovranazionale<sup>283</sup>), per la centralità che riveste in materia.

### **3.2. Segue: il rispetto del principio di proporzionalità**

Come osservato in precedenza<sup>284</sup>, i poteri spettanti al Consiglio dei Ministri in materia di *golden power* possono essere di tre tipologie: (i) potere di imporre prescrizioni, che comporta l'obbligo per le imprese di rispettare specifiche condizioni per l'acquisizione di quote rilevanti di partecipazioni e le operazioni societarie straordinarie; (ii) potere oppositivo, che non permette l'acquisto di partecipazioni in un'impresa da parte di un determinato soggetto, quando l'acquirente venga a detenere così una quota di capitale che possa compromettere gli interessi strategici; (iii) potere di veto, che blocca e impedisce l'attuazione della delibera societaria relativa all'operazione straordinaria.

La scelta del potere da esercitare in concreto è permeata dal principio di proporzionalità: ad esempio, si richiede l'esercizio del potere prescrittivo, in quanto meno invasivo della sfera giuridica delle imprese sottoposte a controllo, ogniqualvolta esso risulti comunque sufficiente per la tutela degli interessi strategici nazionali, secondo una scala crescente

---

di una prima fase di carattere prettamente istruttorio tesa all'acquisizione di tutti i dati necessari al fine di ricostruire ed inquadrare l'operazione a beneficio della fase finale («attività propedeutica all'esercizio dei poteri speciali» come definita dal D.P.R. n. 86 del 2014); e poi una seconda fase, decisoria, unicamente in capo al Consiglio dei Ministri, che presenta un «marcato e assai lato profilo discrezionale».

<sup>283</sup> Cfr. Corte di Giustizia, 13 luglio 2020, causa C-423/98, ove il giudice europeo rammenta come le esigenze di pubblica sicurezza possono giustificare deroghe alle norme del Trattato, in particolare quelle relative alla libertà dei movimenti di capitali e del diritto di stabilimento, purché rispettino il principio di proporzionalità, ossia nei limiti di quanto è idoneo per raggiungere l'obiettivo perseguito.

<sup>284</sup> Vedi art. 1, comma 1, lett. a), b) e c) e art. 2 del d.l. 21 del 2012.

che solo al suo apice vede l'esercizio del potere di veto<sup>285</sup>. Non solo, applicazione di suddetto principio è oggi anche l'esercizio di poteri ancor meno invasivi del potere di imporre prescrizioni. Si tratta del potere di prescrivere raccomandazioni, inserendole nelle medesime delibere di non esercizio dei poteri speciali, in modo da orientare le condotte degli operatori del mercato.

Come riconosciuto in dottrina, le raccomandazioni sono atti non vincolanti, come tali rientrando nell'ampio concetto di *soft law*, di certo meno restrittivo del potere prescrittivo (che è pur sempre un caso di *hard law*) e non sono impugnabili davanti al giudice amministrativo (non facendo sorgere un concreto interesse a ricorrere). Pur essendo tale la natura delle raccomandazioni, esse sono comunque caratterizzate dall'elemento della *moral suasion*, per cui il destinatario è portato al loro rispetto in virtù dell'autorevolezza dell'organo che le adotta<sup>286</sup>.

Il Consiglio di Stato, poi, nella pronuncia resa nel caso Syngenta-Verisem<sup>287</sup>, ha escluso la violazione del principio di proporzionalità nell'applicazione del veto, in quanto l'imposizione di condizioni non sarebbe stata sufficiente perché non avrebbe comunque ostato al perfezionamento dell'operazione ed avrebbe peraltro prodotto «effetti pecuniari e/o obbligatori [...] di complessa realizzabilità in caso di inottemperanza del destinatario cinese».

Si osserva pertanto come, in quest'ipotesi, la nazionalità del soggetto acquirente viene ad acquisire una funzione centrale anche nello scrutinio del principio di proporzionalità. Difatti, l'estraneità del soggetto rispetto all'Unione Europea e la mancata partecipazione dello stesso ad organizzazioni sovranazionali di cui l'Italia fa parte (in questo senso il Consiglio di Stato cita la NATO), limitando in un certo senso la coercibilità dei rimedi, giustificerebbe l'esercizio del potere di veto come soluzione più proporzionata nel caso concreto<sup>288</sup>.

Da ultimo, a ulteriore conferma della natura amministrativa (e non politica) del potere di *golden power* si richiamano ulteriori profili procedurali, che si rifanno alle caratteristiche tipiche dei procedimenti amministrativi. Stiamo parlando, a titolo

---

<sup>285</sup> In tal senso anche A. SANDULLI, op. ult. cit., ove qualifica il potere di veto quale *ultima ratio*.

<sup>286</sup> Cfr., ancora, L. BELVISO, op. cit., p. 148.

<sup>287</sup> Ancora, Cons. Stato, n. 289/2023, cit.

<sup>288</sup> Così F. CINTIOLI, op. cit., p. 264.

esemplificativo, dell'esistenza di precisi termini di conclusione del procedimento<sup>289</sup>, della previsione di ipotesi di sospensione del procedimento<sup>290</sup> o ancora dell'attivazione di procedimenti paralleli a quello principale (come quello per l'irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie).

Si tratta, secondo la dottrina, di indizi o, meglio, di vere e proprie prove, che corroborano la tesi secondo cui il potere di cui al d.l. 21 del 2012 abbia natura amministrativa, culminando in un provvedimento amministrativo vero e proprio (con le dovute cautele di cui si è parlato in precedenza circa la fattispecie dell'atto di alta amministrazione) e non in un atto politico.

Ne discende la sindacabilità di questi atti, pur nelle forme attenuate che sono state esposte in precedenza.

#### **4. Il principio di legalità in materia di *golden power***

Dall'analisi della disciplina sul controllo degli investimenti esteri si è già osservato come il perimetro applicativo dei poteri speciali, sulla spinta di esigenze sempre più dominanti nel tessuto economico e sociale del Paese, sia stato notevolmente ampliato negli anni a seguire la prima positivizzazione normativa intervenuta con il d.l. 21 del 2012. L'incremento del *golden power*, però, non è stato solo quantitativo, ma anche qualitativo: non sono state soltanto estese le materie soggette al controllo dell'Autorità governativa, ma si è altresì espansa la discrezionalità amministrativa nell'esercizio dei poteri speciali. Si rileva come l'assetto ordinario della novella del 2012 ha previsto che le attività e gli attivi strategici debbano essere individuati autoritativamente dal Governo attraverso un decreto presidenziale (d.P.C.M.) di attuazione<sup>291</sup>. L'intenzione del legislatore era quella di accentrare in via esclusiva presso la Presidenza del Consiglio la catalogazione puntuale

---

<sup>289</sup> Come già osservato in precedenza, è stabilito un termine di 45 giorni dal ricevimento della notifica completa per l'adozione della decisione finale da parte del Presidente del Consiglio dei Ministri.

<sup>290</sup> Si rammenta qui la possibilità per il Governo di sospendere il procedimento per procedere a "richieste di informazioni"; il Regolamento IDE ha poi previsto ulteriori ipotesi di sospensione, come per esempio nell'ipotesi di attivazione del meccanismo di cooperazione amministrativa tra gli Stati membri.

<sup>291</sup> Si v. D. IELO, op. ult. cit., secondo cui il decreto di individuazione dell'attivo ha natura giuridica di regolamento integrativo attuativo di cui all'art. 17 della legge n. 400 del 1988.

delle attività e degli attivi da considerarsi strategici per il Paese<sup>292</sup>. Tale scelta era giustificata dall'attitudine dei regolamenti attuativi ad adattarsi più facilmente ai mutamenti del contesto socio-economico, assicurando, al tempo stesso, l'efficiente applicazione dei poteri speciali ed un'adeguata prevedibilità del loro esercizio<sup>293</sup>.

Come anticipato, il protagonismo del *golden power* nell'ultimo quinquennio ha fatto sì che i settori attratti nella sua orbita abbiano subito un aumento esponenziale, e, di conseguenza, che l'elenco dei beni e dei rapporti rilevanti sia stato oggetto di un aggiornamento e di un'integrazione.

Questa circostanza ha inciso sulla tecnica redazionale adottata per l'identificazione dei nuovi presupposti per l'applicazione della disciplina. Ne è derivato che la discrezionalità amministrativa ha assunto una maggior incidenza, sì che nei decreti attuativi di ultima generazione è invalso l'uso di concetti elastici ed indeterminati che, in concreto, secondo quanto emerge dall'analisi che seguirà, potrebbero rappresentare un *vulnus* del principio di legalità, cardine dell'attività amministrativa<sup>294</sup>.

Proprio su questo tema si è espresso il T.A.R. per il Lazio nella vicenda *Syngenta – Verisem*<sup>295</sup>, nel senso di una lettura poco rigorosa del principio di legalità, ed invece deferente verso una discrezionalità amministrativa estesa fino alla definizione dell'attivo strategico oggetto del potere speciale. In particolare, si ricorda come, con d.P.C.M. del 21 ottobre del 2021, la Presidenza del Consiglio dei Ministri si sia opposta all'acquisizione delle società italiane facenti parte del gruppo che fa capo a PSP Verisem Luxembourg Holding S.à R.L. da parte di Syngenta Crop Protection Ag, vietandola, per il fatto che la

---

<sup>292</sup> Si ricorda come nei settori della difesa e della sicurezza nazionale le attività di rilevanza strategica sono state individuate prima dal d.P.C.M. 30 novembre 2012, n. 253 e poi con il d.P.C.M. 6 giugno 2014, n. 108, oggi vigente. Nei settori delle *public utilities*, invece, Il Governo ha individuato gli attivi di rilevanza strategica dapprima con il d.P.R. 25 marzo 2014, n. 85 e poi con il d.P.C.M. 23 dicembre 2020, n. 180, oggi vigente. Infine, nei settori strategici di rilevanza europea, il Governo ha adottato il d.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179.

<sup>293</sup> In questo senso A. PACCIONE, *Il Golden Power e il principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2022, p. 656 ss.

<sup>294</sup> Si veda, sul tema, L. BELVISO, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, cit., p. 151 ss., secondo il quale l'impostazione originaria del d.l. 21 del 2012 è stata contraddetta dalle ultime riforme in materia. Esse, a detta dell'Autore, mostrano come la fonte primaria abbia affiancato quella secondaria nella catalogazione degli *assets* strategici, secondo la *ratio* per cui la legge sarebbe in grado di offrire maggiori garanzie. In particolare, questo sarebbe accaduto nel 2019 quando il legislatore, con il decreto Brexit (d.l. 22 del 2019), ha introdotto l'art. 1-bis nella disciplina del d.l. 21 del 2012, introducendo così non solo un nuovo settore ma anche una nuova attività (i servizi basati su tecnologia 5G che rappresentano attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale) in grado di provocare l'esercizio dei poteri speciali.

<sup>295</sup> Come già analizzato in apertura di questo capitolo.

realizzazione dell'operazione avrebbe determinato il trasferimento degli attivi strategici previsti dal d.P.C.M. n. 179/2020, così pregiudicando gli interessi nazionali. La censura in quella sede sollevata che qui interessa è proprio quella per cui il decreto attuativo appena citato sarebbe stato in contrasto con il principio di legalità.

Invero, dalla lettura del d.P.C.M. in questione, di individuazione degli *assets* rilevanti per l'applicazione della normativa, sembra di essere in presenza di una definizione omnicomprensiva di tutte le attività economiche astrattamente riconducibili alla specifica disciplina, che così giustificherebbe un intervento discrezionale dell'Esecutivo, consentendogli di esercitare il *golden power* anche nei confronti di operazioni commerciali non espressamente individuate<sup>296</sup>. Tale disposizione, infatti, è stata censurata dall'appellante per vizio di indeterminatezza e violazione del principio di legalità, imparzialità ed uguaglianza.

Emerge qui una delle questioni più dibattute sul tema dei *golden powers*, ovverosia quella che riguarda l'utilizzo di concetti giuridici indeterminati, la cui ampiezza indefinita può entrare in contrasto con il principio di legalità.

Nel caso di specie, l'art. 2 del d.P.C.M. n. 179/2020<sup>297</sup>, nel determinare gli attivi di rilevanza strategica che devono essere sottoposti al controllo governativo, infatti, richiama genericamente il concetto di essenzialità «per il mantenimento delle funzioni vitali della società, della salute, della sicurezza, del benessere economico e sociale della popolazione, nonché per il progresso tecnologico». Sembrerebbe pertanto che, per far fronte ad una straordinaria esigenza di tutela del contesto societario nazionale in un momento come quello segnato dalla pandemia e poi dalla guerra in Ucraina, il legislatore sia stato carente nel definire analiticamente l'ambito di operatività della disciplina *golden power*<sup>298</sup>.

---

<sup>296</sup> Cfr. A. PACCIONE, *op. cit.*, che rileva come il quale il legislatore, nel caso di specie, anziché individuare con precisioni gli attivi del settore agro-alimentare attratti nella disciplina del *golden power*, si è arrestato ad una definizione tautologica, tesa a qualificare come strategici “le attività economiche di rilevanza strategica e l'approvvigionamento di fattori produttivi critici della filiera agroalimentare”.

<sup>297</sup> Recante “Regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, a norma dell'articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56”.

<sup>298</sup> Questa carenza rischia, peraltro, di trovarsi in contrasto altresì con il principio di libertà di stabilimento ex art. 49 TFUE. Difatti, l'impossibilità di avere chiari riferimenti normativi potrebbe disincentivare gli operatori economici europei dall'investire nel territorio nazionale. Ne deriva infatti, nel caso specifico, una difficoltà di individuazione degli attivi che potrebbero essere sottoposti al vaglio del Governo.

Come già osservato, il T.A.R. Lazio<sup>299</sup>, in prima battuta, ha rigettato i motivi di ricorso proposti dalle parti ricorrenti ed in particolare ha escluso l'asserita violazione del principio di legalità per carenza di una specifica e tassativa indicazione degli assetti strategici nel settore agroalimentare; la vaghezza terminologica utilizzata nel d.P.C.M. n. 179 del 2020 sarebbe pertanto giustificata dalla «impossibilità di una catalogazione puntuale e minuta degli attivi strategici».

Questo orientamento del giudice amministrativo si pone nel senso della discontinuità rispetto alle precedenti pronunce in tema di esercizio dei poteri speciali, rivenienti il proprio fondamento di razionalità, piuttosto, nell'esigere una catalogazione normativa preventiva di uno specifico settore definito come strategico per poterlo assoggettare al *golden power*, nonché di ritenere illegittima l'estensione applicativa dei poteri speciali oltre l'elencazione puntuale e tassativa dei beni e rapporti previamente indicati come strategici<sup>300</sup>.

Sembrerebbe, pertanto, che nel confronto tra flessibilità dell'azione amministrativa di volta in volta e tassatività dei presupposti di esercizio del potere speciale, il T.A.R. Lazio abbia ritenuto prevalente il primo, cristallizzando la preferenza per un'ampia discrezionalità dell'Autorità di governo sulla definizione dell'oggetto dell'esercizio del potere speciale, ma anche circa l'*an* ed il *quomodo* di quest'ultimo. In questo senso, gli *assets* strategici, come già osservato in precedenza, finiscono per essere intesi quali concetti giuridici indeterminati<sup>301</sup>.

Sulla scia di quanto affermato dal giudice di prime cure, anche il Consiglio di Stato ha insistito nel senso di ritenere legittima questa tecnica redazionale che, a detta del Collegio, «non presenta l'intollerabile profilo di genericità ed indeterminatezza lamentato dall'appellante ove si ponga mente allo scopo della normativa (primaria e secondaria) in tema di *golden power*, che è quello di apprestare una disciplina a maglie volutamente

---

<sup>299</sup> Cfr. T.A.R. Lazio, Roma, n. 4486/2022, cit.

<sup>300</sup> Così A. PACCIONE, *op. cit.*, che richiama la progressiva giurisprudenza amministrativa in tema di *golden power*: si tratta, in particolare, di T.A.R. Lazio, Roma, Sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742; T.A.R. Piemonte, Sez. I, 13 luglio 2021, n. 727.

<sup>301</sup> *Ibidem*, p. 658. L'Autore osserva come il rimando ai concetti giuridici indeterminati, tipici dell'attività delle autorità amministrative indipendenti, rischia di nascondere una differenza sostanziale: la definizione di "*asset strategico*" non risponde ad una valutazione di tipo tecnico-scientifico, tipica dei concetti utilizzati di regola dalle autorità amministrative indipendenti, rendendo impossibile sindacare da tal punto di vista l'attività discrezionale del Governo.

larghe al fine di non imbrigliare – e, quindi, depotenziare – il presidio costituito dalla spendita del potere omonimo»<sup>302</sup>.

Il Consiglio di Stato ha, pertanto, optato per un allentamento delle maglie della legalità, consentendo un’espansione della discrezionalità amministrativa, a fronte di un’imposizione di presupposti puntuali e tassativi per l’esercizio dei poteri speciali.

In definitiva, può ritenersi che, pur rappresentando un’esternalità negativa nei confronti di una rigorosa (si potrebbe dire, in senso sostanziale) accezione del principio di legalità degli atti amministrativi ed altresì verso il diritto di stabilimento riconosciuto dai trattati europei, l’ampia discrezionalità riconosciuta al Governo in materia di *golden power* sembra giustificata dalla sostanziale indeterminatezza del concetto stesso di “interesse nazionale”, che è il presupposto di fondo dell’intera disciplina sui poteri speciali.

Tale concetto è, infatti, assimilabile ad un contenitore, il cui contenuto è destinato a mutare nel tempo in base alle valutazioni politiche e all’atteggiarsi dei bisogni sociali di una determinata comunità e di un determinato periodo storico<sup>303</sup>.

#### **4.1. Segue: il principio di legalità dell’azione amministrativa in generale**

A migliore comprensione della centralità di questo principio in materia di poteri speciali, occorre una breve digressione per ricostruire la natura del principio di legalità nel diritto amministrativo.

La definizione dei presupposti di esercizio del *golden power*, da una parte, svolge una “funzione di garanzia” per i soggetti che operano nel mercato, i quali, essendo in grado di prevedere quando il Governo potrà intervenire, sono protetti da un eventuale arbitrio del potere pubblico; d’altro canto, invece, si può riconoscere anche una “funzione

---

<sup>302</sup> Cfr, ancora, Cons. Stato, Sez. IV, n. 289/2023.

<sup>303</sup> Si pensi solamente, come ricostruito in precedenza, alle recenti (e sostanziose) novelle introdotte a seguito dello scoppio della crisi pandemica e, poi, della guerra in Ucraina. Eventi, per certo straordinari ed imprevedibili, che hanno imposto una revisione ed un allargamento del concetto di “interesse nazionale”, rendendo strategici (e quindi sottoponibili al *golden power*) settori che prima non avevano motivo di esserlo (si pensi, in particolare, alla sottoposizione a notifica degli acquisti di partecipazioni in società con attivi nel settore sanitario, in particolare concernente la produzione, l’importazione e la distribuzione all’ingrosso di dispositivi medicali, medico-chirurgici e di protezione individuale (cfr. d.l. 23 del 2020)).

di indirizzo” per lo stesso organo di Governo, che è a conoscenza dei limiti della propria potestà<sup>304</sup>.

Pertanto, qualora si lasciasse all’Esecutivo la facoltà di ampliare, con regolamento, il catalogo degli *assets* strategici, verrebbe meno la funzione di limite e di indirizzo insita all’interno di tale elencazione, finendo per comprimersi il principio di legalità<sup>305</sup>.

Il principio in questione<sup>306</sup> trova una sua prima declinazione nel senso di soggezione alla legge dell’apparato amministrativo. Il riferimento è principalmente al dettato dell’art. 97 della Costituzione, alla cui stregua «i pubblici uffici sono organizzati secondo disposizioni di legge, in modo che siano assicurati il buon andamento e l’imparzialità dell’amministrazione». Allo stesso tempo, si richiama anche l’art. 95, comma 3, della Costituzione, secondo il quale «la legge provvede all’ordinamento della Presidenza del Consiglio e determina il numero, le attribuzioni e l’organizzazione dei ministeri».

Gli articoli richiamati intendono descrivere una riserva di legge in materia di organizzazione amministrativa, ossia una riserva di competenza a favore del Parlamento, “relativa” in quanto si ritiene che la disciplina di dettaglio possa essere anche demandata ad una fonte regolamentare. In ogni caso, il potere regolamentare è subordinato al rispetto della disciplina contenuta nella legge.

In altre parole, la norma primaria non solo fonda il potere organizzatorio dell’Amministrazione, ma è anche la fonte di disciplina dell’organizzazione. Questo sistema può anche essere espresso nel concetto di “preferenza della legge”, nel senso che gli atti emanati dalla pubblica amministrazione non possono porsi in contrasto con la legge. Ove venisse travalicato il limite (negativo) posto dalla disciplina primaria ne deriverebbe l’illegittimità degli atti emanati dai pubblici poteri (vizio di violazione di legge)<sup>307</sup>.

In altro senso, ed è questa la specificazione che maggiormente interessa ai fini dell’analisi di quest’elaborato, il principio di legalità richiede che il potere amministrativo trovi esplicito riferimento in una norma di legge. Quest’ultima, infatti, costituisce il

---

<sup>304</sup> Cfr. L. BELVISO, *Golden Power. Profili di diritto amministrativo*, cit., p. 154.

<sup>305</sup> In questo senso anche B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2021, p. 650.

<sup>306</sup> Formulato in apertura della legge sul procedimento amministrativo (l. n. 241/1990), al cui articolo 1 si stabilisce che l’attività amministrativa persegue i fini determinati dalla legge.

<sup>307</sup> Si veda, sul tema, M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, cit.

fondamento esclusivo (o limite positivo) dei poteri pubblici: la pubblica amministrazione non ha una legittimazione propria<sup>308</sup>.

Inteso in questo senso, il principio di legalità può avere una connotazione formale ed una sostanziale. Per soddisfare la prima si richiede, appunto, che ogni provvedimento amministrativo abbia il proprio fondamento giuridico nella legge, tale per cui il principio è soddisfatto dall'esistenza di una legge meramente attributiva, dalla quale consegue il dovere dell'amministrazione di agire nelle ipotesi ed entro i limiti fissati che attribuiscono il relativo potere<sup>309</sup>.

Questa dimensione è stata poi superata con l'elaborazione della tesi della legalità sostanziale, che garantisce un livello di tutela più elevato. Inteso in questo senso, il principio di legalità ha una connotazione maggiormente vincolante per l'amministrazione, richiedendo che la legge ponga una disciplina materiale del potere amministrativo: gli atti della P.A., oltre a rispettare i limiti formali fissati dalla legge, devono essere adottati in conformità alla disciplina sostanziale dettata dalla legge. Il massimo di legalità sostanziale, difatti, coincide con i poteri integralmente vincolati<sup>310</sup>. Il principio di legalità nella declinazione sostanziale, secondo autorevole dottrina, è il solo che può dare contenuto al principio dello Stato di diritto, che è poi quello della "misurabilità" degli atti amministrativi, di cui si è detto già in precedenza<sup>311</sup>.

Dato per assodato ciò, si osserva come in dottrina siano stati prefigurati i possibili rischi derivanti da un improprio ancoraggio alla legge dei poteri pubblici<sup>312</sup>. In questo senso, infatti, si sostiene come sempre più di frequente i provvedimenti amministrativi vengano costruiti in funzione delle finalità, ma le finalità «possono servire per interpretare, non per costituire un nuovo oggetto. Né le finalità, pur commendevoli, possono fare aggio sul principio di legalità<sup>313</sup>». Pur sostenendo l'esistenza di un «muro invalicabile», costituito dalla legalità sostanziale dell'agire amministrativo, caratterizzato dalla determinazione in

---

<sup>308</sup> Nel caso in cui dovesse mancare la norma di conferimento del potere, allora l'amministrazione potrà agire solamente mediante la propria capacità di diritto privato. Qualora invece i pubblici poteri dovessero essere ugualmente esercitati, seppur in assenza di suddetta norma istitutiva, ne deriverà la nullità dell'atto per difetto assoluto di attribuzione.

<sup>309</sup> Si veda F. CARINGELLA, *Manuale di diritto amministrativo*, Dike, Roma, 2015, p. 1066 ss.

<sup>310</sup> Ibidem.

<sup>311</sup> Cfr. L. CARLASSARE, *Regolamenti dell'esecutivo e principio di legalità*, CEDAM, Padova, 1966, p. 324 ss.

<sup>312</sup> Cfr. A. PACCIONE, *op. cit.*, p. 658.

<sup>313</sup> In questo senso G. MORBIDELLI, *Il principio di legalità e i cd. poteri impliciti*, in *Diritto amministrativo*, 4, 2007, p. 777.

sede legislativa dell'oggetto del provvedimento e dei suoi specifici effetti, «che non possono certo essere desunti da valori o altro», tuttavia, la dottrina riconosce come «la giurisprudenza talvolta si lasci guidare dai miti della concorrenza, della regolazione del mercato e dei servizi, dell'effetto utile, dell'efficienza, della partecipazione, valori rispetto a cui la legalità diviene cedevole»<sup>314</sup>.

A conclusione, e per riportare la questione sul tema dei poteri speciali di cui al d.l. 21 del 2012, la giurisprudenza in precedenza analizzata riconosce la necessità di derogare parzialmente ad un'applicazione rigorosa del principio di legalità sostanziale nell'individuazione dei presupposti del *golden power* a favore di un'efficiente tutela dell'interesse pubblico, ad esempio, in materia di sicurezza agro-alimentare.

Si ripropone, qui, l'assetto dell'intervento statale nel contesto emergenziale, che, per definizione, richiede di non essere imbrigliato in schemi rigidi, in modo tale da aver ampio spazio di manovra (discrezionalità) per resistere ad investimenti esteri sostanzialmente speculativi e potenzialmente molto variegati nelle forme. Questo atteggiamento, prolungato nel tempo, va ad intaccare le aspettative di certezza degli operatori economici del mercato, essendo questi sottoposti alle valutazioni opinabili dei governi<sup>315</sup>.

Anche la vicenda *Syngenta – Verisem*, pertanto, dimostra il difficile connubio tra la libertà d'impresa e gli interessi che costituiscono il nocciolo duro dello Stato, che inevitabilmente risultano essere dominanti rispetto alla prima.

Conclusivamente, può ritenersi corretto ritenere che i poteri speciali siano compatibili con l'accezione sopra descritta di principio di legalità formale; molto più problematico, per tali provvedimenti, è postulare la coerenza con il principio di tipicità, che è un corollario di quello di legalità, volto ad evidenziare «una necessitata correlazione tra gli elementi dell'atto e gli effetti del medesimo»<sup>316</sup>.

---

<sup>314</sup> Ibidem.

<sup>315</sup> In questo senso M. CLARICH, G. MARRA, *Golden Power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, aprile 2022, p. 1 e 2. Gli Autori confermano come il T.A.R. Lazio, n. 4486/2022, cit. abbia avuto un approccio piuttosto deferente nei confronti del decisore governativo; il criterio della manifesta illogicità utilizzato dal giudice amministrativo, infatti, rende il sindacato giurisdizionale privo di mordente, come del resto accade per tutti gli atti di alta amministrazione.

<sup>316</sup> Cfr. in argomento B. CAVALLO, *Provvedimenti e atti amministrativi*, cit., p. 36, che peraltro evidenzia come il principio di tipicità sia ormai divenuto recessivo.

## 5. L'epifania dei poteri di *golden power*: analisi dei provvedimenti

Si tratta ora di ricostruire le caratteristiche dei provvedimenti con i quali vengono esercitati i poteri speciali alla luce degli effetti che producono sui loro destinatari.

Come ampiamente osservato in precedenza, i poteri governativi sono esercitabili sia a seguito di notifica dell'operatore interessato che d'ufficio. Si è anche visto come la notifica di un'operazione rientrante nelle materie di cui al d.l. 21 del 2012 non ha natura di istanza volta ad ottenere un bene della vita (*recte*: un'autorizzazione, enucleando quindi un interesse legittimo pretensivo)<sup>317</sup>, quanto piuttosto costituisce adempimento di un obbligo di informazione in ausilio all'esercizio del *golden power* che, del resto, può anche essere esercitato ove non vi sia stata la notificazione da parte dell'operatore interessato (venendo a costituire piuttosto un interesse legittimo oppositivo).

Oltre al carattere officioso della fase di avvio del procedimento, giova segnalare altresì l'officiosità dei poteri istruttori dell'Amministrazione una volta che il procedimento sia stato aperto. In questo senso, infatti, si osserva come l'Autorità governativa procedente persegue l'obiettivo di un'acquisizione completa di tutti gli elementi che sono rilevanti considerando, da una parte, la situazione effettiva e sostanziale di controllo sugli attivi strategici e, d'altra parte, gli obiettivi da raggiungere in punto di sicurezza ed ordine pubblico<sup>318</sup>.

Dato questo come punto di partenza, la (pur limitata) dottrina che si è occupata di tale tema sembra concorde nell'assimilare il potere speciale di cui al d.l. 21 del 2012 al potere di controllo dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato in materia di concentrazione tra imprese. Ci si riferisce qui, in particolare, al *golden power* quando si traduce nella forma dell'imposizione di condizioni o dell'opposizione, di cui alle lettere a) e c) del comma 1 dell'art. 1 del suddetto decreto, riservando l'analisi del terzo potere, quello di veto (di cui alla lettera b)) ad una fase successiva della trattazione.

---

<sup>317</sup> In questo senso, come già osservato, T.A.R. Lazio.

<sup>318</sup> Si veda la Circolare n. 11 del 17 aprile 2023 di Assonime su *Poteri speciali dello Stato. Evoluzione del quadro normativo e profili operativi del Golden Power*.

Tale prerogativa dell'*Antitrust*, infatti, pacificamente ritenuta in giurisprudenza come non autorizzatoria, si considera come un potere di controllo «inibitorio-repressivo» del diritto di iniziativa economica privata<sup>319</sup>.

Invero, si tratta di funzioni apparentemente autorizzatorie ma che nascondono in realtà un potere di vigilanza e di monitoraggio del mercato per la cura di interessi pubblici di primario rilievo, venendo quindi a costituire un «rapporto giuridico durevole con l'amministrazione "vigilante"», presentando dunque tratti di analogia con il procedimento di esercizio dei *golden powers* di cui al d.l. 21 del 2012<sup>320</sup>.

In particolare, ci riferiamo qui alle autorizzazioni dell'AGCM ad operazioni di concentrazione sopra soglia rimesse alla competenza della stessa Autorità garante, di cui agli articoli 5, 6, 16 e seguenti della legge 10 ottobre 1990, n. 287 e al Regolamento CE, 20 gennaio 2004, n. 139.

In breve, si ha concentrazione in tre diverse ipotesi: (i) quando due o più imprese si fondono dando luogo ad un'unica impresa (si parla qui di concentrazione giuridica); (ii) quando due o più imprese, pur mantenendo giuridicamente la loro autonomia, diventano un'unica entità economica, venendo quindi ad essere sottoposte ad un controllo unitario che permette di esercitare un'influenza determinante sull'attività produttiva delle imprese controllate (si parla qui di concentrazione economica); (iii) quando due o più imprese indipendenti vengono a costituire un'impresa societaria comune. Se le modalità per dar luogo ad un'operazione di concentrazione sono più di una, l'effetto è il medesimo: l'ampliamento della quota di mercato detenuta da un'impresa, a fronte di una stabile riduzione del numero delle imprese indipendenti operanti nel settore<sup>321</sup>.

Pur rappresentando astrattamente uno strumento utile ad accrescere la competitività tra le imprese, le concentrazioni possono diventare illecite e sono vietate in quanto idonee ad alterare il normale regime concorrenziale tra le imprese. Pertanto, quelle operazioni che superino determinate soglie di fatturato (a livello nazionale o comunitario) devono essere preventivamente comunicate rispettivamente all'Autorità garante della concorrenza e del

---

<sup>319</sup> Così A. LALLI, *Effetti istituzionali e strutturali dell'espansione dei golden powers*, in *Rivista quadrimestrale di diritto costituzionale*, 2/2022, p. 93, che richiama la sentenza del Consiglio di Stato, Sez. VI, 26 luglio 2004, n. 5288.

<sup>320</sup> In questo senso F. CINTIOLI, *op. cit.*, p. 254 ed anche A. SANDULLI, *La febbre del golden power*, cit., p. 760, in cui si sottolinea come il potere pubblico, nella disciplina golden power, opera in funzione di controllo rispetto ad operazioni economico-finanziarie condotte dalle imprese.

<sup>321</sup> Si veda G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale I – Diritto dell'impresa*, UTET, Milano, 2013, p. 232 ss.

mercato o alla Commissione europea, per valutare se esse comportino la creazione di una posizione dominante che possa eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza sul mercato<sup>322</sup>.

A fronte di questa comunicazione l'Autorità *Antitrust* dovrà esprimersi nel senso dell'autorizzazione all'operazione (o di un'autorizzazione condizionata) o del divieto della stessa<sup>323</sup>. Come osservato, quello dell'AGCM, pur essendo definito come potere di autorizzazione, è notoriamente ritenuto come un potere di controllo dell'autonomia privata al fine di tutela di interessi generali.

A voler ricercare un altro termine di confronto della disciplina *golden power* nell'ordinamento, al fine di meglio comprenderne la natura, si può menzionare altresì il rilascio dell'autorizzazione integrata ambientale (AIA), di cui agli articoli 4, 5, 9, 10, 29-bis e seguenti del D. lgs. 3 aprile 2006, n. 152<sup>324</sup>.

Si tratta di un esempio di autorizzazione condizionata a contenuto prescrittivo (o autorizzazione con prescrizioni conformative), in quanto il provvedimento rilasciato, a seconda dei casi, dal Ministero dell'ambiente o dalla Regione, autorizza lo svolgimento di un'attività produttiva che importa rischi di inquinamento ambientale, dettando però una serie di prescrizioni circa gli impianti (o parte di essi) di cui deve essere dotato lo stabilimento. Tali impianti, infatti, devono garantire la conformità ai requisiti stabiliti a livello europeo per la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento. In questo modo, il rilascio dell'autorizzazione dall'Autorità governativa è anche «occasione per l'esercizio di poteri conformativi nei confronti del diritto d'impresa (art. 29-*sexies* Codice dell'Ambiente)»<sup>325</sup>.

Le autorizzazioni, di norma, sono i provvedimenti amministrativi tipici con cui l'amministrazione rimuove un limite all'esercizio di un'attività cui il privato ha già astrattamente diritto ma che non può praticamente esercitare fino a quando il titolo abilitativo non è stato rilasciato<sup>326</sup>. Se da una parte la Costituzione vieta al legislatore di

---

<sup>322</sup> Cfr. art. 16, comma 1, legge 287/1990.

<sup>323</sup> Cfr. F. GHEZZI, G. OLIVIERI, *Diritto antitrust*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 278.

<sup>324</sup> Nel senso della possibile analogia con il procedimento di *golden power*, ancora F. CINTIOLI, *La natura amministrativa della decisione sull'esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo*, cit., p. 254.

<sup>325</sup> Cfr., sulla nozione di autorizzazione con prescrizioni conformative, D. SORACE, S. TORRICELLI, *Diritto delle amministrazioni pubbliche. Una introduzione*, Il Mulino, Bologna, 2023, p. 79.

<sup>326</sup> Secondo la definizione classica di O. RANELLETTI, *Teoria generale delle autorizzazioni e concessioni amministrative. Parte II: Capacità e volontà nelle autorizzazioni e concessioni amministrative*, *Riv. it. sc. giur.*, 1894, XVI, p. 82 ss.

introdurre meccanismi di controllo preventivi basati su autorizzazioni quando si tratta di esercizio di libertà e diritti fondamentali (come quelli di associazione e di libertà di manifestazione del pensiero, di cui agli articoli 18 e 21 della Costituzione), dall'altra, in conformità con quanto previsto dall'art. 41 comma 2 della Costituzione<sup>327</sup>, numerosi sono i regimi autorizzatori previsti per l'esercizio di attività economiche private (come, ad esempio, la distribuzione di farmaci e di carburanti, la fornitura di servizi postali e di telecomunicazione)<sup>328</sup>.

Come visto, normalmente il provvedimento autorizzatorio ha solo un effetto ampliativo della sfera giuridica del soggetto istante. D'altro canto, invece, in alcune ipotesi specifiche, lo stesso provvedimento può essere anche fonte di obblighi in capo al privato, che il soggetto autorizzato deve adempiere, pena la perdita dell'autorizzazione<sup>329</sup>. È la fattispecie delle autorizzazioni condizionate, di cui un esempio è rappresentato proprio dall'autorizzazione integrata ambientale (AIA, di cui *supra*).

In questo senso, secondo una parte della dottrina, anche le prescrizioni e le condizioni che il Consiglio dei Ministri può imporre alle operazioni di investimento che hanno ad oggetto imprese di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale ovvero negli altri settori strategici previsti dal d.l. 21 del 2012 (come modificato dai recenti interventi normativi)<sup>330</sup> possono essere fatte rientrare nel novero delle autorizzazioni condizionate a contenuto prescrittivo.

Difatti, il *golden power*, in quest'ipotesi, si sostanzia in un assenso all'investimento ed al mutamento del controllo in imprese strategiche seppur nel rispetto di prescrizioni fissate dall'Esecutivo. Tali impegni possono riguardare, ad esempio, la nomina di cittadini italiani in posizioni apicali di responsabilità<sup>331</sup>, la tutela della riservatezza di dati e informazioni sensibili, la capacità finanziaria o professionale dell'investitore, obblighi di

---

<sup>327</sup> Ove stabilisce che (l'iniziativa economica privata) «non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana». Si richiede pertanto che a tutela di questi valori l'esercizio dell'impresa, in certi settori, può essere subordinato al previo rilascio di atti di assenso dell'amministrazione.

<sup>328</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *La logica del diritto amministrativo*, Il Mulino, Bologna, 2014, p. 209.

<sup>329</sup> Ibidem. L'Autore osserva come tra l'amministrazione e il soggetto autorizzato viene a costituirsi un rapporto di durata, nel corso del quale le condizioni apposte all'atto di assenso possono essere riviste ed adeguate al mutare delle circostanze di fatto.

<sup>330</sup> Ci si riferisce qui in particolare al potere di cui all'art. 1, comma 1, lett. a) del d.l. 21 del 2012, consistente nell'«imposizione di specifiche condizioni nel caso di acquisto, a qualsiasi titolo, di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale».

<sup>331</sup> Come accaduto nel caso *Avio S.p.A. – General Electric Company*, come analizzato nel capitolo che precede.

conservare nel territorio nazionale determinati asset<sup>332</sup>, la salvaguardia di determinati progetti in corso che possono essere di interesse nazionale<sup>333</sup>.

Le analogie appena analizzate sono da considerare di certo come concettualmente vicine al potere di *golden power*, senza tuttavia perdere di vista come quest'ultimo, pur presentandosi come un potere solo impropriamente "autorizzativo", è quello che in concreto implica poteri di controllo, vigilanza, indirizzo più incisivi e limitativi della libertà d'impresa degli operatori economici interessati, anche in ragione della tipologia di interessi pubblici (di rango nazionale e sovranazionale) che vengono in rilievo<sup>334</sup>.

In ogni caso, ed è questo il punto su cui questa trattazione intende insistere, anche l'esercizio dei poteri speciali, soprattutto nel caso in cui esso si esprima nell'imposizione di condizioni o prescrizioni, fa sorgere un rapporto giuridico di durata tra l'Autorità governativa e l'impresa (o le imprese) soggetta alle misure.

In aggiunta, si osserva, come il decreto presidenziale di esercizio dei poteri speciali contestualmente costituisce un Ufficio od un Comitato competente a svolgere il monitoraggio delle prescrizioni imposte, a verifica del rispetto delle stesse ai sensi dell'art. 7 del D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86<sup>335</sup>. In particolare, si stabilisce che, qualora vi sia il rischio di mancato o intempestivo o inadeguato rispetto delle determinazioni assunte con il decreto di esercizio del *golden power*, «l'ufficio incaricato del monitoraggio dal citato decreto di esercizio trasmette alla Presidenza del Consiglio, tempestivamente e comunque non oltre 15 giorni dai relativi riscontri, una completa informativa, comprensiva anche delle eventuali ragioni giustificative dei suddetti accadimenti». Per di più, se una delle Amministrazioni interessate ha il fondato sospetto dell'inadempimento delle misure imposte con il decreto, può chiedere alla Presidenza del Consiglio la verifica delle informazioni rivolgendosi all'ufficio competente per il monitoraggio.

In questo senso, l'ufficio incaricato delle verifiche di ottemperanza e la stessa Presidenza del Consiglio possono richiedere, anche direttamente all'impresa, «dati, notizie e

---

<sup>332</sup> È la prescrizione imposta nel caso *Vivendi*, per mezzo del d.P.C.M. 16 novembre 2017. In particolare, è stato prescritto dal Consiglio dei Ministri il mantenimento stabile sul territorio nazionale delle funzioni di gestione e sicurezza delle reti e dei servizi e delle forniture che supportano attività "strategiche" e "strategiche chiave".

<sup>333</sup> Cfr. G. NAPOLITANO, *op. cit.*, p. 209.

<sup>334</sup> In questo senso, ancora, F. CINTIOLI, *op. cit.*, p. 255.

<sup>335</sup> Si tratta del 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. 2. Allo stesso modo si vedano gli articoli 7 e 8 del DPR n.35 del 2014.

informazioni utili all'attività di monitoraggio»<sup>336</sup>. La verifica dell'ottemperanza alle prescrizioni e condizioni imposte dai decreti avviene attraverso contatti diretti con la società destinataria delle prescrizioni, in sede di audizione e mediante acquisizione di relazioni scritte<sup>337</sup>. Per di più, è prevista la facoltà di obbligare la società a trasmettere alla Presidenza, con cadenza periodica e senza previsione di un termine finale, una relazione in cui dia conto dell'ottemperanza alle prescrizioni imposte<sup>338</sup>.

Si rammenta, da ultimo, come dalle verifiche di ottemperanza operate possa anche discendere l'irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie, a norma del d.l. 21 del 2012.

L'esistenza di un rapporto di monitoraggio dell'adempimento delle prescrizioni imposte dall'Autorità comporta, come osservato, l'insorgere di un rapporto giuridico amministrativo durevole tra i due soggetti interlocutori.

Il rapporto amministrativo «di durata» è inteso come un sistema proiettato nel tempo di connessi diritti, obblighi, competenze, facoltà ed oneri tra uno o più soggetti giuridici. In questo senso, il rapporto amministrativo di durata è la categoria generale più idonea per la comprensione di quelle fattispecie che, come quella in esame, in seguito a fenomeni di liberalizzazione di determinate attività economiche, «si pongono come alternative al provvedimento»<sup>339</sup>.

Il carattere duraturo del rapporto amministrativo, invero, permette di esprimere la dimensione del tempo oltre il momento, statico, del provvedimento amministrativo, «di talché il procedimento amministrativo, l'adozione del provvedimento e i successivi poteri dell'amministrazione (di vigilanza, di controllo, o di riesame) non sono più concepiti come episodi isolati e di segno opposto, ma come vicende connesse in un rapporto duraturo e dinamico che si genera prima dell'emanazione del provvedimento»<sup>340</sup>.

---

<sup>336</sup> A ricostruire il rapporto di monitoraggio è R. TUCCILLO, *Le tipologie di decisioni: le prescrizioni, le raccomandazioni e le verifiche di ottemperanza*, in *Golden Power*, a cura di R. Chieppa, C. Piro, R. Tuccillo, Il Foro Italiano, Piacenza, 2023, p. 250.

<sup>337</sup> In questo senso, e in modo più estensivo sul tema, si veda A. CIPOLLONE, *La verifica dell'ottemperanza alle prescrizioni. I comitati di monitoraggio*, in rapporto GNOSIS sul Golden Power, Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, dicembre 2019, p. 52 -59.

<sup>338</sup> Ibidem. L'Autore sottolinea inoltre come l'attività di monitoraggio, quando si conclude in senso positivo per l'impresa interessata, assume anche un valore di *compliance*: implica che le modalità di ottemperanza alle prescrizioni imposte siano state "validate" dal Governo e dunque la sua operatività sul mercato può ritenersi conforme alla disciplina sul controllo degli investimenti esteri.

<sup>339</sup> Si veda, per una ricostruzione del concetto di rapporto amministrativo di durata, M. PROTTO, *Il rapporto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2008, p. 243 ss.

<sup>340</sup> Ibidem.

Ancora, la configurazione del rapporto amministrativo come rapporto di durata permette, sotto la spinta del legislatore nazionale e di quello europeo, di «sostituire i provvedimenti (discrezionali) concessori con quelli autorizzatori subordinati a valutazioni (tecniche) di sussistenza dei presupposti indicati dalla legge»<sup>341</sup>.

### **5.1. Segue: una prospettiva diversa. L'atto di esercizio del potere come provvedimento di ordine**

Secondo un'altra prospettiva, alimentata da una parte della dottrina, più che di provvedimento impropriamente autorizzativo, o di autorizzazione condizionata a contenuto prescrittivo, in materia di esercizio del *golden power* dovrebbe parlarsi piuttosto di provvedimenti di ordine<sup>342</sup>. Intendiamo qui in particolare la categoria dei provvedimenti ablatori obbligatori<sup>343</sup> o personali in senso lato, che fanno sorgere imperativamente delle situazioni obbligatorie, imponendo ai destinatari obblighi di fare o di non fare puntuali.

In questo senso, i poteri speciali, quando esercitati (nella forma dell'opposizione o dell'imposizione di prescrizioni), assumerebbero la natura di prestazioni imposte<sup>344</sup>, ricadendo nell'ambito di applicazione dell'art. 23 della Costituzione<sup>345</sup>.

La giurisprudenza costituzionale ha indicato in modo chiaro cosa la legge debba contenere quando attribuisce un potere impositivo, in virtù della riserva di legge prevista

---

<sup>341</sup> Ibidem, anche nel senso, che poco rileva nel caso di specie, di poter estendere modelli alternativi al provvedimento, quali il silenzio assenso e la dichiarazione di inizio attività.

<sup>342</sup> In questo senso D. IELO, *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti Golden Powers*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4/2021, p. 72 ss.

<sup>343</sup> Si v. estensivamente sul tema D. SORACE, S. TORRICELLI, *Diritto delle amministrazioni pubbliche. Un'introduzione*, cit., p. 76. Secondo l'Autore principali esempi di questi provvedimenti sarebbero quelli che impongono "tributi", ma anche quei provvedimenti capaci di costituire obblighi di fare, come nella "precezione".

<sup>344</sup> In senso contrario si è espresso il Consiglio di Stato, sez. IV, nella sentenza n. 289/2023, ampiamente analizzata in precedenza. Il giudice amministrativo, in tema di *golden power*, ha escluso la configurazione di una prestazione patrimoniale imposta ex art. 23 Cost., riconoscendo invece l'esistenza di una «mera previsione legislativa di un presidio di verifica della compatibilità dell'iniziativa economica privata con l'utilità sociale (art. 41 Cost.), espressione ampia in cui certo rientra l'interesse nazionale in ordine a "beni e rapporti strategici" come individuati dalla legge» (par. 16.2 della pronuncia).

<sup>345</sup> A norma del quale: «Nessuna prestazione personale o patrimoniale può essere imposta se non in base alla legge».

dal suddetto articolo. In particolare, deve essere indicato il fatto al verificarsi del quale la prestazione è dovuta (cd. fatto-presupposto), il soggetto che è tenuto ad effettuare quella prestazione (soggetto passivo) ed infine la determinazione quantitativa della prestazione richiesta.

In materia di *golden power*, questi presupposti sono due: la strategicità dell'asset e la rilevanza dell'operazione<sup>346</sup>. In particolare, per l'applicazione della disciplina sui poteri speciali, come già osservato precedentemente nella trattazione, devono sussistere due requisiti cumulativamente: (i) un requisito oggettivo, rappresentato dalla gestione, da parte del soggetto sottoposto al controllo, di un attivo strategico<sup>347</sup>; e (ii) un requisito funzionale, consistente nella realizzazione di quegli atti – tassativamente previsti dalla legge – al cui ricorrere è connesso l'esercizio del *golden power*.

In un modo certamente enfatico, ma anche efficace, è stato detto come, in relazione agli attivi strategici, «*la Presidenza (del Consiglio dei Ministri) può esercitare il potere speciale: atto concreto di “signoreggiamento” che, alla stregua del Leviatano di Hobbes, sottrae fette rilevanti della libertà di impresa, togliendo ossigeno alle libertà sancite dagli art. 41 e 42 Cost*»<sup>348</sup>.

Per quanto riguarda invece il secondo requisito, si richiede che, ogniqualvolta venga messa in atto un'operazione in grado di modificare il regime giuridico sugli asset strategici, si proceda alla notifica alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, prima che l'atto venga effettivamente adottato.

La riserva di legge di cui all'art. 23 della Costituzione impone che, a monte, venga predeterminato il presupposto impositivo che giustifica, di conseguenza, il provvedimento d'ordine dell'Autorità.

Questa ricostruzione teorica del provvedimento di esercizio dei poteri speciali, secondo questa dottrina, inciderebbe sull'estensione del sindacato giurisdizionale in materia. Difatti, in questo senso, il giudice amministrativo sarebbe chiamato a giudicare la correttezza del potere esercitato in relazione ai presupposti che lo fondano. Questi ultimi

---

<sup>346</sup> Ibidem, nt. 308.

<sup>347</sup> La strategicità è attribuito solo degli “attivi”, ovverosia singole categorie di beni e rapporti giuridici che si collocano all'interno di un settore (individuato con normativa primaria). Quest'ultimo, di per sé, può ricomprendere al suo interno molti asset (o attivi), ma solo quelli individuati a monte con regolamento governativo possono essere definiti strategici e quindi essere destinatari delle misure governative.

<sup>348</sup> L'espressione si deve a D. IELO, *op. cit.*, p. 73.

riguardano la sussunzione della fattispecie concreta in quella astratta prevista dalla norma<sup>349</sup>.

Da ultimo, in chiusura, si osserva come l'imposizione di obblighi comportamentali con atti che hanno contenuto prescrittivo ordinatorio è, peraltro, molto diffusa nell'ambito dei rapporti con autorità preposte alla vigilanza di categorie di imprese o a controlli su attività private<sup>350</sup>.

## **5.2. Segue: il potere di veto come esempio di provvedimento a contenuto espropriativo**

Si termina la disamina della natura dei possibili epiloghi del potere speciale di cui al d.l. 21 del 2012 osservando alcune caratteristiche tipiche del provvedimento di esercizio del *golden power* con maggiori ricadute sulla sfera giuridica dei privati, ovverosia di quello che impone il veto all'adozione di delibere, atti od operazioni dell'assemblea o degli organi di amministrazione di un'impresa (di cui all'art. 1, comma 1, lett. b), d.l. 21 del 2012).

Si è ipotizzato in dottrina come il decreto di esercizio del potere di veto possa, a certe condizioni, essere assimilato ad un provvedimento a «contenuto sostanzialmente espropriativo», in quanto impedirebbe all'alienante di monetizzare il valore della propria

---

<sup>349</sup> Così, ancora, D. IELO, *op. ult. cit.*, anche nel senso che nel sindacato sui presupposti ciò che il giudice va a vagliare non è tanto il provvedimento (a valle) adottato dal Presidente del Consiglio dei Ministri per esercitare il *golden power*, quanto più invece la corrispondenza (a monte) dell'operazione in oggetto con quelle rispetto alle quali la legge consente l'esercizio dei poteri.

<sup>350</sup> In questo senso M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, Bologna, 2013, p. 179 ss. L'Autore qui richiama alcuni esempi di provvedimenti ordinatori: in materia bancaria e creditizia, la Banca d'Italia può emanare nei confronti delle banche sottoposte a vigilanza dei provvedimenti riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, il contenimento dei rischi, l'organizzazione aziendale, compresi i divieti di effettuare determinate operazioni o di distribuire utili (di cui all'art. 53, comma 3, lett. d), d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385); o ancora, in materia edilizia, nel caso di interventi di ristrutturazione e costruttivi non ricadenti nel regime del permesso a costruire ma solo in quello della SCIA, il responsabile dell'ufficio competente, ove riscontri che l'attività avviata dal privato non è conforme ai requisiti stabiliti dalla legge, impartisce all'interessato un ordine di non effettuare il previsto intervento (di cui all'art. 23, comma 6, Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia edilizia approvato con d.p.r. 6 giugno 2001, n. 380).

organizzazione aziendale essendogli imposta la continuità dell'impresa e comunque provocandone un decremento di valore<sup>351</sup>.

Giova qui rammentare come, con le modifiche normative intervenute sulla disciplina dei *golden powers*, si sia consolidato un meccanismo molto ampio di tutela degli interessi cruciali della Repubblica rispetto agli investimenti stranieri in Italia. Si pensi ad esempio, come, in relazione ad alcuni *asset* strategici (le infrastrutture per la realizzazione del 5G), ciò che viene in rilievo non è più l'acquisto di partecipazioni da enti stranieri nelle società strategiche, ma semplicemente l'acquisto di suddetti attivi infrastrutturali dall'estero. Inoltre, come più volte osservato, lo stesso ventaglio di settori strategici sottoponibili alla disciplina di cui al d.l. 21 del 2012 è stato fortemente ampliato.

La portata economica della disciplina in questione si è spinta (e allo stato dell'arte non risulta esservi una regressione di questo fenomeno) sino al punto in cui, volendo l'azionista di una società strategica monetizzare la propria quota di partecipazione, il divieto motivato espresso dal Governo può essere subito come sgradito e lesivo.

In questo senso si è parlato del provvedimento di imposizione del veto come una forma di provvedimento ablatorio reale, qual è, per esempio, l'espropriazione. Difatti, la limitazione del diritto di proprietà (che si sostanzia, nel caso di specie, nel divieto di alienazione della quota azionaria della società in questione), per di più se combinata con una situazione per cui dal divieto discendesse anche un generale indebolimento della posizione economica della società, potrebbe giustificare il diritto soggettivo ad un indennizzo<sup>352</sup>, come stabilito dagli articoli 3 e 42, comma 3 della Costituzione<sup>353</sup>.

A conferma di tale tesi, si propone come termine di comparazione (ai fini del raggiungimento dell'uguaglianza formale di cui all'art. 3 della Costituzione) la disciplina del diritto, *melius* potere di prelazione (che è riconducibile al modello dell'espropriazione) in materia di vendita dei beni di interesse culturale di cui all'art. 60 e seguenti del D.Lgs. 22 gennaio 2004, n. 42 (codice dei beni culturali e del paesaggio). In questo caso, infatti, si stabilisce il potere dello Stato di impedire l'alienazione tra privati di un bene qualificato come di interesse storico o artistico attraverso l'esercizio della

---

<sup>351</sup> Cfr. F. CINTIOLI, *La natura amministrativa della decisione sull'esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo*, cit., p. 264 ss.

<sup>352</sup> Ibidem.

<sup>353</sup> In particolare, secondo la previsione dell'art. 42, comma 3 Cost., si può ricorrere all'espropriazione, nel rispetto della riserva di legge e del diritto all'indennizzo, per qualunque motivo di interesse generale ed in relazione a qualsiasi bene.

prelazione, e non mediante un secco divieto di alienazione. Lo Stato, poi, dovrà Egli stesso acquistare il bene al prezzo e alle condizioni convenute tra le parti.

In senso contrario a questa ricostruzione sembrerebbe porsi la recente giurisprudenza del Consiglio di Stato<sup>354</sup>, secondo la quale la materia dei poteri speciali a tutela degli *asset* strategici dello Stato è altra rispetto a quella penalistica che, informata dall'art. 25 della Costituzione, impone una particolare tassatività nell'enucleazione della fattispecie normativa. Ad avviso del supremo giudice amministrativo, infatti, esula «dalla normativa sul *golden power* qualsivoglia finalità afflittiva<sup>355</sup>».

Da un'attenta osservazione della normativa, e dal confronto con la disciplina della vendita dei beni culturali, dovrebbe tuttavia desumersi come il veto di cui all'art. 1, comma 1, lett. b) del d.l. 21 del 2012 ben può avere una portata "afflittiva" di carattere patrimoniale, implicando un effetto ablatorio del valore dell'azienda<sup>356</sup>.

Non a caso, invero, il legislatore con una delle ultime novelle (all'art. 2 del d.l. n. 187/2022, cd. "Decreto Lukoil", già analizzato in precedenza) sulla disciplina *golden power* ha introdotto un sistema di misure di sostegno per quelle imprese che abbiano ottemperato all'obbligo di notifica. In particolare, si prevede che le imprese destinatarie del potere di veto, a seguito di presentazione di apposita istanza, possano essere ammesse dal Ministero delle imprese e del *made in Italy* (MIMIT) a fondi pubblici per la capitalizzazione dell'impresa idonei a consentire un rafforzamento patrimoniale. Si tratta dell'accesso al Fondo per la salvaguardia dei livelli occupazionali e la prosecuzione dell'attività d'impresa, dell'accesso prioritario al Patrimonio Rilancio gestito da Cassa Depositi e Prestiti, dell'accesso prioritario agli strumenti dei contratti di sviluppo e degli accordi per l'innovazione.

Seppur la previsione di immediati interventi compensativi a sostegno delle imprese destinatarie dei poteri speciali non sembra ancora configurare un'ipotesi di indennizzo a norma dell'art. 42, comma 3 della Costituzione, il legislatore si muove in questa direzione. Appare logico infatti come, anche alla luce dell'analisi sopra svolta, a fronte di un divieto di alienazione di una quota societaria – perché lo Stato potrebbe aver bisogno di quei servizi, o semplicemente per impedire che Paesi diversi possano avvantaggiarsene

---

<sup>354</sup> Ancora, sentenza n. 289/2023.

<sup>355</sup> Ibidem, par. 16.2.

<sup>356</sup> In questo senso F. CINTIOLI, *op. cit.*, p. 266.

– il privato possa pretendere che lo Stato acquisti, per sé, la società al medesimo prezzo pattuito, o in subordine lo indennizzi per un ammontare pari al pregiudizio subito<sup>357</sup>.

A conclusione di questa ricostruzione si potrebbe obiettare come, nel caso di specie, l'inquadramento (del decreto che impone il veto) nella categoria dei provvedimenti ablatori reali od in quella dei provvedimenti conformativi, presenti confini molto labili.

A tal proposito, si osserva come in dottrina sia stata riconosciuta la categoria delle "limitazioni espropriative", caratterizzata da provvedimenti atipici ma pur sempre equiparabili ad un provvedimento di espropriazione, e quindi con l'effetto di far sorgere il diritto all'indennizzo<sup>358</sup>.

In tal senso, allora, pur non essendovi in materia di *golden power* entrambi quegli effetti tipici dell'espropriazione, quali l'estinzione della proprietà del bene del soggetto espropriato – effetto privativo – e la contestuale acquisizione della proprietà stessa da parte del soggetto a favore del quale si effettua l'espropriazione – effetto appropriativo –, ad ogni modo, alla luce di quest'ultima impostazione (e della giurisprudenza costituzionale richiamata), emerge come debba accogliersi una nozione ampia di "espropriazione".

Pertanto, la fattispecie prevista dall'art. 42, comma 3 della Costituzione non sarebbe integrata solamente dal provvedimento tipico avente effetti sia privativi che appropriativi, ma potrebbe essere ricondotto in questo perimetro anche un provvedimento con soli effetti privativi<sup>359</sup>, quale è – secondo la teoria che qui si sostiene – quello di esercizio dei poteri speciali (ed in particolare del veto) da parte dell'Esecutivo<sup>360</sup>.

---

<sup>357</sup> Ibidem.

<sup>358</sup> Sul tema si v. D. SORACE, S. TORRICELLI, *Diritto delle amministrazioni pubbliche. Un'introduzione*, cit., p. 75. Secondo l'Autore (che richiama in questo senso le sentenze n. 55/1968 e n. 270/2020 della Corte Costituzionale) rientrerebbero nella categoria delle limitazioni espropriative le prescrizioni urbanistiche «che, con riguardo a beni determinati, prevedano un uso a fini pubblici dei suoli senza che il trasferimento della proprietà avvenga entro termini stabiliti dalla legge oppure che, «pur consentendo la conservazione della titolarità del bene, sono destinat[e] a operare immediatamente una definitiva incisione profonda, al di là dei limiti connaturali, sulle facoltà di utilizzabilità sussistenti al momento dell'imposizione»».

<sup>359</sup> In questo senso, ancora, D. SORACE, S. TORRICELLI, *op. ult. cit.*

<sup>360</sup> In senso contrario a questa ricostruzione si veda B.P. AMICARELLI, *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2021, p. 652. Secondo l'Autore, l'oggetto del *golden power* non sarebbe l'imposizione di vincoli sul bene, ma di prescrizioni o divieti all'impresa che lo detiene e all'acquirente dello stesso. Pertanto, in questo modo, i provvedimenti di esercizio dei poteri speciali inciderebbero soprattutto sulla libertà d'impresa ex art. 41 Cost., come nel caso dei poteri *antitrust* o delle interdittive antimafia, e non sul diritto di proprietà ex art. 42 Cost. La funzione del *golden power* sarebbe, infatti, solamente quella di assicurare che la gestione imprenditoriale non pregiudichi gli interessi pubblici.

Tutto ciò a discapito di un'auspicabile chiarezza interpretativa, non essendo facilmente distinguibile il provvedimento (espropriativo) con soli effetti privativi dal provvedimento conformativo, quando quest'ultimo «interviene a modificare in senso negativo una precedente conformazione della proprietà o di un altro diritto reale su un bene»<sup>361</sup>.

---

<sup>361</sup> Ibidem, nt. 351.

## IV

### L'INCIDENZA SULLA CONCORRENZA TRA AFFIDAMENTO E ASIMMETRIE: CENNI CONCLUSIVI

#### 1. La tutela dell'affidamento dell'investitore

Si impone a questo punto della trattazione di verificare l'incidenza della disciplina *golden power* sul "fisiologico" funzionamento del mercato ed in particolare sulla posizione degli operatori economici che in esso operano.

Si tenterà, dapprima, di ricostruire come il principio di buona fede opera nel procedimento amministrativo e, in secondo luogo, si cercherà di sussumere detto principio nel particolare rapporto che viene a crearsi, nel caso di specie, tra P.A. e imprese, nella declinazione del legittimo affidamento (potenzialmente) ingeneratosi in capo agli investitori.

Ripercorrendo i passaggi svolti nel precedente capitolo, si è osservato come, in materia di *golden power*, il principio di legalità abbia una portata (anche secondo quanto statuito dalla recente giurisprudenza del Consiglio di Stato) minore rispetto alla generalità dei procedimenti amministrativi, richiedendosi più flessibilità rispetto alla tradizionale rigorosa predeterminazione legislativa dei limiti dell'azione amministrativa. Ciò – si è osservato – a discapito della certezza del diritto applicabile e, di conseguenza, delle garanzie riconosciute agli operatori economici che si interfacciano con il nostro Esecutivo.

Abbiamo altresì osservato come il rapporto giuridico intercorrente tra Governo e imprese destinatarie del *golden power* possa ricostruirsi nei termini di un rapporto amministrativo di durata, in particolare quando il potere si manifesta nella forma dell'imposizione di condizioni.

Si può proprio muovere da questo punto per comprendere le considerazioni che seguiranno.

La dottrina<sup>362</sup> ha posto in evidenza che la tutela dell'affidamento rappresenta una manifestazione, specie nella protezione delle aspettative dei privati generate da un precedente comportamento della Pubblica Amministrazione, del più generale principio della buona fede<sup>363</sup>. A tal proposito, la novella<sup>364</sup> apportata all'art. 1 della l. 241/1990 (legge sul procedimento amministrativo) ha introdotto il comma *2-bis*, il quale stabilisce *apertis verbis* che i rapporti tra il cittadino e la pubblica amministrazione sono improntati ai principi della collaborazione e della buona fede. La teoria del "contatto sociale", risalente alla dottrina tedesca dei primi decenni del secolo scorso, nacque propriamente nella letteratura civilistica, che la utilizzò per spiegare alcune ipotesi contrattuali nelle quali la fonte del rapporto obbligatorio era costituita da un comportamento di fatto («rapporto contrattuale di fatto»)<sup>365</sup>. In tal senso, ad esempio, può pensarsi alle trattative portate avanti per la conclusione di un contratto; in quest'ipotesi non vi è ancora stato, tra le parti, un *vinculum juris*, ma tuttavia esse hanno l'obbligo di adottare un comportamento onesto e leale. Devono quindi agire secondo i canoni della buona fede, che si sostanziano in «obblighi di protezione della sfera giuridica altrui sorti in ragione dell'affidamento riposto nel corretto agire altrui». Questi obblighi sono quindi in grado di far sorgere, anche in assenza di un'obbligazione principale, e a causa del mero "contatto sociale", un nuovo rapporto obbligatorio, ma «senza obbligo primario di prestazione»<sup>366</sup>.

La teoria suesposta, come detto nata nell'ambito dei rapporti interprivati, è stata poi traslata, per merito della dottrina, nell'ambito dei rapporti tra amministrazione e cittadini. Difatti, a chi obiettava che il principio di buona fede fosse configurabile solo nei negozi bilaterali, è stato fatto rilevare come, sempre nel diritto civile, il principio in oggetto trovasse applicazione anche in ipotesi (come il divieto di atti emulativi) in cui non è configurabile un rapporto giuridico vero e proprio, ma solamente un "contatto sociale", «che certamente non manca neppure fra la pubblica amministrazione e il destinatario di un provvedimento amministrativo»<sup>367</sup>. Questa ricostruzione è suggerita dalla dottrina

---

<sup>362</sup> Per primo, sul tema, F. MERUSI, *L'affidamento del cittadino*, Milano, Giuffrè, 1970.

<sup>363</sup> A ricostruirlo è M. PROTTO, *Il rapporto amministrativo*, cit., p. 245.

<sup>364</sup> Il comma è stato aggiunto dall'art. 12, comma 1, lett. 0a) del d.l. 16 luglio 2020, n. 76, convertito, con modificazioni, in l. 11 settembre 2020, n. 120.

<sup>365</sup> Cfr. V. ANTONELLI, *Contatto e rapporto nell'agire amministrativo*, CEDAM, Padova, 2007, p. 34, secondo il quale la teoria del contatto sociale ha indotto la dottrina a ripensare il sistema tradizionale delle fonti delle obbligazioni: non più solo contratto e delitto.

<sup>366</sup> *Ibidem*.

<sup>367</sup> Cfr. F. MERUSI, *L'affidamento del cittadino*, cit., p. 143.

tedesca secondo la quale, per l'applicabilità del principio di buona fede, se non è richiesto un rapporto di tipo paritario, è necessaria quantomeno una "vicinanza" dei soggetti, che configuri la "Vertrauen" tra le parti<sup>368</sup>.

Per riconoscere l'esistenza di un contatto sociale nel diritto amministrativo si pensi al dibattito dottrinale sorto circa la responsabilità civile per lesione di interessi legittimi. In quell'occasione, come criterio distintivo tra danni risarcibili e danni non risarcibili, fu considerato preferibile quello della "prossimità o contiguità sociale"<sup>369</sup>.

Assodato come anche nel diritto amministrativo sia riconoscibile un principio che tutela l'affidamento legittimo del privato, va poi considerata l'evoluzione di detto principio.

Secondo la giurisprudenza costituzionale<sup>370</sup> il principio di irretroattività, pur non avendo un riconoscimento nel testo fondamentale al di fuori della materia penalistica, deve essere inteso quale regola fondamentale del sistema al quale il legislatore deve attenersi, in quanto l'affidamento dei cittadini nell'agire dell'amministrazione in modo coerente rispetto ai suoi precedenti comportamenti è consustanziale alla civile convivenza tra i privati. Invero, il principio del legittimo affidamento ha ad oggetto proprio la tutela delle aspettative ingenerate dalla pubblica amministrazione con un suo atto o comportamento<sup>371</sup>.

Storicamente, il principio appena citato è stato principalmente utilizzato con riferimento al potere di annullamento d'ufficio del provvedimento illegittimo (art. 21-*nonies* l. n. 241/1990), al fine di individuare i limiti del potere della P.A., che deve valutare gli interessi dei destinatari del provvedimento e il tempo ormai trascorso dalla sua emanazione<sup>372</sup>. Il fine, infatti, è proprio quello di individuare una regola di esercizio del potere amministrativo: nel procedimento, quando vi è un'ipotesi di riedizione del potere<sup>373</sup>, deve essere adeguatamente ponderato l'interesse del cittadino il cui affidamento

---

<sup>368</sup> Ibidem, nt. 358. "Vertrauen" letteralmente significa fiducia.

<sup>369</sup> In tal senso A. CORASANITI, *Intervento alla tavola rotonda su "La responsabilità per lesione di interessi legittimi"*, in *Foro Amministrativo*, 1982, p. 1703, secondo il quale «non ogni lesione è rilevante, ma quella che presuppone un contatto sociale».

<sup>370</sup> Da ultimo, Corte Costituzionale 23 giugno 2017, n. 147.

<sup>371</sup> Cfr. M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, cit., p. 161.

<sup>372</sup> Ibidem.

<sup>373</sup> Come riconosciuto infatti da A. TRAVI, *La tutela dell'affidamento del cittadino nei confronti della pubblica amministrazione*, in *Diritto pubblico*, 1/2018, p. 126, oggi è ampiamente concesso all'amministrazione di riesaminare le proprie posizioni con i cittadini, in particolare nei cd. rapporti di durata. Questa flessibilità del potere della P.A. permette di realizzare in modo ottimale l'interesse pubblico: è il postulato della cd. "inesauribilità" del potere amministrativo, che ha come corollario quella della sua "riesercitabilità".

si è legittimamente ingenerato a seguito di un precedente provvedimento amministrativo. Senza trascurare però che non vi può essere una generalizzata pretesa all'invariabilità dell'azione amministrativa; si deve dunque intendere che la variabilità del rapporto rappresenta la regola generale<sup>374</sup>. Al punto che la sintesi tra i due contrapposti interessi è da ricercare non sul piano sostanziale, ma su quello procedimentale: l'affidamento del privato è un argomento da prendere in considerazione in questa fase, non costituendosi nessuna garanzia di un risultato favorevole per il cittadino. Peraltro, secondo la dottrina, questa ricostruzione è totalmente comprensibile se si pensa che, in questi casi, l'affidamento del cittadino si confronta con il potere amministrativo e «non si inquadra in un rapporto obbligatorio con un altro cittadino»<sup>375</sup>.

Da ultimo, occorre rilevare che il principio della tutela del legittimo affidamento si inquadra nel più generale principio della certezza del diritto, che richiede un assetto giuridico stabile e chiaro. Si riferisce non solo all'attività del legislatore ma anche a quella dell'amministratore pubblico, il cui agire deve essere «prevedibile e coerente»<sup>376</sup>.

Impostato in questo senso il tema in oggetto, occorre ora verificare se l'esercizio del *golden power* sia riconducibile nel perimetro del principio del legittimo affidamento. Si è in precedenza ricostruita la natura dei poteri speciali del Governo come di tipo amministrativo, rifuggendo eventuali attribuzioni di politicità dei suddetti ed altresì e al contempo evidenziando il superamento della fase solo privatistica di essi (tipica della precedente *golden share*). In questo senso, si è osservato come a sostegno della natura amministrativa dei poteri soccorra anche l'esistenza di una procedimentalizzazione tipica degli istituti del diritto amministrativo. Dovrebbe allora postularsi che anche in questa materia possa parlarsi di legittimo affidamento.

Nel caso di specie il rapporto «dinamico», di cui si parlava prima, è quello tra il Consiglio dei Ministri (e, prima, del Gruppo di coordinamento) e le imprese, italiane e straniere, che operano nel mercato, e che sono possibili destinatari della disciplina *golden power*.

---

<sup>374</sup> Ibidem. L'Autore osserva dunque come il contesto in cui si inserisce la tutela dell'affidamento del cittadino è di tipo «dinamico», ponendosi in relazione continua con il potere amministrativo, che è inesauribile, e pertanto è anche primario rispetto all'altro.

<sup>375</sup> Ancora A. TRAVI, *op. cit.*, che riconosce in questo frangente la specialità del diritto amministrativo: il bilanciamento tra interessi è la più alta forma di garanzia che si può pretendere in un rapporto come quello tra cittadino ed amministrazione, anche per «l'eterogeneità degli interessi di cui sono considerati portatori».

<sup>376</sup> In questo senso M. CLARICH, *op. cit.*, p. 161.

Si è tentato di dimostrare, nel capitolo che precede, come anche in questa materia possa parlarsi di rapporto giuridico di durata, in particolare quando l’Autorità governativa esprime la sua potestà attraverso l’imposizione di specifiche condizioni (all’acquisto di partecipazioni in imprese che svolgono attività di rilevanza strategica, ai sensi dell’art. 1, lett. a) del d.l. 21 del 2012). È proprio in questo ambito specifico in cui, come osservato, si viene a formare anche un rapporto di monitoraggio tra P.A. e imprese, che può emergere l’operatività del principio della tutela del legittimo affidamento.

Difatti, l’assenso espresso dal Consiglio dei Ministri al perfezionamento dell’operazione economica oggetto di *screening*, sebbene attraverso l’imposizione di condizioni al suo esercizio, rappresenta il “precedente provvedimento” amministrativo, di cui prima si discuteva, che sarebbe in grado di ingenerare un affidamento legittimo in capo all’operatore economico circa il prevedibile e coerente agire futuro dell’amministrazione in quello specifico contesto<sup>377</sup> (si intende, con riferimento a quella specifica notifica, a nulla rilevando in ipotesi di successive e differenti operazioni).

Pertanto, una volta che l’investimento è stato effettuato, l’operatore economico ha un’aspirazione – secondo la presente ricostruzione – tutelata al «mantenimento dell’assetto regolatorio esistente al momento dell’investimento, in funzione della tutela della certezza del diritto»<sup>378</sup>.

In realtà, anche ove non si intenda riconoscere nel caso di specie la formazione di un rapporto di durata, si deve ritenere che il principio del legittimo affidamento debba trovare applicazione, nel più ampio senso del principio della buona fede; infatti, ogniqualvolta il Governo decida di procedere per l’esercizio dei poteri speciali, deve attenersi ad una regola di condotta improntata alla correttezza. Ci si riferisce all’obbligo di correttezza e buona fede (in senso oggettivo) che deve sussistere, in generale, nei rapporti tra Amministrazione e cittadino<sup>379</sup>. Si precisa, peraltro, come quest’obbligo è costruito come

---

<sup>377</sup> In un sistema di mercato, quale quello attuale, in cui gli attori economici hanno necessità di effettuare previsioni attendibili circa gli effetti del loro operato.

<sup>378</sup> Si veda, in questo senso, G. AIELLO, *Il legittimo affidamento dell’investitore e i poteri regolatori dello Stato: una difficile convivenza*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, Bologna, 2019, p. 161 ss.

<sup>379</sup> Si pensi, a titolo esemplificativo, alla materia della contrattualistica pubblica. L’art. 5 del recente D. lgs. 36/2023 ha ribadito la vigenza dei principi di buona fede e di tutela dell’affidamento ai fini dell’accertamento della responsabilità precontrattuale. Essa deriva dal diritto comune (artt. 1175, 1337 e 1375 c.c.) che postula i principi della buona fede e della correttezza nelle trattative contrattuali.

condizione di reciprocità; pertanto, anche i privati sono gravati da «oneri di diligenza e leale collaborazione verso l'amministrazione»<sup>380</sup>.

Può aggiungersi, in una diversa prospettiva, che la tutela degli investitori internazionali, quando non vi siano regole disciplinate da trattati internazionali o bilaterali, si realizza anche mediante la "protezione diplomatica" (*Diplomatic Protection*), collocandosi nell'ambito del diritto pubblico internazionale<sup>381</sup>. Tramite questo istituto, uno Stato può agire a tutela della propria impresa o del proprio cittadino che sia stato lesa dal comportamento illecito di uno Stato estero, come se esso stesso fosse stato offeso dallo Stato ospitante, stante la circostanza per cui cittadini e imprese non hanno una personalità giuridica di diritto internazionale<sup>382</sup>. Questo strumento può portare ad un bonario componimento; altrimenti, ed è oggi lo strumento più utilizzato, si ricorre all'arbitrato di investimento.

L'eventuale pregiudizio arrecato all'investitore internazionale si produce proprio nel momento in cui l'investimento viene effettuato, quando il suo affidamento è lesa da un atto dello Stato ospitante. Ma perché l'affidamento ingeneratosi nell'operatore economico sia legittimo, e quindi possa essere fonte di una pretesa risarcitoria, è necessario che sia stata svolta un'accurata *due diligence* del sistema giuridico in cui si propone l'investimento. Anche qui, ovviamente, si rammenta che lo Stato ospitante non è comunque «tenuto a garantire il congelamento» del suo assetto regolatorio<sup>383</sup>.

## **2. Golden power e concorrenza: la minaccia protezionistica**

A questo punto della trattazione appare necessario porre l'attenzione sulle dinamiche che intercorrono tra i poteri speciali del Governo e la tutela della concorrenza nel mercato comune europeo.

---

<sup>380</sup> Cfr. M. CLARICH, *op. cit.*, p. 163, che richiama la sentenza Cons. Stato, Adunanza Plenaria, 4 aprile 2018.

<sup>381</sup> Cfr. G. AIELLO, *op. cit.*

<sup>382</sup> Sul tema si veda D. CARREAU, F. MARRELLA, *Diritto internazionale*, Giuffrè, Milano, 2021, p. 616.

<sup>383</sup> Cfr. nt. 374.

L'istituto del *golden power* deve infatti tener conto dei principi cardine su cui si fonda l'Unione Europea, ed in particolare delle norme che riguardano la libertà di concorrenza, di stabilimento e di circolazione dei capitali.

Accade spesso, infatti, che gli investimenti oggetto di *screening* da parte dell'Esecutivo diano contemporaneamente luogo a concentrazioni tra imprese, quando comportano l'acquisizione del controllo da parte dell'investitore sull'impresa italiana che opera nei settori strategici<sup>384</sup>. Ecco che, in quest'ipotesi, si pone il tema dell'applicazione congiunta del controllo esercitato dalle Autorità *antitrust* (nazionale ed europea) e del vaglio esercitato dal Governo attraverso i *golden powers*.

Si tratta di valutazioni distinte ed autonome tra loro (anche per la sostanziale indipendenza dell'Autorità garante per la concorrenza ed il mercato rispetto al potere politico), che si fondano su obiettivi profondamente diversi. Da una parte, la *ratio* della disciplina in materia di controllo delle concentrazioni è quella, in ultima istanza, di evitare l'alterazione dell'assetto concorrenziale del mercato, che può derivare dalla costituzione o dal rafforzamento di una posizione dominante di un'impresa nel mercato, conseguente alla fusione o acquisizione con altre imprese concorrenti. Dall'altra, invece, sappiamo che l'obiettivo precipuo della disciplina *golden power* è quello di proteggere gli interessi nazionali strategici (nei settori indicati dal d.l. 21 del 2012 e conseguenti regolamenti attuativi) da investimenti ed altre operazioni economiche che li possano pregiudicare. *Rationes* affatto diverse che, ove concorrenti nel caso concreto, potrebbero determinare un *vulnus* per gli investitori in termini di certezza del diritto<sup>385</sup>.

A rilevare la necessità di far dialogare i due istituti è già il Regolamento Europeo sugli investimenti esteri diretti (Reg. 452/2019), al cui considerando n. 36 si legge che, se un investimento estero diretto costituisce una concentrazione che rientra nell'ambito di applicazione del Regolamento (CE) n. 139/2004, «il presente Regolamento dovrebbe essere applicato facendo salva l'applicazione dell'art. 21, paragrafo 4, del regolamento

---

<sup>384</sup> Si ricorda qui come, a livello nazionale, le soglie di fatturato che rendono obbligatoria la comunicazione di una concentrazione all'AGCM ammontano a euro 532 milioni per il fatturato realizzato nel territorio italiano dall'insieme delle imprese interessate e ad euro 32 milioni per il fatturato totale realizzato individualmente a livello nazionale da almeno due delle imprese interessate. Si veda a riguardo l'art. 16, comma 1, L. n. 287/1990 e la delibera AGCM del 14 marzo 2023, n. 30507. Per le concentrazioni "di dimensione comunitaria" si vedano le soglie imposte dal Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio del 20 gennaio 2004 relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese.

<sup>385</sup> Sul tema si veda M. CARPAGNANO, *Il rapporto tra la disciplina golden power e le altre discipline di settore*, in *Golden power*, a cura di R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 178 ss.

(CE) 139/2004<sup>386</sup>. Il presente regolamento e l'articolo 21, paragrafo 4 del regolamento (sopracitato) devono essere applicati in modo coerente». Inoltre, si prevede che «qualora gli ambiti di applicazione di tali regolamenti si sovrappongano» le diverse forme di controllo devono essere interpretate «in maniera uniforme, fatta salva la valutazione della compatibilità dei provvedimenti nazionali intesi a tutelare tali interessi con i principi generali e le altre disposizioni del diritto dell'Unione». Si delinea così l'area di intersezione tra la disciplina *golden power* e quella sul controllo delle concentrazioni, risultando quest'ultima per legge recessiva rispetto all'altra<sup>387</sup>.

Siamo, pertanto, di fronte ad un meccanismo che tutela la facoltà per lo Stato membro di adottare provvedimenti (sui fenomeni concentrativi) ulteriori rispetto a quelli del potere *antitrust*, a tutela di interessi legittimi quali la sicurezza pubblica, la pluralità dei mezzi di informazione, le norme prudenziali, stabilendosi però la necessaria uniformità nell'applicazione delle diverse disposizioni<sup>388</sup>.

Si rende quindi necessario, agli occhi dell'ordinamento comunitario, che la disciplina sugli investimenti esteri diretti tenga conto della libertà di concorrenza<sup>389</sup>. Questo può avvenire solo mediante l'imposizione di un obbligo di coordinamento tra le due procedure, quella di concorrenza per il controllo delle concentrazioni tra imprese, e quella per l'esercizio dei poteri speciali<sup>390</sup>.

---

<sup>386</sup> Secondo il quale «gli Stati membri possono adottare opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi diversi da quelli presi in considerazione dal presente regolamento e compatibili con i principi generali e le altre disposizioni del diritto comunitario». Continua il paragrafo 5 dello stesso art. 21 stabilendo che «Sono considerati interessi legittimi ai sensi del primo comma la sicurezza pubblica, la pluralità dei mezzi di informazione, le norme prudenziali». Si individua così l'area di intersezione tra la disciplina del controllo sugli investimenti esteri diretti

<sup>387</sup> Ibidem, nt. 356.

<sup>388</sup> In questo senso si veda L. DI VIA, L. PASQUALE, *Controllo degli investimenti stranieri e antitrust. Un matrimonio che s'ha da fare*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, aprile 2020, p. 106 ss.

<sup>389</sup> Si veda M. CARPAGNANO, *op. cit.*, p. 179 ss., che, a questo riguardo, richiama il caso VIG/AEGON CEE. In quell'occasione la Commissione Europa dichiarò incompatibile con l'art. 21, par. 2 e 4 del Reg. UE n. 139/2004 la decisione dell'Ungheria di esercitare i poteri speciali in materia di controllo sugli investimenti esteri, nella forma del veto, nei confronti di un'operazione di concentrazione di rilievo europeo autorizzata dalla Commissione stessa (con la decisione del 12 agosto 2021) e realizzata da un investitore austriaco, in quanto ritenuta in contrasto con l'art. 49 TFUE (che sancisce la libertà di stabilimento nell'UE). Pur essendo riconosciuto il diritto agli Stati membri di adottare opportuni provvedimenti per tutelare interessi legittimi ulteriori rispetto a quelli previsti dal Regolamento in materia di controllo delle concentrazioni, nel caso di specie la Commissione Europea ha ritenuto che l'Ungheria abbia disposto il veto all'investimento per ragioni di "sicurezza nazionale" senza dimostrare in concreto la sussistenza di queste ragioni. Pertanto, la decisione ungherese sarebbe stata assunta in violazione della procedura di cui all'art. 21, par. 2 e 4, del Regolamento UE n. 139/2004.

<sup>390</sup> Sul tema si veda altresì M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo degli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, Bologna, 2019, p. 88.

Nel caso concreto possono darsi diverse situazioni. In primo luogo, potrebbe accadere che l'operazione di concentrazione sia dichiarata incompatibile con la disciplina in materia e quindi venga vietata dall'AGCM (o dalla Commissione Europea per le concentrazioni di dimensione comunitaria) ma, allo stesso tempo, che l'investimento non sia oggetto dell'esercizio dei poteri speciali. Allo stesso modo, potrebbe accadere che l'investimento scrutinato integri la fattispecie normativa che richiede l'esercizio dei poteri speciali ma non sia suscettibile di creare o rafforzare una posizione dominante nel mercato. In queste ipotesi *nulla quaestio*: prevalgono i divieti imposti dalle Autorità o dal Governo, sempre a patto che, in via generale, il *golden power* sia stato esercitato conformemente a quanto disposto dal diritto europeo (secondo quanto prima osservato). D'altra parte – e qui si individua tutta la problematicità della concomitanza dei due strumenti – si può avere l'ipotesi in cui l'investimento estero, a seguito del controllo esercitato dalle Autorità garanti e dal Governo, venga sottoposto all'esercizio dei poteri speciali (da parte della Presidenza del Consiglio dei Ministri) sotto forma, per esempio, di prescrizioni, e poi, contestualmente, l'operazione di concentrazione sia assoggettata alle condizioni imposte dalle autorità di concorrenza. Ecco che qui, a seconda del procedimento che viene avviato per primo, si possono verificare importanti condizionamenti alle procedure standard.

Invero, nonostante la diversità degli obiettivi perseguiti dalle due discipline (di cui si è accennato *supra*), non è infrequente la circostanza che le condizioni apposte dai diversi organi siano tra loro confliggenti e, di conseguenza, potenzialmente lesive dell'affidamento legittimo ingeneratosi nelle imprese soggette a *screening*<sup>391</sup>.

Infatti, secondo la dottrina, deve ritenersi che l'elenco delle condizioni opponibili dalle autorità garanti o dalla Presidenza del Consiglio non sia “chiuso”, difettando un criterio di tassatività dei rimedi utilizzabili<sup>392</sup>; in tal senso, ciascuna autorità dovrà individuare, caso per caso, quelle prescrizioni che, nel rispetto del principio di proporzionalità, siano più confacenti all'interesse pubblico perseguito<sup>393</sup>.

---

<sup>391</sup> Sul tema si veda altresì R. CHIEPPA, *Conclusioni*, in *Foreign direct investment screening*, cit., p. 188, secondo il quale non si può impostare il rapporto tra le due discipline in termini di prevalenza, ma piuttosto si tratterebbe di «due binari paralleli che si possono intrecciare, ma non necessariamente».

<sup>392</sup> Come osservato in precedenza, in materia di *golden power*, pur richiedendosi il rispetto del principio di legalità (nelle forme segnalate), con difficoltà si riconosce invece l'esistenza e la validità del principio di tipicità degli atti.

<sup>393</sup> Cfr. M. CARPAGNANO, *op. cit.*, p. 181.

Ciò a discapito di un adeguato coordinamento tra i due procedimenti: i poteri esercitati dal Governo potrebbero andare ad inficiare la valutazione che l'autorità *antitrust* è chiamata a svolgere a tutela del corretto assetto concorrenziale nazionale o unionale e, viceversa, le condizioni apposte all'operazione di concentrazione possono intaccare lo scrutinio svolto dal Governo a tutela degli interessi essenziali dello Stato.

Ci si affida, pertanto, alle disposizioni di coordinamento amministrativo previste sia dalla disciplina *golden power*<sup>394</sup> che da quella in materia di controllo delle concentrazioni<sup>395</sup>, che, in aggiunta al fondamentale principio di buon andamento dell'amministrazione, dovrebbero avere l'effetto di indurre i diversi titolari del potere a dialogare tra loro, al fine di prevenire manifestazioni dei poteri contrastanti tra loro e promuovere una collaborazione atta a raggiungere proficuamente gli obiettivi delle rispettive normative<sup>396</sup>. Merita segnalare come l'infruttuosa *compliance* della disciplina *golden power* con quella in tema di concentrazioni (a tutela del corretto meccanismo concorrenziale) rischia di originare forme di (più o meno) mascherato protezionismo.

In dottrina, infatti, si è efficacemente parlato, in via generale, dell'evoluzione normativa in tema di *golden power* come di «corsa al riarmo giuridico»<sup>397</sup>, per indicare una prospettiva di tutela di interessi essenzialmente di tipo economico. Per tale ragione, proprio perché le esigenze di tutela dell'«interesse nazionale» non sfocino in forme di protezionismo, che per di più sarebbero incompatibili con i principi comunitari del libero mercato, si richiede che alla base dell'esercizio dei poteri speciali «non vi siano motivazioni di natura puramente economica»<sup>398</sup>.

---

<sup>394</sup> Si vedano le misure introdotte dall'art. 27 del d.l. 21/2022 che, come già osservato, rafforzano il DICA attraverso l'istituzione di un nucleo di valutazione e analisi strategica in materia di esercizio dei poteri speciali.

<sup>395</sup> Ci si riferisce all'art. 16, comma 3, della l. 287/1990 secondo cui «entro cinque giorni dalla comunicazione di un'operazione di concentrazione, l'Autorità ne dà notizia al Presidente del Consiglio dei Ministri ed al Ministro dell'Industria, del commercio e dell'artigianato».

<sup>396</sup> Ancora, M. CARPAGNANO, *op. cit.*, p. 182. L'Autore qui osserva come, dal lato dei destinatari delle misure del Governo o dell'autorità di settore, sia consigliabile svolgere un'accurata *due diligence* al fine di individuare l'eventuale sussistenza di obblighi di notifica sin dalla fase di impostazione del progetto di investimento, ed eventualmente ricorrere allo strumento della prenotifica. Si osserva, inoltre, come di frequente si dispongano contrattualmente tra le parti obblighi di cooperazione nella fase del *filing* ed altresì prevedendo un termine finale per il perfezionamento dell'operazione abbastanza lungo da poter sopportare eventuali interruzioni o estensioni dei termini per la conclusione dei procedimenti amministrativi.

<sup>397</sup> Così L. ARNAUDO, *A l'économie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geoeconomia*, in *Mercato, Concorrenza e Regole*, dicembre 2017, p. 449.

<sup>398</sup> Come era già stato enucleato da R. MAGLIANO, *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e «sviamento protezionistico»*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2/2014, p. 335 ss.

Pertanto, pur se l'origine storica dell'istituto del *golden power* è riconducibile al modello americano in cui, nella sostanza, si viene a svolgere una valutazione politica, come tale libera nei fini, e quindi insindacabile, nell'ordinamento europeo (e di conseguenza in quello nazionale) il controllo sugli *assets* strategici deve essere «addomesticato», nel senso che deve essere conforme con i principi fondativi dell'Unione Europea, e sottoposto allo scrutinio dei giudici nazionali e comunitari<sup>399</sup>.

In tal senso, infatti, nell'ordinamento europeo non può trovare cittadinanza alcuna forma di *disguised protectionism*<sup>400</sup>: l'art. 65 del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea, difatti, riconoscendo da una parte il diritto degli Stati membri di disporre limitazioni alla libera circolazione dei capitali quando giustificate da motivi di ordine pubblico o di pubblica sicurezza, impone, dall'altra, che tali misure non comportino una «restrizione dissimulata» al libero movimento dei capitali e dei pagamenti di cui all'articolo 63<sup>401</sup>. Se ciò non dovesse essere sufficiente a riconoscere la stella polare che i governi nazionali debbono seguire nell'orientare i propri poteri speciali, si rammenta altresì come gli accordi sul commercio internazionale (provenienti dalla World Trade Organization, di cui l'UE è parte) richiedono che le limitazioni poste dagli Stati al libero commercio non possano attuarsi in forme di protezionismo occulto<sup>402</sup>.

Ad ulteriore conferma di ciò si richiama, da ultimo, la recente relazione di Assonime che, pur riconoscendo la necessaria esistenza degli strumenti di controllo degli investimenti esteri diretti, osserva come tali congegni possono sempre avere effetti distorsivi sul mercato e che, «se esercitati in modo eccessivamente discrezionale e protezionistico, rischiano di modificare in modo asistemico gli assetti di governance e di scoraggiare gli investimenti da parte di grandi imprese e investitori stranieri»<sup>403</sup>. In sostanza, l'istituto del *golden power* ha, in sé, i presupposti per divenire – ma questo deve essere prontamente evitato – il mezzo per influenzare le scelte industriali e gli equilibri societari, finendo per rappresentare uno strumento di pura politica industriale, così tradendo e vanificando la

---

<sup>399</sup> Così L. DI VIA, L. PASQUALE, *op. cit.*, p. 117 ss.

<sup>400</sup> A riconoscere questo rischio è anche S. DE NITTO, *Il golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale: alla ricerca di un delicato equilibrio*, in *Rivista di diritto amministrativo*, giugno 2022, p. 553 ss.

<sup>401</sup> Cfr. art. 65, par. 3 TFUE.

<sup>402</sup> Per questo rimando si veda M. D'ALBERTI, *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, cit., p. 88.

<sup>403</sup> Cfr. rapporto Assonime, *Golden power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali*, 7/2023, p. 21.

*voluntas legis* originaria, che lo volle quale mezzo unicamente atto a preservare gli interessi strategici dello Stato, al fine del perseguimento dell'interesse generale.

Quanto meno, secondo una parte della dottrina, parrebbe che un assist verso la riduzione del rischio che si inneschino meccanismi anticoncorrenziali possa provenire dal fatto che, almeno all'inizio, siano stati nominati come responsabili del Gruppo di coordinamento (che opera presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri) i due precedenti segretari generali dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che hanno potuto «trapiantare la cultura dell'antitrust (e in particolare l'esperienza maturata nelle procedure in parte simili di controllo delle concentrazioni) a una disciplina altrimenti facilmente piegabile ad appetiti protezionisti»<sup>404</sup>.

### **3. Le nuove frontiere della tutela della concorrenza: le misure a sostegno delle imprese**

Giova qui brevemente richiamare i nuovi rischi in cui il corretto meccanismo concorrenziale può incappare a seguito delle novelle legislative introdotte in tema di *golden power*.

Come evidenziato nel secondo capitolo di questa trattazione, la disciplina sui poteri speciali è stata recentemente aggiornata con il d.l. 5 dicembre 2022, n. 187 (Decreto Lukoil), il quale, oltre ad introdurre disposizioni specifiche per affrontare l'emergenza della raffineria Isab di Priolo, ha definito nuove misure in grado di meglio specificare l'intervento dello Stato in economia.

Ci riferiamo, in particolare, all'art. 2 del suddetto decreto (rubricato “misure economiche connesse all'esercizio del *golden power*”) che, appunto, ha introdotto la possibilità che gli operatori economici destinatari del *golden power* (in tutte le sue forme: che si tratti di veto, o di fissazione di condizioni, o di opposizione all'acquisto) possano accedere a misure di sostegno della capitalizzazione dell'impresa. Si tratta di una sorta di

---

<sup>404</sup> Così G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2019, p. 550.

compensazione, nella forma di un rafforzamento dell'assetto imprenditoriale, rispetto all'incisiva ingerenza pubblica nei confronti dell'iniziativa economica privata<sup>405</sup>.

Ebbene, come osservato in dottrina, tali misure di sostegno della capitalizzazione, rivolte alle imprese la cui libera iniziativa economica sia stata inibita o comunque condizionata per effetto della disciplina *golden power*, potrebbero integrare gli estremi di un'alterazione della concorrenza tra imprese<sup>406</sup>.

Il sostegno pubblico oggetto di analisi, infatti, tentando, da una parte, di stemperare i possibili effetti negativi della disciplina di cui al d.l. 21 del 2012 in termini di perdita economica (determinata dalla mancata realizzazione dell'operazione oggetto di *screening*), rischia, dall'altra, di favorire l'impresa 'supportata' rispetto agli altri operatori economici del settore di riferimento. Infatti, se è vero che la permanenza sul mercato dell'impresa destinataria degli incisivi poteri governativi può essere messa in dubbio, non può di converso permettersi che venga menomato il corretto confronto competitivo tra le imprese, come stabilito dai principi dell'Unione Europea.

Sempre in questo senso, un notevole effetto negativo sul sistema produttivo nazionale si viene a determinare in quei casi in cui l'impresa destinataria delle misure di sostegno e le sue concorrenti siano anche società quotate in borsa. In tali ipotesi, infatti, oltre al pregiudizio che si potrebbe arrecare al meccanismo concorrenziale, per i motivi suddetti, si mette altresì a repentaglio la posizione degli azionisti e dei risparmiatori dell'impresa ausiliata e degli altri operatori del mercato<sup>407</sup>.

A conclusione, si permetta di osservare tuttavia come, a fronte dell'esigenza sopracitata di evitare distorsioni della libera concorrenza, deve tenersi conto della necessità (*in primis* per il nostro Paese, ed *in secundis* per l'intera UE) di relazionarsi con i grandi *competitor* internazionali (come Cina, India, Russia, Brasile e Sudafrica), che sono in grado di investire ingenti somme (anche pubbliche: si pensi ai fondi sovrani) nei settori «in cui si

---

<sup>405</sup> Sugli strumenti che in concreto possono essere predisposti dal Ministero delle imprese e del *made in Italy* si rimanda al secondo capitolo di questa trattazione.

<sup>406</sup> A riconoscerlo è A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 4/2023, p. 464.

<sup>407</sup> Ibidem. L'Autore osserva come la materia della tecnologia 5G si presta, in particolare, a subire potenziali effetti disfunzionali della disciplina *golden power*. Il neo-introdotta controllo del Governo in materia, condotto ora sul piano annuale degli acquisti delle imprese e non più sul singolo contratto, rischia di essere equiparato ad alcuni procedimenti pubblicistici di pianificazione. Lo Stato, in questa materia, ad avviso dell'Autore, verrebbe a comportarsi quale "co-gestore" e "co-decisore" delle strategie aziendali delle imprese. Vieppiù, se si coordina il disposto del Decreto Lukoil, di cui si sta parlando, con quello del Decreto Ucraina, ne discende un sistema ad «alto potenziale di distorsione del mercato e delle discipline della concorrenza e delle società e della borsa».

giocheranno le sfide industriali del futuro»<sup>408</sup>. Attori globali che spesso e volentieri possono contare sulla presenza di un sistema molto meno aperto al dialogo competitivo rispetto a quello europeo, lucrando quindi la possibilità di ritagliarsi fette enormi di mercato (assumendo anche posizioni di monopolio), e raggiungendo dimensioni produttive difficilmente eguagliabili dai concorrenti nostrani ed europei.

### **3.1. Segue: ... e la *compliance* con la disciplina degli aiuti di Stato**

Si propone, in conclusione, una lettura delle misure economiche connesse all'esercizio del *golden power* (di cui *supra*) normativamente orientata al rispetto delle norme europee in materia di aiuti di Stato. Anche se concettualmente scontato, si osserva come, in concreto, le modifiche introdotte dalla novella di cui all'art. 2 del d.l. 187/2022 debbono concretarsi in forme di sostegno economico che siano conformi con la disciplina stabilita dagli articoli 107 e 108 del TFUE.

Tradizionalmente, la disciplina sugli aiuti di Stato rappresenta uno dei pilastri fondamentali del mercato comune europeo, in aggiunta alle norme sulle libertà fondamentali (libertà di circolazione e diritto di stabilimento, di cui si è parlato in precedenza) e alle norme sulla concorrenza.

Il legislatore europeo, a questo riguardo, impone un divieto per gli Stati membri di concedere aiuti che possano andare a ledere il mercato interno, sempre in ottica pro-concorrenziale. In particolare, ai sensi della disciplina di cui all'art. 107 TFUE, perché un aiuto di Stato sia dichiarato incompatibile con la normativa unionale, devono sussistere alcuni presupposti. Innanzitutto, ci deve essere un «aiuto», nozione ampia che può ricomprendere qualsiasi tipologia di misura atta ad attribuire un vantaggio<sup>409</sup> al suo destinatario; si richiede, inoltre, che l'aiuto sia concesso dallo Stato (inteso come Stato-ordinamento) o comunque mediante risorse statali sotto qualsiasi forma. In aggiunta,

---

<sup>408</sup> In questo senso M. PANUCCI, *Golden Power. Cornice europea e nuovi paradigmi di concorrenza*, in Rapporto GNOSIS sul golden power, Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, p. 128.

<sup>409</sup> Vantaggio che – si sottolinea – può anche non essere di tipo puramente economico, rilevando altresì quelle forme di sostegno velate, che comunque permettono al destinatario di trovarsi in una condizione migliore di quella in cui si sarebbe trovato in assenza dell'aiuto.

perché vi sia rilevanza, la misura in questione deve avere, da un lato, l'effetto di falsare la concorrenza o di minacciare di farlo (elemento di cui si è dibattuto in precedenza) e, dall'altro, di incidere sul commercio tra gli Stati membri, in quanto il fine ultimo dell'azione dell'UE è pur sempre quello di tutelare il raggiungimento dei suoi obiettivi. Da ultimo, si richiede che l'aiuto concesso dallo Stato sia informato dall'elemento della selettività, ovvero sia la misura adottata, per essere incompatibile con il Trattato europeo, deve riguardare, e quindi favorire, specifiche imprese o produzioni. *Nulla quaestio* se a ricevere il sostegno siano in modo indiscriminato tutte le imprese.

Da un'attenta osservazione, occorre chiedersi come le misure introdotte dal Decreto Lukoil possano, in alcuni punti, essere confliggenti con la disciplina comunitaria appena esposta.

Lungi dal voler ulteriormente imbrigliare la disciplina dei poteri speciali, riconoscendone il fondamentale interesse generale posto a suo fondamento, occorre tuttavia incanalare i sussidi pubblici concessi alle imprese destinatarie del *golden power* nel sistema degli aiuti compatibili con il Trattato.

Le misure di capitalizzazione delle imprese (di cui al d.l. 187/2022) che abbiano subito gli effetti negativi dei poteri governativi presentano il carattere della selettività, si sostanziano in risorse statali e rischiano di distorcere la concorrenza (come osservato *supra*), producendo così un pregiudizio sugli scambi tra gli Stati membri. Circostanze di cui il legislatore nazionale dovrebbe tenere conto per evitare di incorrere in una violazione della disciplina sugli aiuti di Stato, disciplina che, peraltro, è azionabile in giudizio da chiunque vi abbia interesse, stante l'efficacia diretta di tale normativa<sup>410</sup>.

Potrebbe, tuttavia, dubitarsi del concetto di vantaggio effettivamente arrecato nel caso di specie. In altre parole, merita un'attenta riflessione la sussistenza della natura sostanziale di «aiuto», ossia di quella misura in grado di attribuire al destinatario un vantaggio; a titolo esemplificativo, potrebbe prendersi in considerazione, quale *tertium comparationis*<sup>411</sup>, la disciplina degli aiuti di Stato in relazione ai finanziamenti dei SIEG

---

<sup>410</sup> Necessità già rilevata nel documento di analisi n. 28, *Golden power. La disciplina dei poteri speciali del governo*, dell'Ufficio di Valutazione Impatto del Senato della Repubblica, p. 25, in cui si stabilisce che gli interventi di sostegno economici previsti dall'art. 2 del d.l. 187/2022 devono essere coerenti con i rinnovati orientamenti della disciplina europea in materia di aiuti di Stato. Documento consultabile al seguente link: [https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/documento/files/000/112/527/DA\\_28\\_golden\\_power.pdf](https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/documento/files/000/112/527/DA_28_golden_power.pdf).

<sup>411</sup> Stante una probabile affinità con l'ambito delle materie sottoposte al golden power.

(servizi di interesse economico generale), dove la giurisprudenza è giunta a prevedere precise condizioni al ricorrere delle quali il finanziamento pubblico, *melius* la compensazione nel regime dei servizi pubblici, non costituisce aiuto di Stato, in quanto non comportante un effettivo vantaggio (sentenza Altmark, Corte di Giustizia, 24/07/2003).

Si può, ad esempio, immaginare che le misure di sostegno alle imprese colpite dai poteri speciali dell'Esecutivo possano ritenersi conformi con la disciplina sugli aiuti di Stato nella misura in cui vadano soltanto a ristorare il pregiudizio effettivamente arrecato, non potendosi, tuttavia, giustificare laddove, oltre all'effetto "compensativo", per l'impresa destinataria dell'aiuto ne derivi altresì un vantaggio ulteriore, in grado di minacciare il corretto funzionamento dei meccanismi concorrenziali.

In alternativa, invece, una diversa lettura può giustificare la compatibilità delle misure di sostegno economico con la disciplina suesposta.

Lo stesso trattato sul funzionamento dell'Unione Europea prevede, all'art. 107, paragrafi 2 e 3, specifiche ipotesi in cui gli aiuti concessi dagli Stati si ritengono compatibili con la disciplina unionale. In particolare, rientrano in questa categoria «gli aiuti destinati a ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali oppure da altri eventi eccezionali» (art. 107, par. 2, lett. a) TFUE). In questo senso si rammenta qui come, per sostenere il tessuto imprenditoriale fortemente colpito dalle conseguenze derivanti dalla pandemia da COVID-19 e, successivamente, dalla crisi energetica determinata dal conflitto russo-ucraino, la Commissione Europea, titolare del potere discrezionale di autorizzare o meno gli aiuti di Stato, ha introdotto temporanei quadri di riferimento<sup>412</sup> per individuare specifiche tipologie di aiuti ammissibili (previa notifica alla Commissione stessa) al fine di supportare settori particolarmente pregiudicati dalla fase emergenziale<sup>413</sup>. In tal senso,

---

<sup>412</sup> Si tratta dei cd. Temporary Framework, destinati a sostenere l'economia europea colpita dalle conseguenze negative dell'emergenza pandemica, che hanno reso più flessibile la disciplina sugli aiuti di Stato, disponendo la compatibilità con la disciplina europea di quegli aiuti destinati a porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro. Nell'ordine, a marzo 2020, è stato adottato il "Temporary Framework COVID-19", prorogato sei volte fino al giugno 2022. Nel mentre, nel marzo del 2022, per far fronte agli effetti sfavorevoli dell'aumento dei costi dell'energia dovuti all'invasione russa dell'Ucraina, è stato adottato un "nuovo Quadro temporaneo per far fronte alla crisi Ucraina", sostituito poi, nel marzo 2023, dal "nuovo Quadro temporaneo di crisi e transizione per gli aiuti di Stato a seguito dell'aggressione della Russia all'Ucraina".

<sup>413</sup> Per una sistematica ricostruzione della disciplina degli aiuti di Stato, ed in particolare delle sue deroghe, si veda il documento sugli aiuti di Stato del Servizio Studi della Camera dei Deputati del 31 gennaio 2024, disponibile al seguente link: [https://temi.camera.it/leg19/temi/19\\_flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-covid.html](https://temi.camera.it/leg19/temi/19_flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-covid.html).

potrebbe allora deporsi anche per l'eccezionalità dell'evento dell'esercizio dei poteri speciali, in particolare quando si manifesta nella forma dell'imposizione del veto all'adozione di delibere, atti od operazioni degli organi societari, così da poter eventualmente riconoscere l'esonero delle misure di sostegno ex art. 2 del d.l. 187 del 2022 dalla disciplina degli aiuti di Stato.

Questo ragionamento, tuttavia, rischia di provare troppo, stante anche l'essenziale carattere di temporaneità delle deroghe alla disciplina in materia di aiuti come introdotte dai Temporary Framework della Commissione, sopracitati. Difatti, la disciplina *golden power*, per quanto eccezionale e *sui generis*, non può ritenersi di applicazione transitoria o provvisoria.

## V

### CONCLUSIONI

Giunti all'esito di questa trattazione sembra utile enucleare gli argomenti che costituiscono il *trait d'union* tra le diverse parti del presente lavoro.

La prospettiva seguita è stata quella di inquadrare il *golden power* nel background del diritto amministrativo, con l'obiettivo di ricondurre talune forme di esercizio del medesimo in modelli provvedimentali noti e di verificare al contempo la configurabilità, anche in questo contesto peculiare, in ragione degli interessi tutelati, di un rapporto giuridico amministrativo, inteso quale situazione di tipo relazione di durata improntato al rispetto del principio di buona fede.

Si sono prese le mosse dalla esposizione, nel primo capitolo, dell'evoluzione storica dell'istituto, ponendosi inizialmente lo sguardo sulla disciplina previgente (di cui al d.l. 31 maggio 1994, n. 332), che attribuiva, attraverso apposite clausole societarie, una partecipazione "dorata" (la *golden share*) allo Stato per l'esercizio di poteri speciali nei confronti delle imprese in via di privatizzazione, al fine di mantenerne il controllo. Da uno strumento formalmente di carattere societario, ma già sostanzialmente con caratteri imperativi di diritto pubblico, stante la natura di "poteri" e non di "diritti" delle prerogative governative, si è passati ad una disciplina dichiaratamente pubblicistica; in questo senso, determinante è stata la spinta della giurisprudenza della Corte di Giustizia, che ha ripetutamente dichiarato la *golden share* incompatibile con le libertà previste dai trattati europei in materia di diritto di stabilimento e di libertà di circolazione, sottoponendo il nostro Paese a onerose procedure di infrazione.

Nel secondo capitolo l'analisi si è indirizzata sulla più faticosa ricognizione delle fattispecie normative (nazionali ed europee) attualmente vigenti nel nostro ordinamento, presupposto per lo studio di questo potere e del suo modo di atteggiarsi sui soggetti privati. Dalla disamina della disciplina di cui al d.l. 15 marzo 2012, n. 21 si è passati allo studio della normativa europea in materia. L'Unione Europea, infatti, attraverso il Regolamento (IDE) 2019/452/UE sul controllo degli investimenti esteri diretti, è

intervenuta per stabilire una disciplina comune in materia, istituendo anche un meccanismo di cooperazione tra Paesi membri. Si è poi rivolta l'attenzione al complesso procedimento che fa da contenitore all'esercizio in concreto dei poteri speciali, con attribuzione di competenze a differenti organi incardinati presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, cui è rimessa la delicata ponderazione degli interessi che vengono qui in gioco.

La trattazione è proseguita, poi, facendo riferimento alle novelle legislative intervenute negli anni a disciplinare i poteri governativi, sottolineandosi l'esponentiale aumento delle materie che, di riforma in riforma, sono state assoggettate a questa speciale disciplina. Ne deriva, attualmente, una significativa estensione del perimetro del *golden power* nei più disparati settori dell'economia, sintomo forse delle cicliche crisi sistemiche che – più o meno inaspettatamente – si abbattono sui (già) deboli equilibri nazionali ed europei e, di conseguenza, della volontà degli Stati nazionali di correre ai ripari per tutelare gli interessi strategici nazionali. È stata adottato, a questo scopo, un metodo diacronico, che se può risultare di minore rigore espositivo, è sembrato però l'unico in grado di dare conto della reale portata degli interventi riformatori della disciplina originaria del *golden power*.

Nel terzo capitolo si è intrapresa la pars costruens del lavoro, volta all'inquadramento dell'istituto del *golden power* nel “*background*” pubblicistico, per tentare di svelarne la veste sostanziale.

Premesso che i poteri speciali originano da un bisogno, e che quindi la loro regolamentazione rappresenta la specificazione di una precisa funzione amministrativa, si è analizzata la natura giuridica del potere aureo.

A tal fine, allo scopo dell'enucleazione della natura giuridica, un contributo di riflessione è venuto dall'analisi di un caso concreto, quello relativo alla vicenda Syngenta – Verisem, e della giurisprudenza che ne è seguita, la quale ha concorso a fare chiarezza su alcuni punti fondamentali della materia, come poche sentenze avevano fatto in passato. In coerenza con quanto ritenuto dalla giurisprudenza, è stato quindi messo in evidenza come gli atti di esercizio del potere di cui al d.l. 21 del 2012 abbiano natura amministrativa e non politica: si tratta di atti di alta amministrazione, con un alto tasso di discrezionalità, sottoposti alla giurisdizione del giudice amministrativo, il quale esercita un sindacato debole, in quanto limitato alla verifica della proporzionalità, dell'illogicità o della manifesta irragionevolezza dell'atto. Può escludersi che si tratti di attività politica, non

essendo i provvedimenti del Consiglio dei Ministri liberi nei fini. A supporto della natura amministrativa di questo potere vale richiamare la procedimentalizzazione del potere che, pur derogando in più parti alla disciplina di cui alla legge n. 241 del 1990 (ad esempio, in tema di motivazione, di partecipazione degli interessati al procedimento, di applicazione del principio di legalità e di trasparenza), si risolve in una scansione in fasi ben precisa. Il principio di proporzionalità, poi, fa da sfondo all'esercizio del potere, confermandone l'intima natura amministrativa.

Chiarita la natura amministrativa e non politica del potere del Governo, l'attenzione si è quindi concentrata sull'analisi dei provvedimenti di esercizio del *golden power* (i d.P.C.M. governativi), al fine di evidenziare similitudini od analogie con i più noti e studiati provvedimenti amministrativi. Si è osservato come il potere, quando espresso nella forma dell'imposizione di condizioni o dell'opposizione all'acquisto, si atteggi alla stregua di un'autorizzazione condizionata a contenuto prescrittivo, seppur connotata da una marcata funzione di controllo della libera iniziativa economica privata. Come termine di comparazione, è sembrato utile il riferimento al provvedimento dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato in materia di operazioni di concentrazioni sopra soglia, e all'autorizzazione integrata ambientale (AIA), in quanto provvedimenti con effetti in parte simili.

È riconoscibile, anche nel procedimento di *golden power*, un rapporto giuridico amministrativo di durata tra amministrazione e soggetto privato, capace di esprimere una dimensione continuativa e relazionale dell'attività amministrativa, in cui si inseriscono le "doverosità reciproche" del privato e dell'amministrazione, «non legate secondo una stretta logica di contrapposizione»<sup>414</sup>.

D'altro canto, si è fatto altresì cenno ad una diversa ipotesi prospettata dalla dottrina, ossia quella per cui il potere in questione si sostanzierebbe non in una forma di autorizzazione (seppur impropria), ma piuttosto in un provvedimento di ordine personale, ma con inevitabili elementi di realtà.

Rimane fuori il provvedimento (di esercizio del potere) di veto, che, per la sua capacità di incidere così intensamente sulla sfera giuridica dei privati, è da ascrivere piuttosto alla categoria dei provvedimenti espropriativi, o quantomeno in quella delle "limitazioni

---

<sup>414</sup> Cfr., sulla nozione di rapporto amministrativo di durata, V. ANTONELLI, *Contatto e rapporto nell'agire amministrativo*, cit., p. 108.

espropriative”. L’effetto espropriativo starebbe proprio nella limitazione del diritto di proprietà degli operatori economici che “dialogano” con l’Autorità governativa, essendo loro preclusa la possibilità di alienare quote azionarie delle proprie società, che costituisce una tipica facoltà dominicale. A titolo comparativo si è fatto riferimento alla disciplina del potere di prelazione in materia di vendita dei beni culturali di cui agli artt. 60 e seguenti del D.Lgs. 22 gennaio 2004, n. 42 (codice dei beni culturali e del paesaggio). Si è posto il problema della spettanza, nel caso di esercizio del potere di veto nel *golden power*, del diritto all’indennizzo, secondo il paradigma dell’art. 42, comma 3, della Costituzione nel caso di espropriazione per motivi di interesse generale.

Da ultimo, nel quarto capitolo, la prospettiva di studio è stata quella dell’incidenza dei poteri speciali sulle dinamiche del mercato e di quanti vi operano. Se, come osservato, il “rapporto dinamico” tra Governo e imprese destinatarie del *golden power* è riconducibile alla categoria del tradizionale rapporto procedimentale (con le cautele prima osservate), ne consegue allora che, anche in questa materia, devono trovare applicazione i principi della tutela del legittimo affidamento e, più in generale, della buona fede.

Specie nelle ipotesi in cui si viene ad instaurare un rapporto di monitoraggio, a seguito dell’imposizione di prescrizioni all’acquisto di determinate partecipazioni in imprese che detengono attivi strategici, l’operatore interessato deve vedere tutelato l’affidamento legittimamente ingeneratosi a seguito di un precedente atto dell’Autorità di Governo.

In un senso diverso, ma sempre a tutela del corretto funzionamento del mercato, emerge l’esigenza che la disciplina di cui al d.l. 21 del 2012 sia conforme ai principi fondamentali in materia di tutela della concorrenza. A questo proposito si è presa ad esempio la novella legislativa di fine 2022 (“Decreto Lukoil”) per sottolineare, come evidenziato in dottrina, il rischio che le neo-introdotte misure economiche a sostegno delle imprese colpite dal *golden power* possano comportare distorsioni del corretto confronto concorrenziale. Non solo, si è esaminata anche la potenziale discordanza di queste misure con la disciplina in materia di aiuti di Stato.

Provando a tracciare un filo rosso di questa trattazione, ci sembra che lo stesso sia ravvisabile nella sussumibilità del *golden power* nell’ambito del diritto amministrativo, risultando a tale potere riferibile la tematica del procedimento amministrativo e quella del provvedimento amministrativo. Non possono peraltro tacersi i profili di specialità, anzitutto con riferimento alla parziale contrazione delle garanzie procedimentali, aspetto

che ha indotto parte della dottrina ad affermare che il *golden power* è un «potere con sfumature autoritative senza contrappesi a tutela del privato»<sup>415</sup>.

In altre parole, se storicamente del diritto amministrativo si predica la specialità rispetto al diritto comune<sup>416</sup>, con il *golden power* siamo di fronte ad una specialità “*sui generis*”, che trova la sua fonte negli imprescindibili interessi strategici nazionali, primi tra tutti la difesa e la sicurezza nazionali. Il rischio della degenerazione verso inaccettabili prerogative e privilegi statali è presidiato, in ultima istanza, dai trattati europei che, grazie all’interpretazione giurisprudenziale, impongono il rispetto delle libertà fondamentali nel mercato unico.

Il non corretto esercizio del *golden power* espone al rischio che l’attuale disciplina sui poteri speciali venga intesa come uno strumento pubblico per dirigere i mercati<sup>417</sup>. Sebbene ad oggi ne sia stato fatto un uso alquanto limitato, in particolare per quanto riguarda l’utilizzo del potere di veto, non può sottacersi il timore che l’ampia discrezionalità riconosciuta all’organo precedente possa, in futuro, portare a «nuove forme di colbertismo, di chiusura nazionalistica, di violazioni dello Stato di diritto, di protezionismi (in contrasto con il principio di concorrenza), di chiusure autarchiche»<sup>418</sup>. Come significativamente osservato in dottrina, il *golden power* non può essere un mezzo per orientare o pianificare la politica industriale, ma deve conformarsi quale «metodo capace di custodire gli interessi vitali dello Stato da logiche predatorie e non controllabili, ma rispettoso delle dinamiche di mercato e degli interessi degli investitori esteri alla conservazione di un sistema economico sicuro, stabile ed affidabile», atto a «impedire

---

<sup>415</sup> Così L. MASOTTO, *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, cit., p. 669.

<sup>416</sup> Ci si riferisce, qui, al noto *arrêt Blanco* del *Tribunal des conflicts* di fine ‘800. Pacificamente, in dottrina, si attribuisce a questa sentenza la nascita del diritto amministrativo, in particolare ove si afferma la sottrazione della responsabilità dello Stato dalla disciplina di diritto comune. In questo senso, allora, si parla di specialità del diritto amministrativo. Si tratta, infatti, della necessità di coniugare i bisogni del servizio pubblico con i diritti dei cittadini, e non di contemperare gli interessi di soggetti posti su un piano di eguaglianza. Nel primo caso, una situazione di supremazia, nel secondo di regole paritarie.

<sup>417</sup> In questo senso F. BIANCONI, *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali*, cit., p. 241; M. BENVENUTI, *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Dir. Cost.*, 2021, p. 35 ss; ancora, A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, cit., p. 464, secondo il quale «tale decreto (il d.l. 187/2022, ndr.) delinea un meccanismo di politica e strategia industriale dello Stato (lo Stato stratega, come è stato definito)».

<sup>418</sup> Così S. CASSESE, *Quanto pesa il controllo dello Stato*, in *Il Sole 24 Ore*, 16 maggio 2021.

pericolose aggressioni industriali, senza, tuttavia, scoraggiare utili e virtuosi investimenti esteri»<sup>419</sup>.

Riprendendo le considerazioni già esposte, si è osservato da più parti come, ad oggi, gli ambiti d'intervento dei poteri speciali governativi siano stati notevolmente estesi rispetto ai settori facenti capo al “nocciolo duro” di quelli originariamente previsti dal d.l. 15 marzo 2012, n. 21.

Con un approccio storico, può rilevarsi che lo Stato, ad un trentennio dalla stagione delle privatizzazioni, con cui si è chiusa la fase di intervento diretto nell'economia attraverso il sistema delle partecipazioni statali, fa il suo ritorno oggi con una veste formalmente diversa, ma nella sostanza non dissimile da quella assunta nella configurazione di “Stato-imprenditore”<sup>420</sup>. In questo senso si è già fatto cenno alla definizione di “Stato-doganiera”, enucleata in dottrina<sup>421</sup>, ad indicare l'appropriazione di quelle funzioni tipiche della polizia di dogana, «che si riserva il diritto di controllare coloro che attraversano la frontiera»<sup>422</sup>.

Questo ritorno alla dimensione nazionale dello Stato, e alla tutela dei suoi preminenti interessi strategici, si impone nel solco del processo, già in atto, di *deglobalizzazione*, diffusosi a macchia d'olio in tutti i paesi dell'UE, in forte contraddizione con quanto si è manifestato al volgere del nuovo millennio<sup>423</sup>. In dottrina si è osservato infatti come oggi lo Stato, «depurato dalle patologie che tanto avevano concorso in passato a renderlo inefficace rispetto ai fini proclamati», sembri essere dotato di una nuova forza intrusiva, in particolare nei rapporti con il mercato internazionale, che subisce da esso forti interferenze<sup>424</sup>.

---

<sup>419</sup> Cfr. C. DEODATO, *Considerazioni introduttive sull'origine, l'ascesa e la più autentica funzione del golden power*, in *Golden Power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 8. In questo senso anche R. GAROFOLI, *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, novembre 2022, p. 13.

<sup>420</sup> Ad individuare il rischio di un ritorno al sistema delle partecipazioni statali è anche A. SANDULLI, *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, in *op. cit.*, p. 465, che parla del pericolo del “carrozzone di Stato”.

<sup>421</sup> G. NAPOLITANO, *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, *cit.*, p. 549.

<sup>422</sup> Così A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Il Mulino, Bologna, 2020, p. 78.

<sup>423</sup> *Ibidem*.

<sup>424</sup> A riconoscere le nuove e diverse forme di intervento pubblico nei settori dell'economia nazionale è, in modo organico, G. AMATO, *Bentornato Stato, ma*, Il Mulino, Bologna, 2022. Queste, secondo l'Autore, possono essere accolte favorevolmente, purché lo Stato sia «immune dai suoi vecchi vizi e lontano, in ogni circostanza, dall'*hybris* dell'accentramento autoritario».

Per evitare che questi pericoli si traducano in realtà, ed in particolare che il *golden power* possa degradare a mero strumento di politica industriale, sembra utile, da ultimo, ragionare in una prospettiva *de iure condendo*.

Anche alla luce del tracciato fin qui illustrato, potrebbe, per esempio, richiedersi che le regole del diritto amministrativo si applichino in toto a questa disciplina, senza eccezioni o deroghe di sorta. In particolare, se la legge sul procedimento amministrativo (l. 241/1990) trovasse piena e completa attuazione (in termini di completezza della motivazione, di garanzia della partecipazione dei soggetti interessati al procedimento, di applicazione del principio di legalità e di trasparenza, di comunicazione del preavviso di rigetto, come osservati in precedenza) ne deriverebbe un assetto normativo prevedibile, trasparente e preciso in grado di, da una parte, tutelare gli assetti strategici dello Stato e, dall'altra, attrarre gli investimenti dall'estero, diminuendo l'incertezza degli investitori<sup>425</sup>.

Una regolamentazione compiuta di questa disciplina, anche a livello euro-unitario, potrebbe altresì fungere da strumento per favorire l'integrazione europea verso un nuovo sistema statale, di tipo federale, in cui il controllo pubblico sugli investimenti esteri abbia lo scopo di tutelare gli interessi comuni europei e non, quello contrario, di dirigere gli assetti industriali nazionali, con inevitabile pregiudizio anche del mercato unico.

---

<sup>425</sup> In questo senso L. BELVISO, *Golden power. Profili di diritto amministrativo*, cit., p. 192 ss.

## Bibliografia

AIELLO G., *Il legittimo affidamento dell'investitore e i poteri regolatori dello Stato: una difficile convivenza*, in *Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, Bologna, 2019, p. 161 ss.

ALLENA M., *Un nuovo ambito di giurisdizione del giudice amministrativo nel diritto dell'economia: la competenza esclusiva in materia di esercizio dei golden powers*, in *Diritto dell'economia*, vol. 25, n. 79 (3-2012), p. 639-66.

ALVARO S., LAMANDINI M., POLICE A., TAROLA I., *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. Il golden power dello Stato italiano e le infrastrutture finanziarie*, in *Quaderni giuridici CONSOB*, 20, febbraio 2019, p. 10 ss.

AMATO G., *Bentornato Stato, ma*, Il Mulino, Bologna, 2022.

AMICARELLI B.P., *Il golden power fra istruttoria viziata e principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2021, p. 650.

ANGELINI R., *Stato dell'arte e profili evolutivi dei poteri speciali: al crocevia del golden power*, in *Rivista di diritto societario*, 3/2018, p. 706 ss.

ANTONELLI V., *Contatto e rapporto nell'agire amministrativo*, CEDAM, Padova, 2007.

ARDIZZONE L., VITALI M.L., *I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità*, in *Giurisprudenza Commerciale*, n. 5, 2013, p. 922 ss.

ARESU A., *Dalla golden share al golden power: la dimensione strategica*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, a cura di Giacinto della Cananea e Luigi Fiorentino, Editoriale Scientifica, Napoli, 2020, pp. 63 ss.

ARNAUDO L., *A l'economie comme a la guerre. Note su golden power, concorrenza e geoeconomia*, in *Mercato, Concorrenza e Regole*, dicembre 2017, p. 449 ss.

BELVISO L., *Golden power. profili di diritto amministrativo*, Giappichelli, Torino, 2023.

BENVENUTI M., *La spada e lo scudo. Prime note sulle nuove forme di intervento diretto dello Stato nell'economia con finalità di politica industriale*, in *Diritto costituzionale*, 2021, p. 35 ss.

BIANCONI F., *I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi*, in *Contratto e impresa*, 1/2022, p. 202 ss.

CAGGIANO P., *Covid-19. Misure urgenti sui poteri speciali dello Stato nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni*, Osservatorio emergenza covid-19, 29 aprile 2020, in *Federalismi.it*, p. 11 ss.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 2. Diritto delle società*, UTET, Milano, 2020.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale 1. Diritto dell'impresa*, UTET, Milano, 2013.

CARINGELLA F., *Manuale di diritto amministrativo*, Dike, Roma, 2015, p. 1066 ss.

CARLASSARE L., *Regolamenti dell'esecutivo e principio di legalità*, CEDAM, Padova, 1966, p. 324 ss.

CARPAGNANO M., *Il rapporto tra la disciplina golden power e le altre discipline di settore*, in *Golden power*, a cura di R. CHIEPPA, C.D. PIRO, R. TUCCILLO, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 178 ss.

CARREAU D., MARRELLA F., *Diritto internazionale*, Giuffrè, Milano, 2021, p. 616.

CASSESE S., *Le privatizzazioni: arretramento o riorganizzazione dello Stato?*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n. 3/1996, p. 579 ss.

CASSESE S., *I controlli pubblici sulle privatizzazioni*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2001, 8, p. 855 ss.

CASSESE S., *Il problema della convergenza dei diritti amministrativi europei: verso un modello amministrativo europeo?*, in *Rivista trimestrale diritto e procedura civile*, 1992, p. 472 ss.

CASSESE S., *Quanto pesa il controllo dello Stato*, in *Il Sole 24 Ore*, 16 maggio 2021.

CAVALLO B., *Provvedimenti e atti amministrativi*, Padova, 1993, p. 3.

CHIEPPA R., *La nuova disciplina del golden power dopo le modifiche del decreto-legge n. 21 del 2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022, n. 51*, in *Federalismi.it*, 8 giugno 2022, p. 7 ss.

CHIEPPA R., PIRO C.D., *Dal D.L. n. 21/2012 al D.L. n. 21/2022 e agli ultimi interventi normativi*, in *Golden power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 22 ss.

CHIEPPA R., *Conclusioni*, in *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, Bologna, 2019, p. 185 ss.

CHIEPPA R., *Disciplina e prassi applicativa del golden power italiano anche alla luce del Regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e della riforma introdotta*

con il decreto-legge n. 21 del 2022, in *Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza*, a cura di Jacques Moscianese e Ruggiero Cafari Panico, Giappichelli, Torino, 2022.

CINTIOLI F., *La natura amministrativa della decisione sull'esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo*, in *Golden power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 252 ss.

CIPOLLONE A., *La verifica dell'ottemperanza alle prescrizioni. I comitati di monitoraggio*, in rapporto GNOSIS sul Golden Power, Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, dicembre 2019, p. 52 -59.

CIRIELLI P., *Profili procedurali*, in *Golden Power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 352 ss.

CLARICH M., *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, 2013, p. 105 ss.

CLARICH M., *Manuale di diritto amministrativo*, Il Mulino, Bologna, 2022.

CLARICH M., MARRA G., *Golden Power: il Giudice conferma il potere dello Stato*, in *Dialoghi di diritto dell'economia*, aprile 2022, p. 1 e 2.

COMINO A., *Golden powers per dimenticare la golden share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, n.5/2014, p. 1022 ss.

CORASANITI A., *Intervento alla tavola rotonda su "La responsabilità per lesione di interessi legittimi"*, in *Foro Amministrativo*, 1982, p. 1703.

COSTI R., *Privatizzazione e diritto delle società per azioni*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1995, I, p. 77 ss.

D'ALBERTI M., *Il golden power in Italia: norme ed equilibri*, in *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, Bologna. 2019, p. 85 ss.

DELLA CANANEIA G., *Golden power e garanzie*, in *I "poteri speciali" del Governo nei settori strategici*, a cura di Giacinto della Cananea e Luigi Fiorentino, Editoriale Scientifica, Napoli, 2020, p. 335 ss.

DE NITTO S., *Il golden power nei settori rilevanti della difesa e della sicurezza nazionale: alla ricerca di un delicato equilibrio*, in *Rivista di diritto amministrativo*, giugno 2022, p. 553 ss.

DEODATO C., *Considerazioni introduttive sull'origine, l'ascesa e la più autentica funzione del golden power*, in *Golden Power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 8.

DI PIETRO I., *Il cloud e gli ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica*, in *Golden Power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 333 ss.

DI VIA L., PASQUALE L., *Controllo degli investimenti stranieri e antitrust. Un matrimonio che s'ha da fare*, in *Mercato Concorrenza e Regole*, aprile 2020, p. 106 ss.

DONATIVI V., *Golden powers, profili di diritto societario*, Giappichelli, 2019, p. 185 ss

GALETTA D.U., *Il principio di proporzionalità*, in *Studi sui principi del diritto amministrativo*, a cura di Renna e Saitta, Milano, 2012, p. 390 ss.

GAROFOLI R., *Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, a cura di Giulio Napolitano, Il Mulino, Bologna, 2019, p. 91 ss.

GAROFOLI R., *Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative*, in *Federalismi.it*, settembre 2019, p. 9.

GAROFOLI R., *Golden power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, novembre 2022, in *Federalismi*, p. 5 ss.

GHEZZI F., OLIVIERI G., *Diritto antitrust*, Giappichelli, Torino, 2019.

GIANNINI M.S., *In principio sono le funzioni*, in *Amm. civ.*, 1957, p. 11 ss., ora in ID., *Scritti*, IV, Milano, Giuffrè, 2004, p. 719 ss.

GRANDE E., *Il regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e il meccanismo di cooperazione*, in *Golden power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro italiano, La Tribuna, 2023, p. 281 ss.

IELO D., *Riflessioni sul sindacato del giudice amministrativo sui cosiddetti "Golden Powers"*, in *Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche*, 4/2021, p. 62 ss.

JELLINECK W., *Gesetz, Gesetzanwendung und Zweckmassigkeitserwagung*, 1913.

LALLI A., *Effetti istituzionali e strutturali dell'espansione dei golden powers*, in *Rivista quadrimestrale di diritto costituzionale*, 2/2022, p. 77 ss.

- LAMANDINI M. e PELLEGRINI F., *Libera circolazione dei capitali, diritto di stabilimento e diritti speciali a favore dello Stato: dalla golden share al golden power*, in *Diritto societario europeo e internazionale*, Utet giuridica, I, p. 122 ss.
- MADURO M. P., *The Chamaleon State: EU law and the blurring of the private/public distinction in the market*, Firenze, 2010.
- MAGLIANO R., *Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e «sviamento protezionistico»*, in *Rivista del commercio internazionale*, 2/2014, p. 335 ss.
- MARCONI F., *L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche*, in *Federalismi.it*, 11 agosto 2021, p. 41 ss.
- MASOTTO L., *Il golden power alla prova del procedimento e del processo amministrativo*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2022, p. 665 ss.
- MERUSI F., *L'affidamento del cittadino*, Milano, Giuffrè, 1970.
- MORBIDELLI G., *Il principio di legalità e i cd. poteri impliciti*, in *Diritto amministrativo*, 4, 2007, p. 777.
- NAPOLITANO G., *L'irresistibile ascesa del golden power e la rinascita dello Stato doganiere*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 5/2019, p. 549 ss.
- NAPOLITANO G., *La logica del diritto amministrativo*, Il Mulino, Bologna, 2014.
- NAPOLITANO G., *I golden powers italiani alla prova del Regolamento europeo*, in *Foreign direct investment screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, Il Mulino, Bologna 2019, p. 128.
- PACCIONE A., *Il Golden Power e il principio di legalità*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 5/2022, p. 656 ss.
- PANUCCI M., *Golden Power. Cornice europea e nuovi paradigmi di concorrenza*, in *Rapporto GNOSIS sul golden power*, Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, p. 128.
- POLICE A., *Giustizia amministrativa*, a cura di Franco Gateano Scoca, Giappichelli, Torino, 2013, p. 106 ss.
- PROTTO M., *Il rapporto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2008.

RANELLETTI O., *Teoria generale delle autorizzazioni e concessioni amministrative. Parte II: Capacità e volontà nelle autorizzazioni e concessioni amministrative*, *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, 1894, XVI, p. 82 ss.

ROMAGNOSI G.D., *Introduzione allo studio del diritto pubblico universale*, Guasti, Prato, 1834.

ROSSI G., *Introduzione al diritto amministrativo*, Torino, 2000, p. 61-81.

SACCO GINEVRI A., *La nuova golden share: l'amministratore senza diritto di voto e gli altri poteri speciali*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2005, I, p. 707 ss.

SACCO GINEVRI A., *I "golden powers" dello Stato nei settori strategici dell'economia*, in *Federalismi.it*, 16 novembre 2016, p. 4.

SACCO GINEVRI A., *L'espansione dei golden powers fra sovranismo e globalizzazione*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 1/2019, p. 156 ss.

SAN MAURO C., *La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07*, in *Concorrenza e Mercato*, n. 1/2010, p. 415 ss.

SAN MAURO C., *I poteri speciali del Governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici: dalla golden share ai golden power*, in *Foro amministrativo*, 2015, p. 2956 ss.

SANDULLI A., *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, CEDAM, Padova, 1998.

SANDULLI A., *La febbre del golden power*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 3 – 2022, p. 743 ss.

SANDULLI A., *The Xella case: Screening FDI's is a matter of proportionality*, *EU Law Live*, 19/11/2023.

SANDULLI A., *Esercizio dei poteri speciali e sorte dell'impresa strategica*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 4/2023, p. 463 ss.

SCARCHILLO G., *Dalla Golden Share al Golden Power: la storia infinita di uno strumento societario. Profili di diritto europeo e comparato*, in *Contratto e Impresa/Europa*, 2 – 2015, p. 627 ss.

SCHMITT C., *Verfassungslehre*, Munchen und Leipzig, 1928, p. 131.

SORACE D., TORRICELLI S., *Diritto delle amministrazioni pubbliche. Una introduzione*, Il Mulino, Bologna, 2023.

TEPEDINO E.M., *Golden powers: i poteri speciali del governo al vaglio del giudice amministrativo*, in *Amministrazione in cammino*, giugno 2022, p. 11 ss.

TRISCORNIA A., *Golden power: un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario*, in *Rivista di diritto societario*, 2019, p. 769 s.

TRAVI A., *La tutela dell'affidamento del cittadino nei confronti della pubblica amministrazione*, in *Diritto pubblico*, 1/2018, p. 126 ss.

TUCCILLO R., *Le tipologie di decisioni: le prescrizioni, le raccomandazioni e le verifiche di ottemperanza*, in *Golden Power*, a cura di R. Chieppa, C. Piro, R. Tuccillo, Il Foro Italiano, Piacenza, 2023, p. 250.

TUCCILLO R., *Le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G*, in *Golden Power*, a cura di Chieppa, Piro, Tuccillo, Il Foro Italiano, La Tribuna, Piacenza, 2023, p. 319 ss.

WRIGHT V., *Le privatizzazioni in Gran Bretagna*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1998, p. 86 ss.

ZOPPINI A., *Il diritto privato e i suoi confini*, Il Mulino, Bologna, 2020, p. 78.

## Altre fonti

- Ministero del Tesoro, Commissione per il riassetto del patrimonio mobiliare pubblico e per le privatizzazioni, *Rapporto al Ministro del Tesoro*, Roma, 7 novembre 1990, p.56
- Commissione Europea, Comunicazione n. 97/C 220/06 del 19 luglio 1997
- Avvocato Generale, conclusioni in causa C-326/07:[https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/Conc/Conclusioni-Avv-Generale\\_causa-C\\_326\\_08\\_del\\_6\\_11\\_08.pdf](https://www.astrid-online.it/static/upload/protected/Conc/Conclusioni-Avv-Generale_causa-C_326_08_del_6_11_08.pdf)
- Commissione Europea, procedura d'infrazione n. 2009/2255
- Relazione concernente l'attività svolta dal Governo in materia di poteri speciali ("Golden power"), relativa all'anno 2022, del 13 luglio 2023: <https://www.astrid-online.it/static/upload/pote/poteri-speciali--golden-power--relaz-2022-giu.2023.rid--1-.pdf>
- OCSE, *Indice sulla restrizione delle normative sugli investimenti esteri diretti*

- Commissione Europea, discorso annuale del Presidente sullo stato dell'Unione, 13 settembre 2017:  
[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/SPEECH\\_17\\_3165](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/it/SPEECH_17_3165)
- Commissione Europea, comunicazione “*Accogliere con favore gli investimenti esteri diretti tutelando nel contempo gli interessi fondamentali*”:  
<https://eurlex.europa.eu/legalcontent/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017DC0494&from=SL>
- <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/it/content/tipi-di-investimento>
- Avvocato Generale, conclusioni del 30 marzo 2023, in causa C-106/22
- Commissione Europea, comunicazione n. 2020/C 99 I/01, del 26 marzo 2020: <https://eurlex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52020XC0326%2803%29>
- Commissione Europea, comunicazione del 6 aprile 2022, “*Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell’aggressione militare contro l’Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni*”, (2022/C 151 I/01)
- Circolare n. 11 del 17 aprile 2023 di Assonime su “*Poteri speciali dello Stato. Evoluzione del quadro normativo e profili operativi del Golden Power*”:  
[https://www.assonime.it/attivita-editoriale/circolari/Pagine/Circolare-11\\_2023.aspx](https://www.assonime.it/attivita-editoriale/circolari/Pagine/Circolare-11_2023.aspx)
- Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, rapporto GNOSIS, 14 gennaio 2020: <https://www.sicurezzanazionale.gov.it/sisr.nsf/wp-content/uploads/2020/01/GNOSIS-golden-power-intelligence.pdf>
- Rapporto Assonime, “*Golden power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali*”, 7/2023: <https://www.astrid-online.it/static/upload/note/note-e-studi-7-2023.pdf>
- Ufficio di Valutazione Impatto del Senato della Repubblica, documento di analisi n. 28, “*Golden power. La disciplina dei poteri speciali del governo*”:  
[https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/documento/files/000/112/527/DA\\_28\\_golden\\_power.pdf](https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg19/attachments/documento/files/000/112/527/DA_28_golden_power.pdf)
- Servizio Studi della Camera dei Deputati, documento del 31 gennaio 2024:  
[https://temi.camera.it/leg19/temi/19\\_flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-covid.html](https://temi.camera.it/leg19/temi/19_flessibilit-degli-aiuti-di-stato-nell-attuale-epidemia-da-covid.html)

## **Normativa**

Costituzione della Repubblica Italiana

Codice Civile

D.lgs. 2 luglio 2010, n. 104 (Codice del processo amministrativo)

D.L. 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni dalla L. 31 maggio 1994, n. 474

L. 23 agosto 1988, n. 400

L. 7 agosto 1990, n. 241

L. 10 ottobre 1990, n. 287

L. 8 agosto 1992, n. 359

L. 29 gennaio 1992, n. 35

D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF)

L. 24 dicembre 2003, n. 350

D.Lgs. 22 gennaio 2004, n. 42 (Codice dei beni culturali e del paesaggio)

L. 23 dicembre 2005, n. 266

D. lgs. 3 aprile 2006, n. 152 (Codice dell'ambiente)

D.lgs. 1° settembre 1993, n. 385

D.L. 31 marzo 2011, n. 34, convertito con modificazioni dalla L. 26 maggio 2011, n. 75

D.L. 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla L. 11 maggio 2012, n. 56

D.L. 16 ottobre 2017, n. 148, convertito con modificazioni dalla L. 4 dicembre 2017, n. 172

D.L. 25 marzo 2019, n. 22, convertito con modificazioni dalla l. 20 maggio 2019, n. 41

D.L. 21 settembre 2019, n. 105, convertito con modificazioni dalla L. 18 novembre 2019, n. 133

D.L. 16 luglio 2020, n. 76, convertito con modificazioni dalla L. 11 settembre 2020, n. 120

D.L. 8 aprile 2020, n. 23, convertito con modificazioni dalla L. 5 giugno 2020, n. 40

D.L. 14 giugno 2021, n. 82, convertito con modificazioni dalla L. 4 agosto 2021, n. 109

D.L. 21 marzo 2022, n. 21, convertito con modificazioni dalla L. 20 maggio 2022, n. 51

D.L. 5 dicembre 2022, n. 187, convertito con modificazioni dalla L. 1° febbraio 2023, n. 10

D.L. 10 agosto 2023, n. 104, convertito con modificazioni dalla L. 9 ottobre 2023, n. 136

D. lgs. 31 marzo 2023, n. 36

D.P.C.M. 11 febbraio 2000

D.P.R. 6 giugno 2001, n. 380 (Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia edilizia)

D.P.C.M. 10 giugno 2004

D.P.C.M. n. 108 del 2014

D.P.C.M. n. 85/2014

D.P.C.M. 6 dicembre 2013

D.P.C.M. 6 agosto 2014

D.P.R., 25 marzo 2014, n. 85

D.P.R. 25 marzo 2014, n. 86

D.P.R. 19 febbraio 2014, n. 35

D.P.C.M. 16 novembre 2017

D.P.C.M. n. 179 del 2020

D.P.C.M. n. 189 del 2022

TFUE (ex TCE)

TUE

Regolamento CE, 20 gennaio 2004, n. 139

Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio (“Regolamento IDE”)

Regolamento (UE) 2022/2560 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022

Loi 2019-486 del 22 maggio 2019, PACTE

Real Decreto 671/2023 del 4 luglio, “sobre inversiones exteriores”

Temporary Framework COVID-19, 19 marzo 2020

Quadro temporaneo di crisi per misure di aiuto di Stato a sostegno dell'economia a seguito dell'aggressione della Russia contro l'Ucraina, 23 marzo 202

## Giurisprudenza

CGCE, 23 maggio 2000: causa 58/99, *Commissione c. Italia*, in *Raccolta*, I-3811

CGCE, 4 giugno 2002: causa C-367/98, *Commissione c. Portogallo*, in *Raccolta*, I-4730

CGCE, causa C-483/99, *Commissione c. Francia*, in *Raccolta*, I-4781

CGCE, causa C-503/99, *Commissione c. Belgio*, in *Raccolta*, I-4809

CGCE, 13 maggio 2003: causa C-463/2000, *Commissione c. Spagna*

CGCE, causa C-98/01, *Commissione c. Regno Unito*

CGCE, 13 aprile 2000, *Baars*, C-251/98, in *Racc.*, p. I-02787

CGCE, 13 luglio 2000, causa C-423/98

CGUE, 24 luglio 2003, causa C-280/00

CGCE, 11 settembre 2008, *Commissione c. Germania*, C-141/07, in *Racc.*, p. I-06935

CGCE, 26 marzo 2009, *Commissione c. Italia*, C-326/07

CGUE, 8 luglio 2010, *Commissione c. Portogallo*, C-171/08, in *Racc.*, p. I-6817

CGUE, 8 novembre 2012, *Commissione c. Repubblica Ellenica*, C-244/11, in *Racc. digitali*

Bundesverfassungsgericht, sentenza 11 giugno 1958, in BVerfGE 7

Bundesverfassungsgericht, sentenza 16 marzo 1971, in BVerfGE 30

CGUE, cause riunite C-105 e C-107/12 *Staat der Nederlanden c. Essent*

CGUE, 14 febbraio 2008, in causa C-274/06, *Commissione/Spagna*

CGUE, 21 dicembre 2011, in causa C-271/09, *Commissione/Polonia*

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

CGUE, 13 luglio 2023, causa C-106/22

Corte Costituzionale, ordinanza 24 ottobre 2001, n. 343

Corte Costituzionale, 55/1968

Corte Costituzionale, sentenza n. 81/2012

Corte Costituzionale, 23 giugno 2017, n. 147

Corte Costituzionale, n. 270/2020

Cassazione, Sezioni Unite, 28 giugno 2013, n. 16305

Consiglio di Stato, Sez. VI, 26 luglio 2004, n. 5288

Consiglio di Stato, Sez. IV, 29 febbraio 2016, n. 808

Consiglio di Stato, Sez. V, 2 agosto 2017, n. 3871

Consiglio di Stato, Sezione IV, 9 gennaio 2023, n. 289

T.A.R. Lazio, sez. I, 24 luglio 2020, n. 8742

T.A.R. Piemonte, sez. I, 13 luglio 2021, n. 727

T.A.R. Piemonte, Torino, Sez. I, 13 luglio 2021, n. 727

T.A.R. Lazio, sez. I, 13 aprile 2022, n. 4484

T.A.R. Lazio, Sezione I, 13 aprile 2022, n. 4486

T.A.R. Lazio, Sezione I, 13 aprile 2022, n. 4488