



CORSO DI LAUREA IN SCIENZE POLITICHE
Cattedra di Macroeconomia

**Il Golden Power tra la ragion di Stato e il
libero mercato**

Chiar.mo Prof. Alberto Petrucci

Relatore

Alessandro Lamacchia (102232)

Candidato

A.A. 2023-2024

*Alla mia famiglia
che ha sempre creduto in me*

INDICE

INTRODUZIONE	5
---------------------------	----------

Capitolo I

Le “prerogative esclusive” dello Stato in economia

1. <i>Definizione giuridico economica dell’originario istituto Golden Share.....</i>	8
2. <i>Evoluzione dell’istituto: Da Golden Share a Golden Power</i>	10
3. <i>Il ruolo delle privatizzazioni.....</i>	17
4. <i>Il mutevole rapporto tra Stato e mercato</i>	21

Capitolo II

La tutela dell’interesse nazionale e la competitività italiana nel mercato globale

1. <i>Pseudo-mercato e fallimenti del mercato.....</i>	25
2. <i>Osservazioni circa la compatibilità dei Golden Power con il libero mercato.....</i>	32
3. <i>Disciplina dei Golden Power in relazione alle MNE estere operanti in Italia.....</i>	35
4. <i>L’Italia all’interno delle Catene globali del valore</i>	40

Capitolo III

Il potenziale applicativo dei Golden Power da parte del Governo italiano

1. <i>I Golden Power italiani nella loro concreta applicazione.....</i>	46
2. <i>Un’analisi comparata: il modello italiano rispetto al modello francese.....</i>	51
3. <i>Pirelli & C. S.p.A.....</i>	55

CONCLUSIONI.....	61
-------------------------	-----------

BIBLIOGRAFIA	63
---------------------------	-----------

INTRODUZIONE

I cicli economici avversi, le congiunture emergenziali e gli atteggiamenti predatori da parte di imprese internazionali hanno contribuito a mettere i Governi nelle condizioni di esercitare una serie di “poteri speciali” in economia, segnatamente per quanto riguarda la tutela di settori industriali strategici per la sicurezza e l’integrità del Paese.

Suddetti poteri speciali, meglio conosciuti con l’espressione Golden Power, sono oggetto di continui mutamenti e dal punto di vista normativo e dal punto di vista delle concrete decisioni di politica economica che i Governi decidono di mettere in atto. Il *primum movens*, comune alla moltitudine di istituti di questo genere, consiste nell’originaria volontà di stabilire che le società operanti in settori strategici, una volta privatizzate, vedessero, all’interno dei loro statuti, clausole e prerogative che attribuissero ai Governi nazionali ben determinati spazi di intervento (Alvaro et al., 2019).

L’evoluzione dell’istituto ha favorito un progressivo superamento del discrimine consistente nella presenza statale all’interno del capitale sociale e nella passata proprietà pubblica di una determinata azienda. Infatti, la parabola legislativa dell’istituto dei Golden Power, ha agevolato una visione che prediligesse in primo luogo la strategicità dei settori *latu sensu* e successivamente la salvaguardia delle singole imprese. Le vicissitudini più recenti, non ultima la crisi economica mondiale causata dall’epidemia da Covid-19, testimoniano come una delle sfide principali per i governi occidentali sia la ricerca di una sintesi virtuosa tra il consolidamento degli elementi paradigmatici dell’economia di mercato e, al contempo, il mantenimento di specifiche forme di controllo pubblico atte a correggere i fallimenti del mercato e gli effetti che esso produce nella *governance* del Paese (Manna, 2022).

Degna di nota è, infatti, la volontà di diversi governi europei di irrigidire, dopo l’epidemia da Covid-19, i poteri speciali in ambito economico. Infatti, in particolar modo a seguito di questa straordinaria contingenza emergenziale, si è registrato un mutamento nell’approccio dei governi nazionali verso la concorrenza. Questi hanno favorito una *recessività dell’interesse all’apertura dei mercati* innalzando il rischio che l’esercizio dei Golden Power potesse dar luogo a forme di *mascherato protezionismo* (Sandulli, 2020).

L’esercizio della *ragion di Stato* nella sua accezione relativa alla pura attività di governo interferisce, così, nell’attività di politica economica che vede lo Stato tali volte protagonista di un più diretto intervento in economia e, tali altre, in una posizione di più

moderata regolazione. La natura multidisciplinare e multilivello dei Golden Power nonché la costante centralità di essi, anche alla luce delle ostili strategie commerciali che determinati Paesi mettono in campo, ha generato un significativo interesse verso l'argomento tale da condurre al lavoro di seguito illustrato.

Con il presente lavoro di ricerca si cercherà, infatti, di approfondire il rapporto che intercorre tra l'imprescindibile tutela dell'interesse nazionale e il normale funzionamento del mercato, muovendo dalla generale consapevolezza che strumenti come i Golden Power siano andati consolidandosi con il tempo e, soprattutto, che un esercizio mal ponderato di essi possa avere non trascurabili conseguenze dal punto di vista degli equilibri geopolitici. Verranno, inoltre, studiati gli effetti prodotti dagli interventi del Governo relativamente alle proiezioni per gli investimenti esteri nel Paese e relativamente alla possibilità di favorire un miglioramento della posizione italiana nell'economia globale essendo, i Golden Power, strettamente connessi all'apertura dei mercati al commercio internazionale. Riassumendo, il lavoro che segue ha come ambizioso obiettivo lo studio dello strumento dei Golden Power essendo questo originato da esigenze di determinata natura ma evolutosi e per forma e per campi di applicabilità.

Un istituto, risultato di attività legislativa, che si distingue per produrre effetti di portata chiave per quanto riguarda la salvaguardia dell'interesse nazionale. Ciò è possibile nella misura in cui i Golden Power si caratterizzano per produrre consistenti conseguenze nelle compagini economiche, finanziarie e, soprattutto, di sicurezza del Paese. L'analisi delle evidenze teoriche cederà, dunque, gradualmente il passo alle evidenze più pragmatiche dell'attualità economico-industriali che contraddistinguono tanto l'Italia quanto l'economia internazionale globalizzata e interdipendente.

L'elaborato muove dalla definizione giuridico economica dell'istituto del Golden Share per poi analizzare la cronistoria evolutiva di suddetto istituto e, con essa, l'altalenante rapporto tra settore pubblico e mercato. Rapporto che, a partire dalla fine del Novecento, diviene piuttosto lasco grazie agli impulsi del Liberismo e al fenomeno delle c.d. "privatizzazioni". Di recente, si è assistito a un riemergere dello Stato nel mercato segnatamente nelle vesti di *market shaper*. Quest'ultima visione consiste in un'ambiziosa evoluzione della precedente figura di Stato-proprietario e si fa promotrice della tendenza di uno Stato che possa prevenire i fallimenti del mercato attraverso anteriori interventi di programmazione economica. A livello europeo, è possibile constatare ciò con il *Next*

Generation Eu, piano di rilancio economico atto a risanare le perdite causate dall'epidemia sopra citata che vincola l'erogazione di fondi europei al rispetto di determinati indirizzi di investimento, tra cui la transizione digitale e la transizione ecologica.

Successivamente, troverà spazio all'interno della trattazione un approfondimento relativo ai fallimenti di mercato e un esame dei margini di compatibilità dei Golden Power con i principi cardine del libero mercato. A quest'ultimo argomento verrà riservata particolare attenzione nella misura in cui da un lato la cessione di aziende nazionali operanti in settori strategici può avere un ruolo cruciale per il restringimento del tessuto industriale così come l'imposizione di eccessivi vincoli agli investimenti diretti rischia di costituire un pericolo per il tessuto finanziario nazionale. A questa disamina seguirà uno studio del rapporto che intercorre tra l'esercizio dei Golden Power e l'attività delle multinazionali estere in Italia tenendo in considerazione anche il ruolo che le Catene globali del valore occupano e quanto strumenti come i poteri speciali possano scoraggiare un aumento di competitività dell'Italia all'interno di esse.

Nel terzo capitolo, la recente e concreta applicazione dei "poteri speciali" in Italia sarà in primo luogo oggetto di analisi e, in secondo luogo, oggetto di comparazione con l'*Action spécifique* francese. Infine, l'elaborato sarà arricchito da uno studio di caso empirico; oggetto di analisi sarà la Pirelli & C. S.p.A., società italiana leader nella produzione di pneumatici oggetto di un intervento di Golden Power da parte del governo italiano per operazioni societarie messe in atto da parte del socio di maggioranza cinese.

Capitolo I

Le “prerogative esclusive” dello Stato in economia

1. Definizione giuridico economica dell’originario istituto Golden Share

La Golden Share è un istituto di matrice anglosassone che riconosce “poteri speciali” in capo all’ente pubblico, segnatamente al Ministero dell’Economia e delle Finanze, il quale ne possiede la titolarità d’esercizio d’intesa con il Ministero dello Sviluppo. Il riconoscimento di suddetti “poteri speciali” veniva sancito all’interno degli statuti, anteriormente alla perdita di controllo conseguente la privatizzazione dell’azienda pubblica e aveva il primario scopo di garantire un controllo stringente delle imprese operanti in settori giudicati di grande valore strategico. Inizialmente, i settori c.d. fondamentali erano annoverabili come segue: Difesa, Infrastrutture, Telecomunicazioni, Energia. Nel dettaglio, è importante citare 4 principali facoltà cui poteva trarre beneficio il Governo:

- Facoltà di gradimento all’assunzione di partecipazione rilevanti, specificatamente per una parte di capitale sociale equivalente o superiore al 5 % (Lo Re et al., 2018).
- Potere di veto nel contesto di determinate deliberazioni societarie, segnatamente nell’ambito di operazioni attinenti alla fusione, scissione, trasferimento della sede sociale in Paesi esteri (*ibidem*).
- Facoltà di gradimento per ciò che concerne la conclusione di accordi che coinvolgano almeno la ventesima parte del capitale sociale (Cassese, 1996).
- Poteri di nomina o revoca di almeno un amministratore o di un numero di amministratori che non superi un quarto dei membri dell’organo di controllo. Questo al fine di garantire si un controllo ma eliminando la possibilità di una forma di partecipazione azionaria o, persino, un’ingerenza di natura proprietaria (*ibidem*).

Quest’istituto, nella sua forma originaria, accordava dunque importanti poteri atti ad influenzare l’andamento e le decisioni di un’impresa nonostante gli stessi governi non fossero in possesso di quote sociali di maggioranza. Ciò è stato oggetto di non pochi dubbi, come vedremo spesso paventati dal legislatore comunitario, circa la produzione di

un eccessivo squilibrio tra i diritti dell'azionista pubblico (favoriti) e gli stessi dell'azionista privato (in una posizione di eventuale svantaggio).

Fatte le dovute premesse per inquadrare la Golden Share, è importante, al fine della completezza della trattazione, tornare alle sopra citate origini anglosassoni dell'istituto in analisi. Il Regno Unito, infatti, è stata la prima nazione che in Europa ha introdotto l'azione speciale della Golden Share.

L'introduzione di questa misura è in un rapporto di stretta correlazione con le strategie di politica industriale concepite dall'esecutivo Thatcher e, in un secondo periodo, dal successivo esecutivo Major in un periodo compreso fra il 1979 e il 1994 in Inghilterra¹. La Gran Bretagna, infatti, durante questo periodo, privatizzò circa il 70 % del settore pubblico industriale per mezzo della vendita delle azioni dell'impresa pubbliche trasformate in *companies* nel mercato finanziario (Gragam et Prosser, 1987).

Si rese, pertanto, necessaria l'implementazione di una "misura" che consentisse al governo di prevenire acquisizioni contrarie alla volontà dello Stato o cambiamenti all'interno degli organi di controllo delle società. L'uso del termine "misura" e non legge non è casuale: Degna di nota è, infatti, la scelta politica di non dotarsi di un'autentica disciplina legislativa formale, generale ed astratta. Al contrario, fu incentivata la configurazione di una disciplina *ad hoc* per ogni singolo settore privatizzato in cui l'azionista pubblico veniva considerato alla stregua di uno "*special shareholder*" essendo dotato di specifici poteri di intervento (Riganti, 2020). Il legislatore inglese si concentrò, dunque, primariamente sulla regolamentazione degli stessi settori privatizzati trascurando la disciplina dei poteri riservati all'azionista statale (Fry, 1996). Le facoltà derivanti dalla titolarità dell'azione di Golden Share traevano origine da una fonte di natura contrattuale, in particolare dagli statuti societari. Questa scelta differisce dalla fattispecie italiana o francese e, soprattutto, dal successivo istituto dei Golden Power.

Concretamente, l'originaria Golden Share si sviluppava su 2 piani d'azione: La "*built in majority*" e la "*relevant person*". Il primo si concretizzava nell'attribuzione al Governo della qualifica sopracitata di "*special shareholder*" (o, in alternativa, "azionista privilegiato") per cui il Governo, nel corso del processo decisionale, si riservava la facoltà

¹ Lord Nigel Lawson, Cancelliere dello scacchiere dal 1983 al 1989, nella relazione al seminario su *Le privatizzazioni: gli aspetti tecnici più rilevanti*, ebbe modo di sottolineare che «*Quando cominciammo non erano mai state fatte esperienze simili in nessun altro paese. Infatti, dovemmo inventare la parola privatizzazione, che non esisteva, per descrivere quello che facevamo*».

di avere una maggioranza, vedendosi così garantita sia la possibilità di convocare assemblee straordinarie sia la possibilità di proporre e, conseguentemente, far approvare decisioni di qualsiasi natura. Il secondo strumento d'attuazione della Golden Share, basato sulla "*relevant person*", aveva come obiettivo il ridimensionamento di eventuali distribuzioni "fuori limite" delle azioni. Nello specifico, attraverso la c.d. "*relevant person*", si provvedeva alla cessione obbligatoria della parte di azioni con diritto di voto che eccedessero la soglia massima equivalente al 15 % delle azioni della società. Pertanto, nei confronti delle c.d. "*relevant person*" gli amministratori potevano arrivare, persino, ad attivare un procedimento di cessione coattiva del pacchetto azionario (Scarchillo, 2018). La connotazione ideologica che ha contribuito al consolidamento di questo processo ha avuto un ruolo di primo piano all'interno del rapporto pubblico-privato. Infatti, la convinzione che ha alimentato l'originario sviluppo in Europa delle privatizzazioni e, quindi, l'ideazione di conseguenti "poteri speciali" in economia, è stata quella di ritenere il settore privato a prescindere più efficiente rispetto al settore pubblico.

La concezione di uno Stato che assumesse le funzioni minime di "garante" delle condizioni indispensabili per consentire lo sviluppo del libero mercato ha sempre più ridimensionato il coinvolgimento dei Governi nelle compagini economico-produttive (*ibidem*, p.5). Pertanto, venne a costituirsi un progressivo processo di privatizzazione di determinati settori precedentemente in mano pubblica, cui seguì una liberalizzazione orientata "idealmente" secondo gli standard della libera concorrenza con, in specifici casi, la predisposizione di "poteri speciali" a vantaggio del Governo.

2. Evoluzione dell'istituto: Da Golden Share a Golden Power

I Golden Power costituiscono l'attuale meccanismo nazionale di vigilanza e controllo sugli investimenti stranieri. Questo istituto è inevitabilmente nato dalle ceneri dell'azione dorata meglio nota come Golden Share (Belviso, 2023). È importante, tuttavia, citare i fattori che hanno portato all'attuale istituto, innovato e, al tempo stesso, semplificato in termini di esercizio.

La definizione di Golden Share risultò piuttosto fuorviante per il modello italiano, in particolare per quanto concernente i requisiti minimi di applicabilità. Infatti, per l'applicazione dello strumento nella fattispecie italiana non costituiva condizione inderogabile la titolarità di quote azionarie della società da parte del Governo. Questa

differenza è stata sufficiente per rinominare l'istituto, per l'appunto da Golden Share a Golden Power (Arcano et al, 2023).

Si è giunti all'attuale istituto dei Golden Power attraverso una molteplicità di graduali innovazioni di cui si è fatto latore anche, e soprattutto, il legislatore europeo. In primo luogo, ciò che emerge dalla giurisprudenza europea e, più precisamente, da una sentenza della Corte di Giustizia europea del 26 marzo 2009² è un ammonimento nei confronti del Governo italiano per una serie di tutele sproporzionate rispetto al fine che lo stesso si poneva di raggiungere per disciplinare gli investimenti stranieri. Nel dispositivo della sentenza si legge che *“secondo la Commissione, tale mancanza di precisione nella determinazione delle circostanze specifiche ed oggettive che giustificano il ricorso da parte dello Stato ai poteri speciali conferisce a detti poteri un carattere discrezionale, [...]. In linea generale, ciò produrrebbe l'effetto di scoraggiare gli investitori, particolarmente quelli che intendono stabilirsi in Italia al fine di esercitare un'influenza sulla gestione delle imprese interessate dalla normativa di cui trattasi”*. Le parole del professor Clarich (2019) sintetizzano al meglio le incongruenze che la Golden Share italiana aveva in seno sostenendo che *“sotto il profilo giuridico, (la Golden Share era n.d.r.) uno strumento attributivo di eccessiva discrezionalità e, sotto il profilo pratico, un disincentivo agli investimenti stranieri”*

Il 2012 sancisce il punto di cesura³ per il passaggio definitivo da Golden Share a Golden Power. Il cambiamento fondamentale è rinvenibile nella disconnessione del rapporto che intercorreva tra l'esercizio di poteri speciali e la precedente operazione di privatizzazione dell'originaria impresa pubblica. Pertanto, in precedenza, con la Golden Share, lo Stato era in grado di esercitare determinati “poteri speciali” a condizione che l'azienda verso cui questi fossero esercitati fosse stata privatizzata e, quindi, fosse precedentemente in mano pubblica. Invece, con il modello di Golden Power questa “condizionalità” è venuta meno, consentendo ai Governi di intervenire anche laddove ci fossero aziende che mai erano state pubbliche.

Inoltre, venendosi a configurare una normativa di carattere generale che trova un riscontro direttamente in una legge ordinaria dello Stato (ciò non avveniva con la Golden

² Causa C-326/07 «Inadempimento di uno Stato – Artt. 43 CE e 56 CE – Statuti di imprese privatizzate – Criteri di esercizio di taluni poteri speciali detenuti dallo Stato»

³ Decreto-legge del 15 marzo 2012 n. 21, convertito (con modificazioni) in legge n.56 del 11 maggio 2012

Share), si assiste a una ridefinizione più chiara dei limiti di intervento e dei settori definiti di “*rilevanza strategica*”. I settori interessati sono enumerabili come segue: Difesa e sicurezza nazionale⁴, energia, infrastrutture/trasporti e telecomunicazioni⁵.

Secondo le elaborazioni dell’Osservatorio dei Conti Pubblici Italiani sui dati della Presidenza del Consiglio dei ministri (*fig.1*), nel 2022 sono state registrate 608 notifiche da parte di imprese e Paesi coinvolti in operazioni riguardanti l’energia, i trasporti e le telecomunicazioni, settori disciplinati dall’articolo 2 della legge 56/2012 e dal Regolamento UE 2019/452. Per quanto riguarda il settore della difesa, questo si è attestato nel 2020 al di sotto della soglia delle 50 notifiche mentre, nel biennio 2021-2022, ha conosciuto una progressiva estensione superando la soglia delle 50 notifiche. Il settore relativo alla tecnologia 5G ha fatto registrare notifiche solo a partire dal 2019 che, in ogni caso, non hanno mai oltrepassato la soglia delle 50 unità. È bene sottolineare che il numero di notifiche non equivale in alcun modo al numero dei casi di esercizio dei Golden Power. Infatti, gli approfondimenti successivi alle notifiche e preliminari rispetto all’esercizio dei Golden Power escludono, nella maggior parte dei casi, l’attuazione dei poteri speciali. Solo una minima parte del volume delle notifiche ricevute dà luogo a un effettivo esercizio da parte del Governo (Arcano et al., 2023).

Il sistema delle notifiche e prenotifiche gestito dal Gruppo di Coordinamento interministeriale per la gestione delle attività propedeutiche, istituito presso la Presidenza del Consiglio dei ministri, costituisce, così, un importante “filtro” preventivo per l’esercizio dei poteri speciali da parte del Governo.

⁴ Art. 1, l. 56/2012

⁵ Art. 2, l. 56/2012

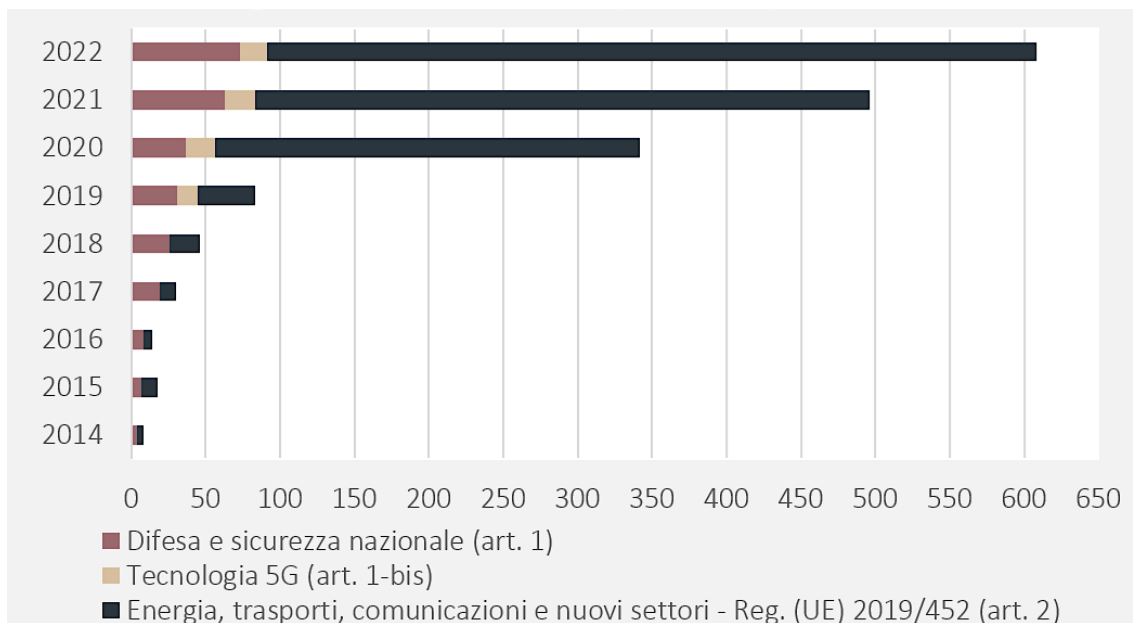


Fig. 1 Numero di notifiche pervenute da parte di Paesi e imprese coinvolte nei settori disciplinati dai G. P. Dal 2014 al 2022 si registra un aumento del 475 % delle notifiche. Elaborazione grafica dell'Osservatorio per i conti pubblici italiani (OCPI) dell'Università Cattolica sulla base dei dati forniti dalla Presidenza del Consiglio dei ministri

È di fondamentale importanza che sul piano istituzionale vi sia un know-how e un complesso di competenze che possa permettere al Governo di verificare in modo efficiente da una parte l'attendibilità dei contenuti oggetto di notifica provenienti dalle parti private che si apprestano a concludere operazioni nel contesto societario e, dall'altra, anticipare le tendenze economico-industriali del mercato riducendo quanto più possibile il rischio di subire gli effetti di un'egemonia del *know-how* detenuto da un singolo Stato. Sintomatico è il caso degli investimenti cinesi in settori ad alto contenuto tecnologico come intelligenza artificiale, robotica e tecnologia della *blockchain* (Brown et Singh, 2018) oppure la posizione privilegiata degli Stati Uniti d'America nella produzione di microchip. Vi è pertanto la necessità di modalità che siano in grado di affiancare la precisione alla rapidità complessiva dei processi di analisi. Sarebbe, inoltre, di importante valore strategico dotarsi di una struttura ad hoc atta al monitoraggio preventivo delle tendenze macroeconomiche, in particolare per quanto riguarda i settori ad alto contenuto tecnologico. Cooperazione ed interlocuzione strategica tra Ministero della Difesa e Ministero dello Sviluppo economico, nel campo degli investimenti 5G, per esempio, si rivelerebbe dunque di fondamentale importanza. Basti pensare alla *Defence Innovation Unit Experimental* (DIUx), Commissione in seno al Dipartimento della Difesa americano creata appositamente per redigere segnalazioni in merito a possibili settori economici

nazionali esposti a investimenti diretti rischiosi per la sicurezza nazionale. Report come *China's Technology Transfer Strategy – How Chinese Investments in Emerging Technology Enable A Strategic Competitor to Access the Crown Jewels of U.S. Innovation* furono redatti nel 2018 proprio dalla suddetta Commissione DIUx e inviati al *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS) al fine di porre l'attenzione sulla carente vigilanza sugli investimenti diretti cinesi nel campo dell'high tech e dell'applied artificial intelligence (AI)⁶ negli Stati Uniti d'America⁷.

In secondo luogo, la Commissione Europea e la giurisprudenza della Corte di Giustizia europea, hanno ribadito la fondamentale incompatibilità dell'azione di Golden Share con i principi cardine sanciti dai Trattati fondativi dell'Unione Europea, segnatamente con la libertà di circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento⁸ (Berto, 2021). Più di recente, il legislatore europeo ha cercato di disciplinare la stessa attività di investimenti diretti esteri, provenienti, per l'appunto, da operatori economici stranieri. Più precisamente, all'interno dell'articolo 2 del Regolamento n.452 del 2019, è stato dichiarato che *“l'investimento estero diretto consiste in 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”*⁹.

La nota definitoria appena citata non è trascurabile. Questa, infatti, contribuì in modo considerevole alla modificazione dell'originaria Golden Share, non ultima di quella italiana. Le fasi trasformative dell'istituto, nella fattispecie italiana, saranno analizzate in seguito (*si veda* 2.2). Al momento, è interessante registrare le modifiche che quest'innovazione ha apportato dal punto di vista meramente pratico e procedurale.

Infatti, per quanto riguarda l'attuale configurazione dei poteri speciali in Italia è possibile citare 3 categorie di facoltà, adottabili in maniera isolata o in maniera congiunta:

⁶ Secondo i dati analizzati all'interno del *Mckinsey technology trends outlook 2023*, l'intelligenza artificiale applicata si posiziona al primo posto dei 15 trend tecnologici che dominano il mercato, totalizzando nel 2022 una somma pari a 104 miliardi di dollari di investimenti e una crescita dei posti di lavoro del 6% (dal 2021 al 2022). E' importante sottolineare che, tra i settori compresi nella “rivoluzione AI”, vi siano diversi settori strategici oggetto di Golden Power come la difesa, le telecomunicazioni, l'energia, l'aerospazio.

⁷ Rapporto del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, *Golden Power*, 2019

⁸ Rispettivamente artt. 49 e 63 TFUE

⁹ Art.2 del Regolamento euro-unitario n.452 del 2019

- Potere prescrittivo consistente nella facoltà di imporre precise condizioni circa la sicurezza degli approvvigionamenti, delle informazioni e dei trasferimenti tecnologici¹⁰.
- Potere interdittivo per cui il Governo detiene un potere di veto in fase d'adozione delle delibere in assemblea.
- Potere oppositivo per quanto riguarda eventuali acquisizioni azionarie.

È possibile desumere che, nella loro più recente formulazione, i Golden Power risultano sì ridimensionati ma, al tempo stesso, maggiormente compatibili con i principi cardine sanciti nel Trattato sull'Unione Europea e nel Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea. Lo Stato si pone così in una posizione più *sostanzialista* (Sarchillo, 2020) nella direzione di una protezione dell'interesse nazionale nell'ambito dei settori economici particolarmente strategici di cui sopra. Infatti, i fondi sovrani e i c.d. *sovereign investment fund* hanno fatto registrare una crescita in termini di influenza e di sempre maggiore capacità di investimenti (*fig.2*). Basti pensare che, stando all'ultimo report annuale di Global Swf, i c.d. AuM (*asset under management*) hanno raggiunto un picco di 11,2 trilioni di dollari con una mole di investimenti di 124,7 miliardi di dollari¹¹.

L'esercizio dei Golden Power, anche per quanto riguarda l'Italia, ha luogo, nella molteplicità dei casi, nel momento in cui sono i fondi d'investimento, ricollegabili a Stati e dunque Governi ostili, a subentrare nell'azionariato o a tentare “scalate predatorie”. Nel corso della trattazione, si avrà modo di approfondire questa modalità di intervento da parte degli *hostile takeovers* nel caso Linkem S.p.A. o, ancor meglio, nel caso Pirelli & C. S.p.A (*si veda 3.2; 3.3*).

¹⁰ Nella giornata del 17 gennaio 2024 il Consiglio dei ministri ha autorizzato, mediante provvedimento, la cessione di NetCo a Optics BidCo (società controllata da Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. "KKR"). L'esercizio dei poteri speciali è stato limitato alla sola forma delle prescrizioni. Dalla nota emessa dalla Presidenza del Consiglio dei ministri si legge che “*la delibera del Consiglio dei ministri recepisce nelle prescrizioni gli impegni che le parti hanno assunto a cominciare dalla creazione dell'organizzazione di sicurezza, dalla nomina del preposto di cittadinanza italiana, dalla competenza esclusiva su tutte le questioni incidenti sugli asset strategici, dal mantenimento in Italia delle attività di ricerca e manutenzione, e dal monitoraggio*”

¹¹ Sito web di *Sovereign Wealth Funds globally manage* <https://globalswf.com>

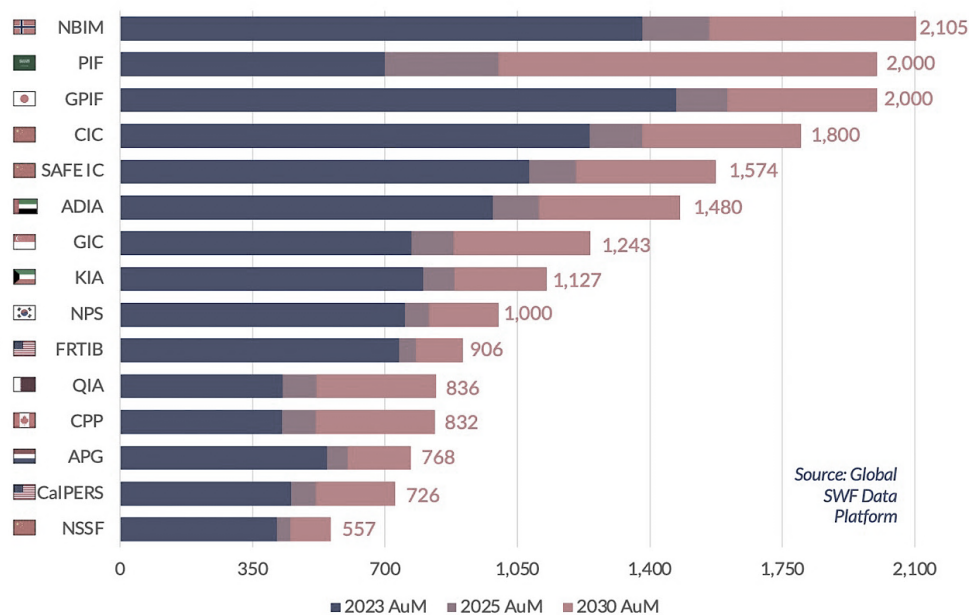


Fig. 2 Classifica globale dei 15 investitori per mezzo di AUM (asset under management, insieme di fondi gestiti da una determinata istituzione finanziaria per conto di terzi). Elaborazione grafica di Global SWF sulla base dei dati forniti da Global SWF Data Platform. Il Giappone, con il fondo pensione governativo GPIF, occuperà la posizione di più grande investitore estero nel 2025. La Cina consoliderà la sua posizione come investitore estero continuando ad avere un ruolo chiave salvo stravolgimenti della struttura dei capitali. Inoltre, entro il 2030, vi sarà un notevole consolidamento delle posizioni di 4 fondi mediorientali (tra cui il saudita PIF) all'interno di questa classifica globale.

Il dato che registra una presenza della Cina, anche negli anni a venire, in una posizione chiave all'interno del ranking dei Paesi più attivi negli investimenti esteri, per mezzo di AuM, costituisce un importante stimolo esogeno per il consolidamento di istituti come i Golden Power. È pacifico, perciò, sostenere che si sia resa necessaria una tutela da parte degli Stati, nella fattispecie dell'Italia, potendo rappresentare eventuali *players extra europei* un rischio per l'integrità e la stabilità finanziaria dello Stato, se non della più vasta *Governance* europea. Inoltre, va sottolineato come la legislazione relativa ai Golden Power abbia contribuito a imporre una serie di parametri minimi in materia di trasparenza contabile che, in caso contrario, sarebbero potuti passare in secondo piano.

In conclusione, citando Roberto Garofoli (2022), l'istituto dei Golden Power è [...] *espressione della necessità di coniugare il primario interesse statale ad attrarre investimenti esteri con quello a che gli stessi siano coerenti o compatibili con rilevanti interessi nazionali*. Sottolineando come *l'evoluzione di tale disciplina [...] non ha trasformato il sostanziale compito assegnato allo Stato, di protezione da minacce esterne delle imprese nazionali operanti in settori strategici, oltre che dell'indipendenza economica nazionale ed europea*.

3. Il ruolo delle privatizzazioni

Il processo di privatizzazioni è dalle origini in un rapporto di stretta correlazione con la nascita e l'esercizio dei Golden Power. Nel nostro Paese, il ruolo dello Stato in economia ha registrato una progressiva trasformazione, un cambiamento che ne ha modificato anche le prerogative. Lo Stato da proprietario è divenuto regolatore e, in alcuni casi, azionista.

Questa trasformazione avveniva, peraltro, in un contesto di contagioso rinnovamento ideologico e culturale. L'Italia arrivò temporalmente in ritardo ma, non per questo, uscì indenne dalla fascinazione totalizzante della dottrina liberista che prese piede a partire dagli anni 80 negli Stati Uniti e in Regno Unito raggiungendo un'acme con la presidenza di Ronald Reagan¹² e Margaret Thatcher¹³. Le privatizzazioni, infatti, rappresentavano il *volto di facciata* di una tendenza a predicare da una parte l'inefficienza della gestione per mano pubblica e, dall'altra, la necessità di attrarre investimenti per finanziare la spesa pubblica e, soprattutto, ridurre il debito pubblico (Ciocca e Mori, 2016) privatizzando sia apparati industriali sia istituzioni bancarie pubbliche in un contesto di progressiva deregolamentazione dei mercati finanziari.

In Italia, il processo di privatizzazioni ebbe un picco a partire dagli anni 90 da una parte con la vendita delle grandi banche di Stato e, dall'altra, con la vendita delle holding di Stato. Basti pensare all'Istituto di ricostruzione industriale (I.R.I.) che dal luglio 1992 al giugno 2000 attuò smobilizzi¹⁴ determinando cessioni per un totale di 105.144 miliardi di lire e introiti a vantaggio del Ministero del Tesoro di 56 mila miliardi di lire¹⁵. In questo contesto si sono verificate poi delle privatizzazioni definibili come "parziali". Per esempio, per quanto riguarda il settore energetico, il governo ha predisposto una configurazione per far sì che partecipazione dello Stato si attestasse attorno al 30 % mentre il resto dell'azionariato fosse aperto al mercato. In altri casi, si sono verificate privatizzazioni che si sono caratterizzate per un'iniziale fuoriuscita della totalità di capitale pubblico e un successivo e progressivo rientro nell'azionariato da parte dello Stato nelle di società finanziarie istituzionali come Cassa Depositi e Prestiti che vede nel Ministero dell'Economia e delle Finanze il suo azionista di maggioranza¹⁶. Il ciclo di

¹² Ronald Reagan fu Presidente degli Stati Uniti dal 1981 al 1989

¹³ Margaret Thatcher fu Primo ministro del Regno Unito dal 1979 al 1990

¹⁴ Cessione di partecipazioni pubbliche, di maggioranza o di minoranza

¹⁵ Area studi Mediobanca, Relazione: *Le Privatizzazioni in Italia dal 1992*; a cura della R & S, 2000

¹⁶ Al 12/01/24 il MEF detiene l'82,77 % di azioni di Cassa Depositi e Prestiti

privatizzazioni interessò tanto la cessione di beni patrimoniali dello Stato quanto la “metamorfosi formale” delle istituzioni bancarie pubbliche.

Partendo dall’analisi di quest’ultime, è importante citare la legge n. 218 del 1990, meglio conosciuta come “Legge Amato-Carli” e il decreto legislativo n. 356 del 1990. I sopra citati dispositivi hanno formalizzato la volontà di trasformare il sistema pubblico bancario italiano affidando, nel merito, la gestione a società per azioni di diritto privato.

La legge n. 218, più specificatamente, consentiva agli enti pubblici di fare richiesta, secondo libera discrezione, presso la Banca d’Italia e il Ministero del Tesoro affinché vi fosse l’autorizzazione da parte di questi istituti alla trasformazione dell’ente pubblico in società per azioni. Questa decisione maturò, stando al “*Libro Bianco*” del 1988 della Banca d’Italia, dalla consapevolezza di una “*forte pressione concorrenziale*” esercitata dal nascente Mercato Unico Europeo e da un’integrazione globalizzante dei mercati finanziari e monetari. Il processo di privatizzazione “formale” cedette il passo a un processo di privatizzazione “sostanziale” nel corso del decennio successivo; più precisamente nel momento in cui fu varata la legge delega n. 461 del 1998¹⁷. Questa legge aveva il principale scopo di dividere le fondazioni bancarie (enti conferenti) dagli istituti di credito (enti conferitari) dal momento che la precedente classificazione di ente conferente e ente conferitario lasciava spazio a ambiguità e incertezze. Nello specifico, la sovra citata legge n.461 del 1998 obbligava le fondazioni a dismettere il controllo nelle banche conferitarie entro un lasso di tempo che si attestava a 4 anni, derogabile di altri 2 anni a fronte di determinate condizionalità (Bianchi et al., 2002).

Tuttavia, quella che Sabino Cassese denifi “*ragnatela proprietaria*” fu destinata a detenere un perdurante ruolo di centralità, anche (se non soprattutto) dopo le modificazioni di cui sopra. Invero, se formalmente il Governo si poneva l’obiettivo di modificare il controllo delle istituzioni finanziarie da pubbliche a private; sostanzialmente si ottenne una riduzione o eliminazione delle interferenze del Governo nell’attività gestionali e proprietarie delle banche.

Il processo di privatizzazione degli apparati industriali che prese piede negli anni ’90 in Italia si sviluppò principalmente nella dismissione dell’industria di Stato e nella privatizzazione dei servizi forniti dallo Stato, tendenzialmente di natura monopolistica.

¹⁷ Anche conosciuta come Legge Ciampi, dal nome dell’allora Ministro del Tesoro Carlo Azeglio Ciampi

Gli effetti furono anch'essi ben distinti dal momento che, nel primo caso, l'eventualità che sopraggiungessero eventuali esternalità negative si proiettava principalmente sul capitale umano per ciò che concerneva la conservazione dei posti di lavoro mentre, nel secondo caso, il timore di ripercussioni negative era paventato dai clienti stessi vale a dire da coloro che, essendo abituati ad usufruire di quel determinato servizio che in passato era pubblico, temevano un degradamento della qualità o, ancor peggio, un'ingiustificabile aumento del prezzo del servizio erogato. Tuttavia, è importante sottolineare che nei casi in cui l'atto di privatizzazione dell'industria si accompagna a un atto di liberalizzazione del relativo settore, andando a introdurre meccanismi e dinamiche concorrenziali all'interno delle c.d. *Public Utilities*, si possono ottenere anche esternalità positive consistenti in una diminuzione dei prezzi e un aumento della qualità del prodotto o del servizio erogato. A riprova di ciò la previsione, all'interno del recente Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (P.N.R.R.) adottato nell'ambito del più vasto Next Generation Eu¹⁸, di completare il processo di piena liberalizzazione nel settore della vendita dell'energia elettrica entro il 2023, fissando tetti alle quote di mercato e incrementando i livelli di trasparenza del servizio per garantire maggiori garanzie ai consumatori.

Se è preferibile accompagnare la liberalizzazione alla privatizzazione è al tempo stesso necessario, essendo le imprese private ragionevolmente motivate a ridurre i costi di gestione, garantire la presenza di un organo pubblico che sia in grado di vigilare sul mantenimento di determinati standard qualitativi e, soprattutto, sulle regole per il rispetto della concorrenza. Riprendendo l'esempio dell'energia elettrica, ciò è avvenuto con l'Autorità di Regolazione per l'Energia Reti e Ambiente (ARERA). Essendo quindi divenuto regolatore, e in alcuni casi anche azionista, si rese fin dal principio necessaria l'implementazione di leggi che ne consentisse concretamente l'esercizio della regolazione.

Sopra si è fatto riferimento a come il ciclo delle privatizzazioni si sia sviluppato. È interessante approfondire i provvedimenti che, nel corso di questo ciclo, vennero adottati. Sabino Cassese (1996) ne individua 3:

¹⁸ Strumento temporaneo di ripresa e rilancio economico predisposto dall'Unione Europea per risanare le perdite causate dalla Pandemia da Covid-19

- I provvedimenti che hanno prodotto la trasformazione delle c.d. imprese pubbliche-organo in società per azioni (S.P.A.) ovvero in società di capitali dotate di personalità giuridica e caratterizzate da una netta divisione tra l'S.P.A. in sé e i soci ovvero coloro che, oltre lo Stato, detengono delle quote di partecipazione, le c.d. azioni (autonomia patrimoniale perfetta). Si trattava di un ente pubblico che, attraverso un proprio organo, svolgeva un'attività di natura imprenditoriale che tuttavia presentava caratteri di sussidiarietà. A seconda che l'impresa-organo avesse più o meno autonomia era possibile parlare di azienda o impresa ad amministrazione autonoma. Un esempio relativo al modello di impresa pubblica-organo è Cassa Depositi e Prestiti.
- I provvedimenti che hanno trasformato le imprese pubbliche-ente in società per azioni (S.P.A.). Le imprese pubbliche-ente erano suddivisibili in impresa pubblica-ente operativo (è il caso dell'originario Ente nazionale per l'energia elettrica, ENEL) o impresa pubblica-ente di gestione (è il caso dell'originario Ente nazionale idrocarburi, ENI). In questa fattispecie si assisteva a un soggetto pubblico che svolgeva un'attività imprenditoriale regolata dal diritto privato. In questo caso l'attività imprenditoriale non era un'attività svolta in modo sussidiario, ma costituiva la ragione stessa dell'esistenza dell'impresa pubblica-ente.
- I provvedimenti che hanno privatizzato l'impresa-società con partecipazione pubblica. In questo caso, a seguito della privatizzazione, la stessa impresa ne è diventata azionista. Si trattava soprattutto di società che svolgevano attività nei settori dell'erogazione dei servizi pubblici come l'amministrazione delle Poste. Questo modello di privatizzazione con successiva partecipazione si verificherà con particolare frequenza.

Con questo ciclo di privatizzazioni, emerse, pertanto, un ritorno alla figura del c.d. Stato azionista ovvero uno Stato che operi intervenendo direttamente nell'azionariato e non, come avvenne in precedenza, attraverso enti di gestione.

4. Il mutevole rapporto tra Stato e mercato

Si potrebbe esser indotti a concepire le istituzioni Stato e mercato come un binomio indissolubile, estraneo da reciproche contaminazioni. Tuttavia, come sottolineato dal professor Mori, la democrazia partecipativa ha concepito una terza formazione, una terza entità che si è man mano aggiunta al binomio Stato-mercato. Infatti, vi sono *entità ibride (ibidem)*¹⁹ che detengono poteri inferiori rispetto a quelli del Governo centrale ma che sono portatrici di *interessi generali* nell'accezione di un coinvolgimento generale della collettività intesa come insieme di fruitori di un servizio.

In quest'ambito viene a configurarsi una commistione metodologica tra teoria economica positiva e teoria normativa. La prima (teoria positiva) costituisce il *primum movens* dell'Equilibrio economico generale per cui viene costruito un modello che possa fornire una spiegazione della realtà, studiando essa in modo teorico e con l'unico scopo di comprendere le cause e gli scenari futuri dei fenomeni economici, senza apporre giudizi di valore. La seconda (teoria normativa), al contrario, costituisce il *primum movens* della teoria dell'Economia del benessere che indaga sull'ottimale configurazione che in un sistema economico possa essere raggiunta sebbene vi siano individui con preferenze eterogenee e, soprattutto, con diverse dotazioni iniziali. A differenza, della teoria positiva, la teoria normativa fornisce prescrizioni per il raggiungimento di determinati obiettivi, superando il livello di mera analisi valutativa e ponderando i costi con i benefici (Bosi, 1996).

E' tuttora di assoluta attualità ciò che Edmund Burke, nell'opera di John Maynard Keynes *The end of Laissez Faire*, definisce come “*uno dei problemi legislativi più delicati, vale a dire la determinazione di ciò che lo Stato deve assumersi il compito di dirigere con la saggezza pubblica e di ciò che deve lasciare, con la minore interferenza possibile, all'esercizio del singolo*” (Keynes, 1926).

L'analisi del rapporto tra Stato e mercato e, soprattutto, il grado di pervasività che lo Stato può contemplare nel momento in cui interviene in economia, non può prescindere dall'osservazione dei Fallimenti dello Stato e dei Fallimenti di mercato. Partendo dall'analisi di quest'ultimi, è importante sottolineare come i c.d. fallimenti di mercato non fossero contemplati all'interno della teoria classica smithiana de *la mano invisibile*.

¹⁹ *Ibidem*

Secondo Adam Smith, infatti, era sufficiente che si verificassero determinate condizioni, tra cui uno stato di informazione perfetta, per far sì che il mercato raggiungesse, autonomamente, un equilibrio ottimale tra domanda e offerta. La dottrina de *la mano invisibile* sostiene, quindi, l'autoregolazione del mercato nel momento in cui viene consentito a chi produce di decidere autonomamente cosa e come produrre/vendere e, al tempo stesso, al consumatore di decidere autonomamente cosa comprare. Pertanto, la scelta individualistica del singolo sul mercato ha effetti benefici per la società, intesa nel suo insieme, in un mercato autoregolato dal suo stesso funzionamento. Riprendendo le parole di Adam Smith (1776): “*Perseguendo il proprio interesse, egli (l'individuo n.d.r.) spesso promuove quello della società in modo più efficace di quanto intenda realmente promuoverlo. Non ho mai visto che si sia raggiunto molto da coloro che pretendono di trafficare per il bene pubblico*”

Tuttavia, l'emergere di sempre più forti asimmetrie informative ha reso necessario, se non indispensabile, l'intervento dello Stato. La presenza di informazioni asimmetriche, infatti, ha fatto sì che fossero gli agenti a modificare i prezzi contribuendo a creare un mercato non più perfettamente concorrenziale e, quindi, non più in grado di autoregolarsi. Questo “elemento” ha messo in forte discussione il primo teorema dell'Economia del Benessere secondo cui *ogni allocazione di equilibrio economico generale di perfetta concorrenza è un ottimo paretiano*, laddove per ottimo paretiano si intende un'allocazione dei fattori produttivi e della produzione dei beni in cui non si può migliorare la posizione di un individuo senza che peggiori la posizione di un altro e, con equilibrio economico generale, si fa riferimento alla teoria della produzione e dello scambio di Léon Walras e Vilfredo Pareto (Cellini, 2019). In questa sede, è bene sottolineare che l'appena citata teoria della produzione e dello scambio muove, nella sua formulazione teorica, da imprescindibili ipotesi quali:

- Il comportamento razionale e dei consumatori (che mirano a massimizzare le preferenze tenendo in considerazione un vincolo di bilancio) e dei produttori (che mirano a massimizzare il profitto tenendo in considerazione la tecnologia).
- Un contesto istituzionale che definisca le dotazioni iniziali delle risorse
- Un mercato di concorrenza perfetta

A questo teorema viene riconosciuto il gran merito di aver formalizzato la teoria *de la mano invisibile* di Adam Smith e, in secondo, di aver dimostrato una proposizione teorizzata da Vilfredo Pareto nel 1894. Dall'analisi della teoria di cui sopra, emerge che un eventuale intervento esterno, atto a modificare l'allocazione raggiunta dal libero mercato, compromette la situazione di ottimo paretiano e, quindi, danneggia almeno un individuo. Tuttavia, la validità del primo teorema dell'Economia del Benessere è destinata a decadere ben presto nella misura in cui alta è la possibilità che possano venir meno le determinate condizioni di cui sopra²⁰ e, di conseguenza, il venir meno di dette condizioni richiede inevitabilmente un intervento esterno.

Da qui il secondo teorema fondamentale dell'economia del benessere secondo cui *ogni allocazione Pareto efficiente - nella quale si consumano e producono quantità positive di tutti i beni, e in presenza di preferenze e tecnologie ben conformate - può essere raggiunta da un'economia di libero scambio, a patto di redistribuire appropriatamente le dotazioni iniziali (Ibidem, p.31)*. Dall'analisi di questo secondo teorema emerge un'importante evoluzione concettuale dei fallimenti di mercato e, soprattutto, del ruolo che lo Stato dovrebbe prefiggersi in relazione al corretto funzionamento del mercato.

Infatti, l'attenzione è posta primariamente sulle dotazioni iniziali e non sugli esiti dell'economia di mercato dal momento che il mercato in un regime di concorrenza perfetta realizza un'allocazione Pareto efficiente ma non risolve il problema di distribuzione ottimale del benessere tra gli individui. In altre parole, la soluzione allocativa che emerge da un regime economico di libero mercato e, quindi, di perfetta concorrenza, può non coincidere con quella di ottimo sociale dal punto di vista distributivo delle dotazioni (Bosi, 1996).

Inizia così a maturare la convinzione secondo cui, per raggiungere l'efficienza in economia, non sia necessario eliminare le istituzioni che permettono un espletamento del libero scambio (dal momento che presentano caratteristiche peculiari di ottimalità paretiana) ma modificare (se non redistribuire) le risorse di cui gli individui dispongono dal principio attraverso imposte o sussidi in forma fissa²¹. Questo idea sarà fondamentale

²⁰ Ipotesi di un mercato perfettamente concorrenziale (1); E' escluso che vi siano esternalità, esternalità reciproche o interazioni strategiche (2); E' esclusa l'esistenza di beni pubblici, quasi-pubblici e misti (3); Ipotesi di completezza dei mercati (4); Ipotesi di informazione completa e simmetrica (5).

²¹ *Lump sum tax* è una forma di tassazione che non dipende dalla base imponibile, pensata appositamente per ridurre il più possibile l'effetto distorsivo che la tassa produce sul prezzo che non riproduce più

per la concezione liberista fondata sul non intervento dello Stato nella formazione dei prezzi e, al contrario, sull'intervento dello Stato che, con il fine ultimo dell'equità, possa dotare tutti gli individui delle stesse risorse iniziali.

Un intervento dello Stato si rende dunque inevitabilmente necessario. L'elemento che può costituire un discrimine per l'intervento dello Stato in economia è il fine: equità o efficienza. Nel 1986, Bruce Greenwald, con la collaborazione di Joseph Stiglitz, teorizzò la *non decentralizzabilità* secondo cui non è possibile avere allocazioni efficienti, seppur vincolate, senza l'intervento dello Stato (Ciocca e Gallegati, 2016).

Dall'altro canto, la corrente della *Chicago School of Economics*, inserendosi in una linea di continuità con la corrente marginalista del pensiero economico, ha contribuito a corroborare la tesi secondo cui è necessario un ridimensionamento dell'intervento statale in economia alimentando la critica al *keynesianesimo* che, al contrario, considera centrale e inevitabile l'intervento dello Stato al fine di stabilizzare l'economia. Da *Capitalism and Freedom*, considerato il testamento letterario più significativo del pensiero di Milton Friedman, si evince che “*la prima e più urgente esigenza nel campo delle politiche pubbliche è l'eliminazione delle misure che sostengono direttamente il monopolio [...], oltre a un'applicazione imparziale delle leggi sulle imprese e sui sindacati*” (Friedman, 1962). Lo Stato, dunque, deve garantire che i prezzi rimangano fattori determinati dal mercato e non determinati da uno specifico individuo o da un'impresa specifica (*ibidem*)²². Quest'ultima concezione di potere pubblico che in economia debba agire per eliminare o mitigare il più possibile la sua stessa presenza e pervasività è una diretta eredità del pensiero del sopra citato Adam Smith che, tra gli altri, ebbe il merito di teorizzare, nel 1776, un concetto che è vivo tuttora nella contemporaneità: “*Dare il monopolio del mercato interno ai prodotti dell'industria nazionale [...] è in certa misura come indirizzare i privati sul modo in cui dovrebbero impiegare i loro capitali, e deve essere in quasi tutti i casi regolamento inutile o dannoso. [...] E' massima di ogni prudente capo famiglia di non mai cercare di fare in casa ciò che gli costerà di più fare che comprare*” (Smith, 1776).

fedelmente il costo marginale e l'utilità marginale dell'acquisto di un bene/servizio. L'individuo, in presenza di una *lump sum tax*, non può in alcun modo modificare l'ammontare del prelievo con i suoi comportamenti. Tuttavia, l'effettiva implementazione di una *lump sum tax* risulta essere altamente improbabile dal momento che si richiede una definizione *ad hoc* per ciascun individuo. Ciò richiederebbe al policy maker il possesso e il controllo di informazioni circa le funzioni di preferenza di ogni individuo.

²² *Ibidem*

Capitolo II

La tutela dell'interesse nazionale e la competitività italiana nel mercato globale

1. Pseudo-mercato e fallimenti del mercato

Nel precedente paragrafo, prendendo in esame il rapporto che viene a configurarsi tra lo Stato, e dunque il governo nazionale, e il mercato, inteso come luogo di incontro di domanda e offerta, si è giunti a concludere che l'intervento esogeno (dello Stato) è imprescindibile per la correzione delle disfunzioni del mercato. L'esistenza di un regime di concorrenza perfetta, in un'economia con beni pubblici, viene descritto dal primo teorema dell'Economia del benessere. La teoria secondo cui un'economia perfettamente concorrenziale determini un'allocazione Pareto efficiente²³ senza alcun intervento pubblico (primo teorema dell'Economia del Benessere) ha, tuttavia, come sottinteso l'esistenza di uno pseudo-mercato ovvero un regime economico in cui vi siano da una parte imprese disposte ad offrire beni pubblici e, dall'altra, individui disposti a rivelare le loro domande individuali (Bosi, 1996).

La natura dei beni/servizi pubblici è tale da non consentire in che misura un individuo, piuttosto che un altro, possa beneficiare del vantaggio connesso a quel bene/servizio, questo fenomeno è meglio noto come indivisibilità dei vantaggi.

L'indivisibilità dei vantaggi ha come intrinseca conseguenza la difficoltà, per il policy maker, di individuare un prezzo che rappresenti una degna "controprestazione" rispetto alla fruizione di quel bene/servizio pubblico. Da questa fondamentale necessità muove la convinzione di introdurre una forma di pagamento (l'imposta) non correlata alla facoltà di beneficio e, dunque, coercitiva. La corrente dei teorici dello scambio volontario²⁴ ha inteso il rapporto instauratosi tra lo Stato e i cittadini in un'accezione contrattualistica, basata su una prestazione dello Stato che eroga il servizio e una controprestazione del cittadino che paga l'imposta.

Inoltre, va dato atto che i teorici dello scambio volontario hanno contribuito, in larga parte, all'individuazione delle caratteristiche di *non rivalità* e *non escludibilità* dei beni pubblici. L'attributo di non rivalità è strettamente correlato alla nozione di offerta congiunta, infatti, nel momento in cui viene offerta un'unità di bene non rivale, questo

²³ Un'allocazione è Pareto efficiente nel momento in cui non è possibile accrescere il benessere di un soggetto senza peggiorare il benessere di un altro soggetto.

²⁴ Emil Sax, Ugo Mazzola, Giuseppe Ricca Salerno

risulta disponibile in modo congiunto a tutti i membri della collettività. In altre parole, è possibile parlare di bene non rivale nel momento in cui il consumo da parte di un individuo non impedisce a un altro di fare altrettanto. In secondo, l'attributo di non escludibilità che è insito nell'impossibilità di regolamentare il consumo di un bene, per cui non è possibile decidere, secondo un discrimine, chi può giovare o meno di un determinato servizio o bene. La non escludibilità dei beni pubblici ha come conseguenza il fenomeno del *free riding*²⁵.

I beni privati, al contrario esclusivi e rivali nel consumo, sono i soli beni che possono essere prodotti e consumati in modo efficiente all'interno di un mercato concorrenziale. Questo è possibile nella misura in cui i produttori di beni privati hanno un incentivo nel produrli dal momento che possono farli pagare, trattandosi di beni esclusivi e, allo stesso tempo, i consumatori hanno un incentivo a pagare un prezzo positivo, trattandosi di beni rivali nel consumo (Krugman e Wells, 2018).

Il risultato economico insufficiente che un privato otterrebbe rispetto allo Stato è stato approfondito, in modo particolare, da Henry Sidgwick e Arthur C. Pigou. Infatti, Pigou sostenne che l'obiettivo della politica economica fosse quello di massimizzare il benessere sociale calcolando la quantità ottimale di beni da produrre per far sì che venisse raggiunta, nel rispetto dei principi di equità ed efficienza, un'allocatione Pareto efficiente (Milillo e Loiero, 2019).

Quando il mercato non presenta un'allocatione Pareto efficiente vi è un fallimento del mercato e, di conseguenza, si rende necessario un intervento esterno. Il fallimento del mercato dà, quindi, adito all'intervento pubblico in economia. Precedentemente, analizzando il primo teorema dell'Economia del Benessere, è emerso che una delle condizioni minime per far sì che questo si realizzi consiste nella presenza di consumatori e produttori in posizione di *price taker*. In altre parole, i consumatori e i produttori non devono detenere potere di mercato. Nel momento in cui chi opera sul mercato ha la facoltà di influire sulla formazione dei prezzi, l'allocatione delle risorse risulterà inefficiente.

Basti pensare ad un'impresa che, vantando potere di mercato, è nella posizione di far alzare il prezzo al di sopra del costo marginale offrendo una quantità minore rispetto a quella che offrirebbe un produttore concorrenziale. Dal momento che l'efficienza

²⁵ Riluttanza degli individui a contribuire in maniera volontaria al finanziamento dei beni pubblici. Coloro che si rendono protagonisti di *free riding* sono consapevoli che potranno usufruire di un determinato bene/servizio pubblico, pur senza contribuirne dal punto di vista finanziario.

paretiana richiede che vi sia un rapporto uguale tra i prezzi dei beni e i loro costi marginali, quando vi è potere di mercato, questa condizione non viene soddisfatta e, quindi, viene a mancare l'efficienza paretiana. Il potere di mercato, inoltre, costituisce un disincentivo agli investimenti in innovazione tecnologica che, in un mercato concorrenziale, sarebbero finalizzati ad accrescere la competitività (Rosen e Gayer, 2014).

La capacità di innovare è fondamentale per accrescere il benessere sociale; il settore privato, in questo, si è mostrato più in grado di introdurre nuovi beni e servizi, nuovi metodi di produzione e un'organizzazione efficiente. Al contrario, l'azione pubblica presenta carenze e dal punto di vista della sostenibilità economica e dal punto di vista dell'efficienza nella rapidità dei processi. Inoltre, non avendo lo stimolo della concorrenza, è soggetta ad influenze di natura non puramente economica come il *rent seeking* (Montesano et al., 2023).

Nei casi di monopolio, oligopolio e concorrenza monopolistica i produttori sono *price maker* determinando i prezzi e la produzione che risulta minore della quantità efficiente. In particolare, il monopolio si verifica quando in un determinato ambito del mercato c'è solo un'impresa e vi sono *barriere all'entrata* che impediscono l'ingresso di altre imprese nel mercato. Il monopolio presenta 2 sottocategorie degne di nota: Il monopolio legale e il monopolio naturale. Il primo si configura quando è lo stesso Governo ad imporre barriere per l'ingresso di altre imprese in un settore legittimando, di fatto, il monopolio. Il secondo, invece, si configura quando le cause delle *barriere all'entrata* sono di natura tecnologica o collegate alla presenza di economie di scala.

Infatti, laddove vi sono ingenti costi fissi e costi marginali costanti un'impresa è in grado di fornire all'intero mercato un bene o un servizio a costi più bassi di quelli che affronterebbero due o più imprese. Pertanto, il monopolio naturale è condizionato dalle caratteristiche della tecnologia in relazione all'ampiezza del mercato. Il monopolio naturale ha origine laddove vi è da una parte un'ingente domanda da parte dei consumatori e, dall'altra, la necessità di costituire un'offerta per quanto concerne settori attinenti a servizi di pubblica utilità. È possibile parlare di monopoli naturali laddove vi è un'assenza di concorrenza che scaturisce dalla presenza di rendimenti di scala crescenti con un costo medio di produzione che diminuisce all'aumentare della quantità prodotta.

Si assiste, in questa circostanza, all'intervento dello Stato in economia o in maniera diretta mediante un'impresa pubblica *ad hoc* o in maniera indiretta mediante

un'impresa privata che, tuttavia, vede nel Governo un ente regolatore. Vi è un'affascinante relazione che lega monopolio naturale, intervento pubblico in economia e Golden Power. Infatti, nel momento in cui vi è un'accertata situazione di monopolio naturale, politiche antitrust risultano inefficienti. Si registra, così, una correlazione tra un regime di produzione cui corrisponde un volume di costi fissi molto elevati e, per l'appunto, la presenza di monopoli naturali. Si tratta di servizi che richiedono un radicamento territoriale di tipo capillare, caratteristiche peculiari di settori come i trasporti, le telecomunicazioni e l'energia. Nei settori appena citati, dunque, in presenza di tecnologia invariata, l'intervento pubblico rappresenta l'unico mezzo per promuovere un'offerta adeguata ed efficiente. Si rileva che gli stessi settori di natura tendenzialmente monopolistica sono compresi nel novero dei settori "strategici" passibili di un intervento straordinario del Governo, in attuazione delle prerogative speciali sancite dai Golden Power. Il monopolio naturale si caratterizza, pertanto, per un'iniziale snaturamento dei meccanismi concorrenziali e, in secondo luogo, per l'imposizione di barriere all'ingresso.

Per quanto riguarda l'oligopolio, questo si verifica quando vi sono pochi produttori di grandi dimensioni con un prodotto talvolta non omogeneo. Anche in questo caso le imprese tendono a far salire il prezzo al di sopra del costo marginale.

Se per un determinato bene non esiste un mercato, non è altrettanto sicuro che possa esistere un'efficiente allocazione in esso. L'assenza di un mercato ha due dirette conseguenze d'inefficienza: L'asimmetria informativa e l'esternalità. Un mercato incompleto caratterizzato da asimmetria informativa ha luogo nel momento in cui una delle parti coinvolte nell'operazione dispone di informazioni che l'altra parte non possiede. In presenza di asimmetria informativa i conduttori dello scambio sono messi nella condizione di agire con rischi morali²⁶ o selezioni avverse²⁷.

L'esternalità negative, anche dette diseconomie esterne, scaturiscono dal comportamento di un individuo che influisce, involontariamente, sul benessere di un altro senza che ciò abbia effetti sui prezzi dei mercati esistenti. Nel momento in cui vi sono

²⁶ Il soggetto principale non ha il controllo completo di un'azione dell'agente connessa alla prestazione contrattuale e si presenta come una forma di opportunismo post contrattuale che può portare un individuo a perseguire i propri interessi a spese della controparte approfittando dell'impossibilità di questa nell'accertare la presenza di dolo o negligenza (Milillo e Loiero, 2019)

²⁷ Il soggetto principale non è in grado di conoscere determinate informazioni di cui il secondo soggetto è in possesso. Si configura una variazione delle condizioni di un contratto che provoca una selezione sfavorevole per la parte che ha modificato e un vantaggio per la parte che pone le condizioni.

esternalità negative, i benefici e/o costi individuali non coincidono con i benefici e/o costi sociali. Le esternalità, inoltre, hanno luogo laddove i soggetti economici non tengono conto degli effetti che la loro attività produce sulla collettività. Così, trovano spazio variabili che influenzano il costo marginale (da parte del produttore) o l'utilità marginale (da parte del consumatore) a causa di una decisione di produzione o di consumo che un altro soggetto assume.

L'efficienza paretiana del mercato, in presenza di diseconomie esterne, viene a mancare nella misura in cui il prezzo di mercato non riproduce fedelmente l'effettivo costo di produzione del bene. La presenza di esternalità è strettamente collegata ai beni pubblici presentando questi le peculiari caratteristiche di non rivalità²⁸ e non escludibilità²⁹. L'introduzione di beni pubblici in un mercato concorrenziale con offerta privata ha, tra le sue conseguenze, il sottoconsumo. Questo costituisce un'importante forma di inefficienza economica poiché far pagare un prezzo per un bene non rivale nel consumo risulta difficile oltre che, per l'appunto, inefficiente. Il sottoconsumo è strettamente legato alla c.d. offerta insufficiente, fenomeno per cui vi è un disincentivo nel produrre un bene per cui non può essere imposto un prezzo (Stiglitz, 2003).

Secondo l'impostazione di Hugh Gravelle e Ray Rees, il mercato viene a fallire nel momento in cui non è possibile sfruttare la possibilità di raggiungere, attraverso lo scambio, posizioni Pareto efficienti (Gravelle e Rees, 1988). Il mercato si caratterizza, pertanto, per lo scambio di diritti di proprietà/di uso di beni o servizi.

Per quanto concerne i beni pubblici, si è in presenza di un livello di produzione efficiente nel momento in cui la somma dei saggi marginali di sostituzione della totalità degli individui è uguale al saggio marginale di trasformazione³⁰. In altre parole, l'efficienza richiede come requisito minimo che l'ammontare complessivo cui gli individui sono disposti a rinunciare sia pari all'ammontare cui essi devono rinunciare. In

²⁸ Fenomeno per cui il consumo di un bene da parte di un individuo non impedisce ad un altro di usufruirne

²⁹ Fenomeno per cui l'esclusione di uno o più individui dal consumo di un determinato bene è o troppo esosa o impossibile dal punto di vista tecnico

³⁰ Laddove per saggio marginale di sostituzione tra beni privati e beni pubblici si intende la quantità di bene privato cui un individuo è disposto a rinunciare per ottenere un'unità aggiuntiva di bene pubblico. Per cui la somma dei saggi marginali di sostituzione indica la quantità di bene privato che la società, collettivamente intesa, è disposta a cedere per ottenere un'unità aggiuntiva di bene pubblico.

Il saggio marginale di trasformazione indica, invece, l'ammontare di bene privato che occorre impiegare per ottenere un'unità aggiuntiva di bene pubblico.

sintesi, la somma dei saggi marginali di sostituzione dev'essere pari al saggio marginale di trasformazione (Stiglitz, 2003).

Seguendo l'esempio fornitoci da Joseph Stiglitz in *Economia del settore pubblico*, si può supporre che per aumentare di un'unità la produzione di cannoni, occorra ridurre di un chilo la produzione di burro. Il saggio marginale di trasformazione è uguale a uno.

I cannoni utilizzati per la difesa nazionale sono un bene pubblico. Ipotizzando un'economia composta da 2 soli individui (i_1 e i_2); i_1 è disposto a rinunciare a un terzo (1/3) di chilo di burro per permettere allo Stato di comprare un altro cannone per la difesa nazionale (la rinuncia di i_1 , se considerata in modo isolato, non è sufficiente per acquistare il cannone). Mentre i_2 è disposto a rinunciare a due terzi (2/3) di chilo di burro in cambio di un altro cannone. Si raggiunge così, guardando le quantità di burro cui i_1 e i_2 sono disposti a rinunciare, il seguente risultato: $1/3 + 2/3 = 1$

1 rappresenta la quantità totale di burro cui sarebbe necessario rinunciare per ottenere un altro cannone. La somma dei saggi marginali di sostituzione è uguale al saggio marginale di trasformazione (SMS = SMT).

Se la somma dei saggi marginali di sostituzione fosse maggiore di 1 ($\sum sms > 1$) gli individui sarebbero disposti a rinunciare a più di quanto sia necessario per acquistare un altro cannone e lo Stato potrebbe, per assurdo, chiedere a ciascun individuo di rinunciare a una quantità di burro leggermente inferiore rispetto a quella che li renderebbe indifferenti e, comunque, sarebbe possibile aumentare di un'unità la produzione di cannoni. Per cui, aumentando di un'unità la produzione del bene pubblico (nel caso dell'esempio, i cannoni) aumenterebbe il benessere di tutti.

L'intervento pubblico è un passaggio obbligato nel momento in cui vi è la necessità di regolare una situazione di monopolio naturale. È interessante accostare, a questa "primaria" concezione di intervento pubblico, un'ulteriore concezione che possa trarre origine dalla gestione dei Golden Power. Infatti, per i monopoli naturali si fa riferimento all'intervento pubblico in un'accezione di incremento di efficienza mentre, nel caso dei Golden Power, vi è un riferimento all'intervento pubblico in un'accezione di tutela di settori di rilevanza strategica. Tuttavia, non è detto che un approccio vada ad escludere l'altro.

L'intervento del Governo in economia non è condizionato esclusivamente alla correzione dei fallimenti di mercato e, quindi, al fine ultimo di garantire il corretto

funzionamento del sistema economico. La salvaguardia di apparati industriali strategici per il Paese può avere, in egual modo, un output positivo dal punto di vista dell'efficienza del sistema economico. A maggior ragione se si tiene a mente che, come già rilevato, i settori oggetto di monopolio naturale sono, nella maggior parte dei casi, i medesimi compresi all'interno degli atti normativi regolanti l'intervento del Governo nell'esercizio dei poteri speciali.

Si rileva come, nella fattispecie dell'erogazione di servizi pubblici, la normativa comunitaria abbia sì accordato la conservazione di prerogative esclusive per i settori che contemplavano un monopolio naturale seppur ribadendo come gli Stati membri e le istituzioni dell'Unione Europea debbano assicurare l'erogazione di servizi di interesse generale perseguendo, laddove possibile, gli standard competitivi del mercato.

Come rileva il professor Giulio Napolitano *“l'originaria impermeabilità dei servizi pubblici al valore della concorrenza è stata ormai definitivamente superata”* anche grazie all'attività semi-giurisdizionale che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) ha condotto. L'attività di *advocacy* e di *enforcement antitrust* si è resa, infatti, particolarmente efficace nell'interlocuzione tra lo Stato e le imprese che, precedentemente, costituivano il tessuto industriale del fu “Stato imprenditore”. Infatti, le suddette imprese hanno dovuto ridisegnare un piano di politica industriale che non contemplasse le immunità e le garanzie tipiche del regime monopolistico. Nella siffatta configurazione, è stata registrata, per la totalità dei servizi di interesse economico generale, un'apertura alle dinamiche concorrenziali sebbene solo determinati settori siano stati effettivamente “coinvolti” nelle dinamiche competitive. In altre parole, alla concorrenza *latu sensu* non è seguita la competizione che, nei regimi di libero mercato, consente di incrementare la qualità dei servizi forniti diminuendone il costo.

In questo contesto, lo Stato, nelle vesti di regolatore, interviene laddove vi è la necessità di elevare gli standard qualitativi dei servizi offerti alla collettività trascurando, tuttavia, la reale competitività delle dinamiche di mercato (Napolitano, 2010). La coesistenza di determinate attività economiche svolte da imprese private e altrettante altre svolte dal settore pubblico, configurazione caratterizzante della c.d. economia mista, ha contribuito a metter in discussione l'esistenza di un confine chiaramente definibile tra attività pubbliche e private. I Golden Power costituiscono una pratica evidenza dell'attività pubblica nella sua accezione di regolazione e soprattutto di adempimento

della *ragion di Stato*³¹. Un'attività pubblica, dunque, complementare alle attività di autotutela che le imprese private adottano autonomamente per scongiurare operazioni economiche loro ostili messe in atto da player rivali.

2. Osservazioni circa la compatibilità dei Golden Power con il libero mercato

L'istituto dei Golden Power costituisce, a prescindere dal suo fine ultimo, una forma di intervento pubblico in economia. La presenza dello Stato in determinati settori economici, nonché ambiti industriali, piuttosto che altri è sintomatica anche della rilevanza strategica che questi hanno per il Paese. L'intervento pubblico, potenzialmente lesivo per il libero mercato, ha luogo nei settori contraddistinti da un'elevata complessità economica e produttiva, nei settori tendenti a monopolio naturale e nei settori strategici in cui, però, ha un'accezione ipotetica.

L'ambito economico permeato dall'istituto dei Golden Power si caratterizza per una commistione tra pubblico e privato, tra interesse nazionale e interesse imprenditoriale. L'ormai vetusta dicotomia Stato dirigista - Stato *laissez faire* è stata superata da una non ben distinguibile presenza dello Stato nelle vesti di regolatore o, talvolta, a seconda del fare mutevole dei governi in relazione ai cicli economici, più o meno azionista. Al tramonto della "stagione delle privatizzazioni", prima negli Stati Uniti e, successivamente, anche in diversi paesi d'Europa, tra cui l'Italia, si è assistito, alla sperimentazione di una posizione intermedia tra gli enti pubblici tradizionali e le società private. Così, sono venute a nascere le società per azioni di proprietà pubblica e le agenzie pubbliche. In Italia, tra le società per azioni che vedono nello Stato l'azionista di maggioranza è possibile citare Ferrovie dello Stato, Poste Italiane, Rai, Fincantieri e Enav. Al novero delle appena citate società per azioni è possibile aggiungere Enel e Eni le quali, tuttavia, presentano un capitale sociale che vede nello Stato un'azionista sì ma non di maggioranza. È possibile constatare, da questa breve enumerazione, che tutte le imprese che vantano una presenza pubblica all'interno del capitale sociale rientrano anche nei settori strategici compresi dagli estremi normativi di operabilità dei Golden Power.

³¹ Giovanni Botero (1544-1617) gesuita e filosofo italiano, autore del trattato *Della ragion di Stato* (1589). L'espressione allude ad un'innovativa concezione dell'arte di governo. Infatti, Botero incluse nel novero delle politiche funzionali all'interesse nazionale anche le politiche che avessero effetti sull'economia, per esempio lo sviluppo di attività produttive e commerciali. Pertanto, oltre la potenza militare e l'imposizione delle leggi, acquisivano una prima centralità le politiche economiche e di sviluppo.

Nelle società sopra citate si configurerebbe, dunque, una “sovrapposizione” dell’intervento. Lo Stato è presente nel mercato con immediata effettività per quanto concerne la titolarità di quote societarie e in via ipotetica per l’esercizio, ben condizionato, dei Golden Power.

Come sottolinea Joseph Stiglitz, lo Stato è detentore di un esclusivo potere di imperio che i privati non detengono. Il potere di imperio è unico e, in regime monopolistico, è prerogativa dello Stato, il quale regola, a suo piacimento, l’esercizio e la concessione a terzi di questo e simili poteri. Il diritto di espropriazione per pubblica utilità, per esempio, è prerogativa dello Stato e per avere effettività non deve avvalersi in alcun modo dell’approvazione dell’individuo. Ciò, invece, non è possibile per i rapporti tra privati che avvengono improrogabilmente su base volontaria. Quanto appena sostenuto consente di dire che lo Stato, laddove decida di concorrere con il privato nel mercato, è fin dal principio in un’inevitabile posizione di vantaggio.

Interventi della categoria dei Golden Power concretizzano un principio formale del libero mercato. Vale a dire la concezione di pratica di governo con in sé la cognizione del principio di libero mercato. Il mercato, riprendendo le parole di Michel Foucault, diventa un *luogo di veridizione cioè un luogo di verifica-falsificazione per la pratica di governo*³² in un rapporto che si auto-alimenta reciprocamente. All’interno di questo processo logico, la libertà ha un ruolo centrale nel costituire l’imperativo del potere: *L’azione di governo è consumatrice di libertà nella misura in cui non può funzionare veramente se non là dove ci sono libertà del mercato, libertà del venditore e dell’acquirente, libero esercizio del diritto di proprietà, libertà di discussione (ibidem).*

Secondo questa visione, dunque, l’azione di governo, anche qualora presenti i caratteri di un *governo frugale*, si sostiene attraverso la libertà nel mercato.

Un ulteriore contributo, riguardo il rapporto tra Stato mercato, è fornito da Susan Strange in *States and Markets*, opera del 1988 che costituisce un importante testamento teorico-intellettuale dell’autrice. Nel volume muove dall’idea che sia la potenza a determinare il rapporto tra autorità e mercato pur tuttavia non mancando di sottolineare la difficoltà nel tracciare una netta linea di demarcazione tra potere economico e potere

³² Foucault M.; Traduzione in lingua italiana di Bertani M., Zini N.; *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*, Milano, Feltrinelli.

politico. Il potere costituisce, così, il punto di connessione tra mercato e Stato in un rapporto che è destinato a rimanere a suo modo mutuale

E' impossibile avere potere politico senza il potere di acquistare, indirizzare la produzione, indirizzare capitali così come è impossibile avere potere economico senza l'autorità politica di imporre sanzioni con la consapevolezza e garanzia legale che queste possano essere imposte solo dallo Stato in quanto detentore del monopolio del *potere di imperio*. La struttura attraverso cui si esercita il potere viene teorizzata dalla Strange in una visione scomposta che si caratterizza per la presenza di quattro dimensioni distinguibili ma al contempo correlate: Sicurezza, produzione, finanza e conoscenza. I Golden Power costituiscono un'effettività del modo di concepire il potere sopra descritto; infatti, i poteri speciali si caratterizzano per essere uno strumento teorico-normativo prodotto dell'autorità pubblica che ha effetti reali sul mercato, inteso sia nella sua accezione puramente produttiva sia nelle dirette conseguenze finanziarie. L'attenzione che i Governi nazionali rivolgono agli asset produttivi strategici per il Paese ha effetti diretti sulla finanza pubblica e privata dello stesso, garantire la sicurezza dei settori chiave, anche attraverso attività di *economic intelligence*, costituisce il fine ultimo di questa categoria di interventi.

Gli interventi di carattere regolatorio, come gli appena citati Golden Power, non costituiscono un'intrusione dello Stato particolarmente lesiva per il normale funzionamento del libero mercato. Negli ultimi anni, in seguito a globali sconvolgimenti finanziari e industriali, si è assistito a processi di ampliamento e integrazione degli strumenti regolatori. In ambito europeo, il trasferimento delle funzioni di vigilanza bancaria alla BCE conferma quanto appena detto. Tuttavia, parallelamente a questi interventi definibili *di routine regolatoria*, si è assistito all'implementazione di piani d'intervento per il rilancio delle economie degli Stati membri che condizionano l'erogazione di fondi a determinati indirizzi di investimento (*si veda* PNRR) e piani che nel lungo periodo tracciano la traiettoria politico-economica per i futuri assetti di governance (*si veda* Green Deal). Le competizioni economiche globali, le ripercussioni politico economiche delle guerre e la frammentazione geografico-industriale dei mercati ha dunque reso inevitabile l'intervento dello Stato in economia. Un intervento che, tuttavia, si è reso protagonista di una trasformazione nella misura in cui maggiore attenzione è rivolta alla regolazione piuttosto che alla risoluzione dei casi di fallimenti di

mercato (Clarich, 2023). Citando chi, come Friederich A. Von Hayek, ha sempre sostenuto la teoria marginalista, è possibile dire che *quel che importa è il carattere, non il volume delle pubbliche attività. Un'economia di mercato funzionante presuppone certe attività dello Stato [...] un governo che sia relativamente inattivo, ma commetta errori, paralizzerebbe le forze di un'economia di mercato molto di più di quanto non farebbe un governo che sia maggiormente interessato negli affari economici, ma si limiti ad attività che vengono incontro alle forze spontanee dell'economia* (Von Hayek, 2007).

3. Disciplina dei Golden Power in relazione alle MNE estere operanti in Italia

È bene, giunti a questo punto della trattazione, approfondire il quadro legislativo vigente predisposto al fine di garantire un esercizio dei poteri speciali che possa coniugare proficue forme di tutela degli asset strategici nazionali e, al contempo, interventi del governo non particolarmente lesivi e intrusivi rispetto allo sviluppo delle dinamiche di mercato.

È importante sottolineare che la nozione di strategicità di determinati settori economico-industriali del Paese si inserisce nella primaria concezione dello Stato di tutela della sicurezza nazionale e dell'ordine pubblico. A ciò si aggiunge la rilevanza che, in determinati casi, alcune imprese vantano e sul piano qualitativo e sul piano quantitativo per il tessuto economico del Paese. In altre parole, le imprese comprese nel novero dei settori potenzialmente passibili di intervento governativo, acquisiscono una duplice rilevanza strategica nella misura in cui esse sono alla base dell'integrità e della sicurezza dello Stato e, al contempo, vantano un peso dal punto vista economico e per attrazione degli investimenti esteri e per posizione di centralità che ricoprono nel contribuire alla composizione del Prodotto interno lordo del Paese. È importante sottolineare, tuttavia, che la nozione di rilevanza strategica nella sua accezione di sicurezza nazionale riguarda senza dubbio tutti i settori oggetto della disciplina Golden Power. Lo spessore economico delle imprese non rileva, quindi, ai fini dell'intervento governativo in materia di poteri speciali o, quantomeno, non è il primario discrimine per l'esercizio dei Golden Power.

Difesa, sicurezza nazionale, energia, trasporti e telecomunicazioni costituiscono, dunque, settori di rilevanza strategica nella misura in cui essi sono legati alla sicurezza delle infrastrutture critiche nazionali da cui potrebbero derivare effetti negativi multilivello. Prendendo come esempio il settore connesso all'Aerospazio, Difesa e

Sicurezza (d'ora in avanti AD&S), questo presenta senza dubbio tratti di rilievo strategico poiché oltre a svolgere un ruolo attivo nel contrasto delle minacce interne, garantisce la continuità delle attività economiche e sostiene le primarie attività di prevenzione o, se necessario, gestione delle emergenze. Inoltre, settori come l'AD&S generano know-how e innovazione tecnologica con un potenziale di uso duplice: Civile e militare (Rapporto finale Leonardo-The European House Ambrosetti, 2018).

Infatti, come nel caso cui si fa riferimento, spesso viene a configurarsi una coesistenza tra settori strategici: L'AD&S, per esempio, presenta un rapporto di stretta dipendenza con tecnologie implementate per scopi civili come quelle connesse al campo delle telecomunicazioni. Riassumendo, i settori contemplati dalla normativa in materia di Golden Power presentano tratti comuni di rilevanza per quanto concerne il funzionamento minimo dello Stato; da ciò deriva l'attività preventiva di controllo, monitoraggio e intervento del Governo per disciplinare gli investimenti esteri e le operazioni societarie messe in atto da operatori collegati ad entità statuali o organizzazioni che potrebbero mettere in pericolo la stabilità delle imprese operanti in suddetti settori così come promuovere interessi antagonisti rispetto a quelli dello Stato.

La disciplina dell'istituto dei Golden Power, per quanto riguarda l'Italia, si caratterizza per la facoltà esclusiva, conferita al Governo dal legislatore, di effettuare un intervento *ad hoc* circa modificazioni di atti costitutivi o operazioni di natura societaria che possano pregiudicare la sicurezza nazionale (Berto, 2021).

Muovendo ad analizzare, in primo luogo, il carattere normativo dell'istituto, è importante citare la legge n. 474 del 1994 (prodotto della conversione in legge dell'originario decreto-legge n.332 del 1994) e la legge n. 56 del 2012 (prodotto della conversione in legge dell'ordinario decreto-legge n.21 del 2012) integrata, a partire dal 2014, da una serie di decreti attuativi che si caratterizzano per modificazioni in risposta ai sovra citati pareri della Commissione europea e sentenze della Corte di Giustizia dell'Unione Europea. E', pertanto, possibile dire che la fonte legislativa principale riguardante la disciplina dell'istituto dei *Golden Power* è la legge n.56 del 2012 che ha inciso, in particolar modo, sull'individuazione dei settori d'esercizio, sull'individuazione dei destinatari dell'esercizio dei poteri speciali e sulla caratterizzazione dei singoli poteri esercitabili dal Governo (Manna, 2022). Inoltre, questa legge ha sancito il passaggio da Golden Share a Golden Power superando il legame che intercorreva tra l'operazione di

privatizzazione e la possibilità, per lo Stato, di esercitare prerogative di carattere straordinario. In altre parole, il carattere pubblicistico o meno della società destinataria dell'intervento del Governo non costituisce più un discrimine per l'esercizio dei Golden Power, estendendo l'ambito di applicazione dell'istituto.

Vi è un discrimine, tuttavia, per quanto concerne l'applicazione dei "poteri speciali" tra i settori della difesa e sicurezza nazionale e i settori relativi ai servizi di telecomunicazioni, energia, trasporti e tecnologie 5G. Infatti, se per i primi (difesa e sicurezza nazionale) la *conditio sine qua non* è che la società compia *attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale, ivi incluse le attività strategiche chiave*³³ e che vi sia una *minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali*; per i secondi (telecomunicazioni, energia, trasporti e tecnologie 5G) il parametro è costituito dagli attivi che la società detiene.

Degni di nota sono gli artt. 1-2 della legge n. 56 del 2012 che disciplinano, rispettivamente, i poteri speciali nei settori di difesa e sicurezza nazionale e i poteri speciali inerenti agli attivi strategici nei settori dell'energia, dei trasporti e delle telecomunicazioni condizionati alla presenza di *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*.

Fondamentale è il passaggio, nella disciplina normativa, da un paradigma di esercizio dei c.d. "poteri speciali" condizionato inderogabilmente al possesso di una partecipazione azionaria a un paradigma di esercizio dei c.d. "poteri speciali" condizionato, più pragmaticamente, alla semplice valenza strategica dell'impresa in sé o dell'attività che essa conduce (Lo Re et al., 2018).

Uno tra i più importanti e recenti interventi di cui il legislatore si è reso protagonista è stato il decreto-legge n.148 del 2017 convertito con modifiche dalla legge n.172 del 2017. La pressoché totalità di strumenti legislativi seguenti a questa legge riguarda la *governance* di società strategiche collegate a settori ad alto contenuto tecnologico. Basti pensare ai decreti-legge n.22 e n.105 del 2019 che hanno ampliato lo spettro di operatività estendendo il c.d. *screening governativo* esercitabile anche, se non soprattutto, nel campo dei servizi di comunicazione a banda larga 5G e nei settori concernenti la *sicurezza*

³³ Decreto-Legge convertito con modificazioni dalla L. 11 maggio 2012, n. 56 (in G.U. 14/05/2012, n. 111)

nazionale cibernetica. La tendenza normativa che emerge è chiaramente proiettata verso la protezione degli apparati tecnologici fondamentali per lo Stato; si fa riferimento alle *infrastrutture critiche o sensibili* atte ad immagazzinare e gestire dati o le *infrastrutture finanziarie* o, ancora, alle *tecnologie critiche* come la robotica, la tecnologia spaziale, i semiconduttori e, più in generale, le tecnologie caratterizzate da un potenziale di applicazione *dual use*³⁴.

Per quanto concerne la Giurisprudenza dell'Unione europea, è importante ribadire in questa sede l'influenza che ha avuto, anche per il nostro Paese, il Regolamento Ue n. 452 del 2019. Infatti, questo istituisce un dispositivo fondamentale per il controllo degli investimenti diretti esteri che hanno luogo nello spazio giuridico extra-Ue. In questo contesto viene a crearsi un rapporto di cooperazione infra-istituzionale tra Commissione e Paesi membri nel complessivo rispetto del principio cardine di libera circolazione delle merci nel mercato interno³⁵ e, laddove si renda necessario per fini di ordine pubblico o di pubblica sicurezza, derogando al principio di libera circolazione dei capitali³⁶.

Un recente intervento degno di nota messo in atto dal legislatore nazionale è il decreto-legge n.23 del 8 aprile 2020 (altrimenti noto come *Decreto Liquidità*, convertito con modificazioni dalla legge n.40 del 2020). Questo decreto ha avuto 2 funzioni fondamentali, riassumibili come segue:

- Rafforzare, segnatamente con gli artt. 15-16-17³⁷, i poteri statali di esercizio dei Golden Power in risposta alla minaccia di eventuali “scalate predatorie” di investitori stranieri paventate durante un periodo contraddistinto da particolare vulnerabilità finanziaria come quello della pandemia da *Covid-19*.
- Rispondere alla Comunicazione del 26 marzo 2020 che la Commissione Europea aveva rivolto agli Stati membri per contrastare la possibilità di “*perdita di risorse*”

³⁴ Decreto-legge del 16/10/2017 n. 148; Titolo II recante *Disposizioni urgenti in materia di missioni internazionali, forze di polizia e militari*; Articolo 14 avente ad oggetto modifiche al decreto n.21 del 15 marzo 2012 in materia di *revisione della disciplina della Golden Power e di controllo degli investimenti extra Ue*.

³⁵ Articolo 26 TFUE, par.2

³⁶ Articolo 65 TFUE, par. 1, lett. B

³⁷ L'estensione, nel dettaglio, ha riguardato: Un ampliamento dei settori di intervento, un'intensificazione degli obblighi di notifica, un incremento dei soggetti tenuti alla notifica, un'estensione dei poteri della CONSOB e l'introduzione della possibilità, per il Gruppo di Coordinamento interministeriale istituito presso la Presidenza del Consiglio dei ministri, di avviare delle procedure d'ufficio.

e tecnologie critiche”³⁸ e per “avvalersi di tutte le 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 e l’ordine pubblico nell’Ue, compresi i rischi per le infrastrutture sanitarie critiche e per l’approvvigionamento di fattori produttivi critici” (*ibidem*). Questa comunicazione, sebbene dal punto di vista “formale” rappresenti un atto di *soft law*, ha corroborato la facoltà dei Governi nazionali, non ultimo del Governo italiano, di esercitare il Golden Power parallelamente all’implementazione legislativa di una disciplina emergenziale dettata dalla situazione economica, sanitaria e sociale che la pandemia da *Covid-19* aveva generato.

Nel 2021 le MNE estere in Italia, hanno registrato un recupero in termini di fatturato e valore aggiunto rispetto al 2020 e rispetto al periodo pre-pandemico. Le MNE provengono da 111 Paesi, sono attive in Italia con 17.641 controllate, occupano circa 1,7 milioni di persone e registrano un fatturato di circa 716 miliardi di euro (ISTAT).

È possibile evincere dalle statistiche di cui sopra che le multinazionali a controllo estero rappresentano, in Italia, un segmento non particolarmente rilevante dal punto di vista quantitativo ma economicamente molto rilevante. Basti pensare che nel 2021 la consistenza degli investimenti diretti esteri (IDE) in Italia si è attestata sui 550 miliardi di euro, l’equivalente del 31% del PIL (CENSIS). La crescita di valore che gli IDE hanno innescato a vantaggio dell’economia italiana è stata concomitante con l’espansione normativa e legislativa dei Golden Power in Italia. I dati empirici smentiscono, dunque, la tesi secondo cui un “irrigidimento” dell’istituto sopra citato debba condurre, inevitabilmente, ad un’inibizione degli investimenti diretti esteri. Infatti, dal 2009 al 2019 le MNE estere, in Italia, hanno incrementato gli occupati del 23,6 % e hanno contribuito per il 30 % sul valore aggiunto del totale delle imprese. In altre parole, dal 2009 al 2019 le imprese multinazionali estere operanti in Italia hanno contribuito alla crescita del valore aggiunto per più di 54 miliardi di euro sebbene sul totale delle imprese dell’industria e dei servizi continuo solo per il 0,4 % (Meliciani e Ruocco, 2022).

³⁸ Comunicazione del 26 marzo 2020 della Commissione Europea riguardante *Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell’applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)*

Il fattore primario d'attrazione che emerge dai report di analisi degli IDE in Italia risiede nella competenza e nel know-how presente nei territori e nei settori contraddistinti da maggiore complessità economica. Alcune perplessità sono state poste proprio in merito a quest'ultimo punto dal momento che le stesse industrie a maggiore complessità economica tendono ad essere oggetto del controllo nazionale e ciò potrebbe rappresentare una causa di perdita di interesse da parte delle MNE.

Al contempo, la lentezza del sistema giudiziario e l'eterogenea qualità territoriale della Pubblica Amministrazione rappresentano cruciali cause di perdita di competitività per quanto riguarda l'attrattività per gli investimenti di imprese multinazionali estere in Italia. Da una parte, infatti, l'espletamento di determinate pratiche amministrative richiede formalismi farraginosi e lunghi, traducibili in elevati costi di transizione e, quindi, generali inibizioni agli investimenti in Italia. Dall'altra, la certezza del diritto risulta essere una prerogativa imprescindibile per la crescita e lo sviluppo economico anche, e soprattutto, alla luce della riforma giudiziaria contemplata dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (Economia Italiana, 2023). A conferma di questo, le evidenze empiriche che sottolineano la forte correlazione negativa tra la durata dei processi giudiziari nelle controversie civili e la competitività per quanto concerne la fornitura di fattori produttivi personalizzati all'estero da parte delle imprese (Accetturo et al., 2017).

La rilevanza qualitativa delle MNE estere operanti in Italia è degna di nota nella misura in cui ciò accresce la competitività italiana all'interno del mercato globale e, più precisamente, delle *Catene globali del valore*. Nel contesto delle appena citate GVC, infatti, i meccanismi predisposti dai governi nazionali per tutelare gli asset chiave per gli interessi nazionali acquistano ancor di più centralità, perdendo l'originaria forma accessoria che contraddistingueva i Golden Power nel periodo successivo alle privatizzazioni dei grandi settori industriali.

4. L'Italia all'interno delle Catene globali del valore

L'economia internazionale globalizzata, a partire dalla fine degli anni Novanta e l'inizio degli anni duemila, ha incrementato notevolmente gli scambi commerciali riducendo i costi di trasporto e scomponendo il ciclo produttivo in fasi isolate distribuite lungo *catene globali del valore* (Baldwin e Freeman, 2022). L'integrazione interdependente e globalizzata dei mercati e la disintegrazione dei processi della produzione hanno

contribuito in maniera rilevante alla ridefinizione e riorganizzazione della produzione su scala globale. Una produzione frammentata che vede nella costante connessione tra eterogenee imprese dislocate nel mondo un ambivalente punto di forza e debolezza. La frammentazione produttiva e l'interconnessione su scala globale delle aziende che concorrono all'offerta di un bene o di un servizio, hanno condotto, in secondo luogo, alla predisposizione di mezzi più diretti di intervento a disposizione dei governi e a tutela dell'integrità dello Stato. L'istituto dei Golden Power rientra, senza dubbio, tra questi.

Il passaggio da *trade in goods* a *trade in tasks* è stato il culmine di questo processo trasformativo. In sintesi, il commercio internazionale fondato sul "semplice" scambio di beni ha ceduto il passo al commercio di "compiti" funzionali alla creazione di valore e, quindi, alla produzione di beni (Grossman e Rossi-Hansberg, 2008). I processi produttivi vengono, dunque, divisi su scala globale comportando un collegamento e una propagazione delle performance, sia positive che negative. Richard Baldwin, per esempio, sostiene che la sincronizzazione del collasso del commercio internazionale, avvenuta nel 2008, sia stato un effetto dell'appena citata *internazionalizzazione delle catene del valore*. Una forma di interdipendenza, quella delle GVC, "contagiosa" per quanto riguarda la trasmissione degli shock economici ed extra-economici in quanto una flessione della domanda dei beni finali ha un effetto immediato anche sulla domanda di beni intermedi. A conferma di ciò, si pensi alle recenti conseguenze economiche su scala mondiale della pandemia da Covid-19.

Pertanto, con il termine GVC, si fa riferimento a operazioni e relazioni commerciali di interdipendenza che hanno luogo tra le molteplici imprese che, su scala globale, partecipano alla produzione di un bene e contribuiscono alla creazione di valore.

In questo contesto, particolare rilevanza ha l'idea di *governance*. Infatti, si ritiene che il modo in cui viene governata una catena globale del valore determini l'accesso al mercato, l'acquisizione di capacità e, infine, la distribuzione dei guadagni tra i *player* che partecipano alla catena (Gereffi et al., 2005). È possibile distinguere 3 modalità fondamentali di *governance* di una GVC:

- I. Strutturazione per *catena modulare* caratterizzata da un'autonomia dei fornitori di beni intermedi nel servire più committenti

- II. Strutturazione per *catena relazionale* in cui le relazioni committente-fornitore sono basate su un rapporto di mutua dipendenza
- III. Strutturazione per *catena captiva* in cui il committente vanta una posizione di sovra-ordinazione rispetto al fornitore

Nelle strategie di sviluppo orientate verso un rafforzamento del proprio ruolo all'interno delle catene globali del valore si registrano peculiarità che differenziano questo modello rispetto a un tradizionale modello monosettoriale di sviluppo (Pietrobelli et al., 2021). In primo luogo, le politiche orientate verso la GVC pongono maggiore attenzione alle funzioni ad alto valore aggiunto e alla promozione di specifiche funzioni mettendo in secondo piano gli interventi su settori ad ampio spettro. Gli investimenti pubblici in ricerca e sviluppo che consentano di arricchire la formazione e consolidare il know-how del capitale umano vanno in questa direzione. Inoltre, in un contesto di interdipendenza globale, le politiche commerciali e industriali debbono facilitare un coordinamento quanto più armonioso tra istituzioni. In altre parole, si rende necessario un dialogo intergovernativo tra Stati leader della GVC e, in egual misura, tra le istituzioni che compongono il tessuto del settore pubblico (Rabellotti, 2024). Infatti, attingendo alla tradizione teorica della *public choice* e della *new institutional economics*, si consolida la necessità di una prassi di governo che contempra le istituzioni come endogene al funzionamento dell'economia e, pertanto, un'attività istituzionale che possa contribuire ad un innalzamento dei rendimenti delle politiche pubbliche sia sul piano dell'efficienza sia sul piano dell'armonizzazione territoriale, in particolar modo per quanto riguarda la fattispecie italiana.

L'abilità della Pubblica Amministrazione di garantire un'alta qualità di enforcement contrattuale influenza la probabilità delle imprese italiane di partecipare alle GVC in qualità di fornitori di input intermedi. La qualità istituzionale dello Stato costituisce, dunque, un elemento imprescindibile da una parte per l'attrattività degli investimenti esteri e, dall'altra, per la competitività delle imprese all'interno della catena globale del valore. L'implementazione dell'istituto dei Golden Power si inserisce, nel presente contesto, come corollario dell'incremento degli standard di sicurezza e affidabilità a fronte di investimenti esteri ma, al contempo, dell'impegno del Governo e

degli apparati pubblici nel garantire una tutela strategica delle imprese operanti nei settori chiave per l'economia del nostro Paese.

Il raggiungimento di una reale ed efficiente allocazione delle risorse si otterrà nel momento in cui vi sarà una reale riduzione dei costi aziendali dettata da un efficace enforcement contrattuale. Inoltre, questo rappresenterebbe un importante stimolo per il flusso di capitale estero verso le imprese: Uno tra i settori più rilevanti per il tessuto industriale italiano, anche per quanto riguarda le esportazioni in GVC, quale quello del manifatturiero³⁹, potrebbe far registrare un incremento in termini dimensionali delle sue imprese se vi fosse un'applicazione più efficace dei contratti (Giacomelli e Menon, 2016).

L'adozione di forme più complesse di internazionalizzazione e la partecipazione alle GVC richiede che vi siano elevati livelli di produttività del lavoro. Rapportando il 2019 e il 2021, per quanto riguarda il settore manifatturiero, le imprese che sono coinvolte nelle catene globali del valore registrano un incremento delle esportazioni, in particolare le imprese *two way traders*⁴⁰ e le MNE italiane. Rileva, inoltre, che i settori a più alto contenuto tecnologico e in cui le componenti intermedie sono rilevanti partecipano in maniera più evidente alla catena globale del valore.

Come si evince dal *rapporto sulla competitività dei settori produttivi* dell'ISTAT, analizzando i dati delle esportazioni delle imprese manifatturiere nel biennio 2022-2023 (*fig.3*), vi è stata un'ottima performance nel primo anno, in particolare per quanto riguarda le imprese solo esportatrici in GVC (+ 34,8%) mentre una performance generalmente eterogenea e decisamente più modesta per quanto riguarda il 2023. Nel secondo anno, per quanto riguarda le imprese non multinazionali, in tutte le categorie, il coinvolgimento all'interno delle GVC si è accompagnato a performance migliori.

³⁹ Secondo il *rapporto sulla competitività dei settori produttivi* del 2024 dell'ISTAT, le imprese manifatturiere esportatrici in GVC di prodotti intermedi, nel 2021, rappresentano il 9,6% del totale relativo al settore di riferimento (Manifattura). Le imprese manifatturiere esportatrici non in GVC rappresentano il 29,3% mentre le imprese manifatturiere global (che esportano minimo in 5 aree extra Ue) contano per il 6,9%. Nel periodo pre-pandemico (2019), il settore manifatturiero ha caratterizzato l'81% di esportazioni complessive.

⁴⁰ Imprese importatrici ed esportatrici

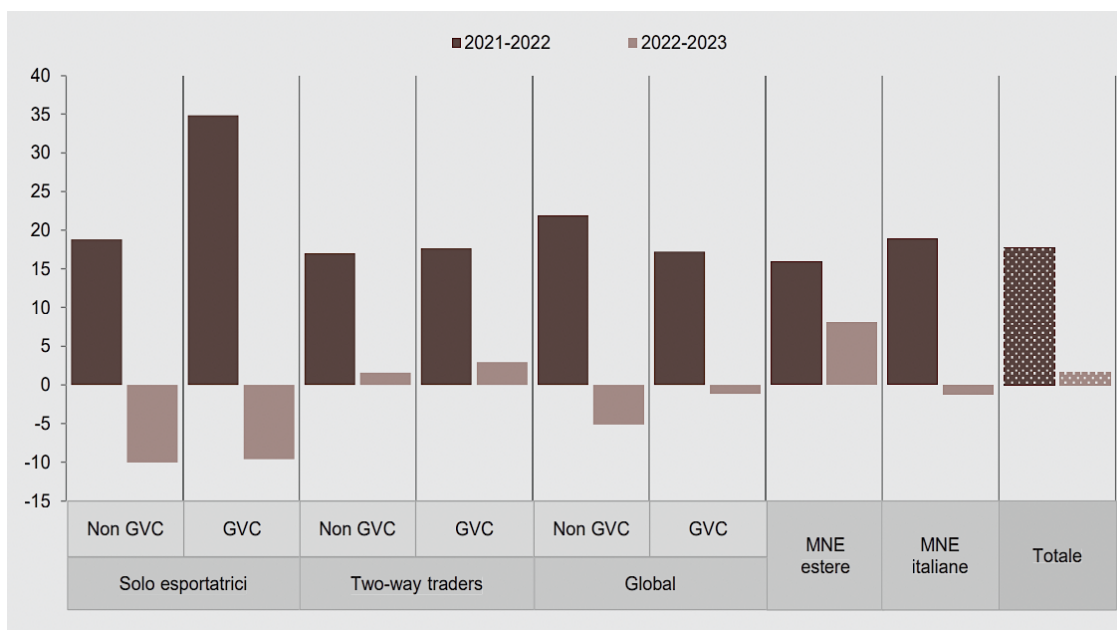


Fig.3 Variazione dell'export delle imprese manifatturiere internazionalizzate in relazione alle modalità di internazionalizzazione. Anni 2021-2022; 2022-2023. La categoria two-way traders rappresenta le imprese che esportano e importano; la categoria global rappresenta le imprese che esportano in minimo 5 Paesi extra-Ue. In GVC esporta solo beni intermedi o importa ed esporta beni intermedi. Elaborazione grafica dell'ISTAT sulla base di dati ISTAT, Frame-Sbs e Commercio Estero *Valori in percentuale

In una realtà industriale, come quella italiana, in cui il tessuto produttivo è costituito per il 95% da piccole e medie imprese (PMI), un'ipotetica partecipazione di queste alla GVC avrebbe un ritorno in termini di incrementi di efficienza (Agostino et al., 2020). L'intervento pubblico, in un contesto del genere, dovrebbe agevolare l'ingresso delle PMI all'interno delle catene globali del valore così da attrarre processi di internazionalizzazione e piani di investimenti esteri che ne stimolino la crescita economica e dimensionale.

I Golden Power, in questo quadro, si rendono necessari da un lato per garantire il corretto funzionamento delle dinamiche concorrenziali tra gli investitori esteri operanti in Italia e, dall'altra, per tutelare le imprese operanti in settori strategici per il c.d. sistema Paese. Infatti, degna di rilievo è la potenziale natura degenerativa dei rapporti che vengono a costituirsi tra imprese e, indirettamente, tra Paesi all'interno della catena globale del valore. L'esposizione economica che consegue a eventuali shock può, infatti, rappresentare un pretesto per lo sviluppo di tensioni geopolitiche. Basti pensare alla posizione di primo piano che la Cina riveste nella molteplicità di filiere di cui si compone l'odierna GVC. In primo piano, "supremazie industriali" come la produzione di

componentistica per l'*automotive* e lo sviluppo di tecnologie dell'informazione e comunicazione (ICT) che hanno dato prova di una non trascurabile dipendenza economica delle MNE occidentali nei confronti della Cina e, soprattutto, una difficoltà nel gestire circostanze emergenziali d'approvvigionamento dettate dall'assenza di autosufficienza per prodotti intermedi (es. fornitura di semiconduttori) (Lossani et al., 2023).

Capitolo III

Il potenziale applicativo dei Golden Power da parte del Governo italiano

1. I Golden Power italiani nella loro concreta applicazione

Precedentemente si è avuto modo di citare le 3 differenti modalità di articolazione e sviluppo dei Golden Power. È bene, vista la finalità del presente paragrafo, farne rapidamente un accenno: I poteri speciali, nella configurazione attuale, prevedono un potere prescrittivo, un potere interdittivo e un potere oppositivo⁴¹.

Fatta questa sintetica, ma necessaria, riepilogazione è possibile procedere nell'analisi dei casi di esercizio dei poteri speciali in Italia. Analizzando un periodo di tempo di 4 anni (2018-2021) è possibile constatare che il potere prescrittivo/condizionale consistente nella facoltà di imporre precise condizioni in materia di sicurezza degli approvvigionamenti, delle informazioni e dei trasferimenti tecnologici è la fattispecie di intervento più adottata per quanto riguarda l'esercizio da parte del governo dei Golden Power.

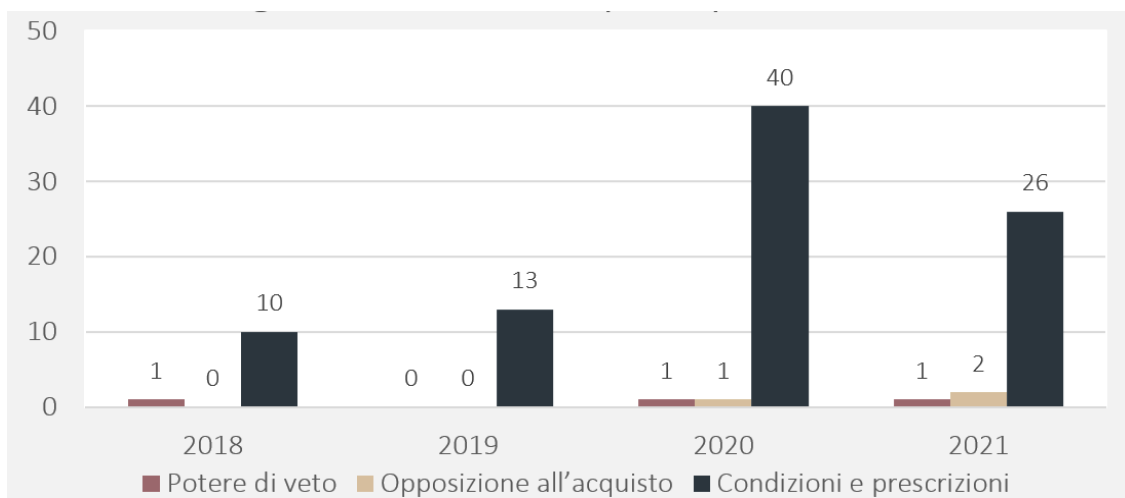


Fig.4 Casi di esercizio dei poteri speciali in Italia negli anni 2018-2021. Elaborazione grafica dell'Osservatorio per i conti pubblici italiani (OCPI) dell'Università Cattolica sulla base dei dati forniti dalla Presidenza del Consiglio dei ministri.

⁴¹ Rispettivamente, il primo fa riferimento alla facoltà di imporre precise condizioni circa la sicurezza degli approvvigionamenti, delle informazioni e dei trasferimenti tecnologici; il secondo consiste nel potere di imporre un potere di veto in fase d'adozione delle delibere in Assemblea mentre il terzo costituisce il più forte strumento d'intervento nella misura in cui consente di opporsi ad eventuali sgradite acquisizioni azionarie.

Analizzando i dati forniti dalla Presidenza del Consiglio dei ministri (fig.4), nell'anno 2020 si registra un forte innalzamento dell'esercizio dei Golden Power per quanto riguarda l'imposizione di prescrizioni. Infatti, vi sono 40 casi di esercizio del potere prescrittivo nel 2020 e 26 casi nel 2021. L'elevato numero di casi registrato in questo biennio è dettato soprattutto dalla *governance* emergenziale della pandemia da Covid-19.

Nello stesso biennio (2020-2021) si registrano, rispettivamente, 1 esercizio di potere di veto e 1 esercizio di opposizione all'acquisto mentre, per il 2021, 1 esercizio di potere di veto e 2 opposizioni per acquisizioni. Per il biennio precedente (2018-2019), emerge un più morigerato esercizio dei Golden Power nella misura in cui, nel 2018, vi sono stati 10 casi di prescrizione e un 1 caso di potere di veto mentre, nel 2019, 13 casi di prescrizione e nessun caso di opposizione per acquisizioni o imposizione di veto. In una visione complessiva, dunque, è possibile dire che vi è stata una generale crescita dell'esercizio dei Golden Power segnatamente per quanto riguarda il potere prescrittivo anche se, nel 2021, vi è stata una riduzione di casi d'esercizio rispetto al 2020.

E', tuttavia, possibile dire che l'esercizio dei poteri speciali rappresenta una *extrema ratio* dell'attività amministrativa a maggior ragione se si valuta il numero dei casi effettivi di esercizio in relazione al numero di notifiche che anteriormente sono pervenute (fig.1). In riferimento alle notifiche pervenute nel 2022, per cui sono stati riconosciuti i generali presupposti di applicabilità della normativa, i provvedimenti di esercizio restano limitati all'8 % mentre, in rapporto alle notifiche pervenute, gli interventi si limitano al 4 % (Relazione al Parlamento, Segretariato Generale Dipartimento per il coordinamento amministrativo, 2022).

La caratterizzazione geografica delle imprese coinvolte nei provvedimenti di Golden Power è centrale in quest'analisi. La Cina, per esempio, è tra i Paesi più coinvolti all'interno del novero degli interventi del Governo a difesa dei settori strategici. Nel 2019, la Cina risulta coinvolta nel 46 % dei casi mentre, nel 2020 e 2021, risulta coinvolta nel 38 % dei casi (OCPI). Questi dati seguono una tendenza generale che ha caratterizzato diversi paesi dell'Unione Europea, in particolare per quanto riguarda l'imposizione di specifiche prescrizioni con il fine di garantire la sicurezza delle tecnologie 5G. In una visione complessiva, la Cina rappresenta per l'Italia il terzo fornitore con il 7,4 % di quota

di mercato e, facendo riferimento al 2022, 2.290 milioni di euro di investimenti diretti esteri della Cina in Italia (Osservatorio economico MAECI su dati ISTAT e ICE).

L'entrata in vigore, per mezzo del d.l. 22/2019, dell'articolo 1-bis all'interno del d.l. 21/2012 avveniva, dunque, guardando alla necessità di porre maggior attenzione alle governance degli stati membri e delle istituzioni europee relativamente alla tutela di una corretta implementazione delle tecnologie 5G e, soprattutto, in relazione all'intenzione di multinazionali cinesi operanti nel settore di investire in Italia e in Europa. I criteri oggettivi di proporzionalità e ragionevolezza hanno guidato le valutazioni di pericolosità per la stipulazione di contratti con i principali player dell'industria delle telecomunicazioni anche se, va sottolineato che, in particolare con l'articolo 4-bis⁴², il Governo assumeva l'idoneità a disporre anche circa la provenienza dell'investitore, oltre che sulla natura dell'investimento (Scharchillo G., 2020).

Questa tendenza, nella fattispecie delle telecomunicazioni e degli investimenti nel 5G, nella sua accezione di prodotto con capacità *dual use*, è andata consolidandosi. Il timore dei governi europei trova una giustificazione nell'alta esposizione al 5G cinese che, nel periodo 2020-2022, ha fatto registrare in diversi casi un incremento rispetto alla precedente esposizione della rete 4G. Prendendo in esame le statistiche che riguardano l'Italia si evince che, nel 2022, il 51% dei siti 5G si caratterizzava per l'adozione di tecnologie cinesi (rispetto, ai siti 4G del 2020 si registra un incremento del 10 %).

Similarmente all'Italia, la Germania che nel 2022 presentava il 59 % dei siti 5G di produzione cinese⁴³. Degni di nota sono, poi, i Paesi Ue che hanno limitato (si veda il Belgio⁴⁴) se non del tutto eliminato (si veda la Norvegia, il Lussemburgo o la Svezia⁴⁵) l'esposizione alle reti di produzione cinese dal 2020 al 2022, con il 5G (Strand Consult, 2022).

⁴² Articolo 4-bis (recente *Modifiche alla disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*) del d.l. n. 105/2019 (recante *Disposizioni urgenti in materia di perimetro di sicurezza nazionale cibernetica e di disciplina dei poteri speciali nei settori di rilevanza strategica*). In particolare, quest'articolo dava luogo ad una ridefinizione della nozione di "soggetto esterno dell'Unione" e ad un'estensione degli elementi da tenere in considerazione per quanto concerne la natura dell'investitore. In generale, si manifestava la volontà politica di conformarsi ai "desiderata" provenienti dalle istituzioni dell'Unione Europea (Regolamento Ue 452/2019) e, quindi, dare rilevanza ai c.d. *attivi strategici*.

⁴³ Facendo riferimento al 2020, per quanto riguarda i siti con tecnologie 4g, anche la Germania ha fatto registrare un incremento, se pur meno rilevante dell'Italia.

⁴⁴ In Belgio, nel 2020, il 100 % dei siti 4g era di realizzazione cinese mentre, nel 2022, i siti 5G di realizzazione cinese si sono ridotti al 30%

⁴⁵ La Norvegia è passata da avere siti con rete 4g cinese per il 60% ad avere lo 0% di siti con rete 5G cinese. Il Lussemburgo dal 67% allo 0% e la Svezia dal 75% allo 0%.

Questi dati sono ancora più eloquenti se valutati anche alla luce dei passati episodi in materia di governance del settore delle telecomunicazioni e 5G. Infatti, è opportuno fare menzione in questa sede del summit che ebbe luogo tra i vertici dell'Unione Europea e del governo cinese nell'aprile 2019. Nel corso di questo summit, venne firmata una dichiarazione congiunta che sembrava porre le basi per una cooperazione tecnologica tra le rispettive comunità imprenditoriali [...] con l'obiettivo di sostenere un ambiente aperto, sicuro, stabile, accessibile e pacifico per le tecnologie dell'informazione e della comunicazione (Dichiarazione congiunta Ue-Cina, 9 aprile 2019). In altre parole, la Cina manifestava un'apertura nei confronti delle richieste delle istituzioni comunitarie.

Tuttavia, nel gennaio 2020, venne pubblicato, dal gruppo di cooperazione NIS⁴⁶, un rapporto denominato *Cybersecurity of 5G networks EU Toolbox of risk mitigating measures* in cui veniva evidenziata le minacce e i rischi cui esponeva la rete 5G e, soprattutto, il fornitore di suddetta rete. L'evidenze presentate all'interno di questo rapporto sancirono, corroborate dalle dichiarazioni del Commissario Thierry Breton⁴⁷, un importante cambio di passo per le relazioni Ue-Cina in materia di telecomunicazioni.

In Italia, nel marzo 2021, mediante decreto-legge, il governo⁴⁸ ha esercitato i Golden Power, nello specifico esercitando la facoltà prescrittiva⁴⁹, per un contratto di fornitura 5G nei confronti dell'allora società Linkem S.p.A.⁵⁰ (oggi OpNeT S.p.A.) da parte delle società cinesi Huawei Technologies Co. Ltd e ZTE Co. La prescrizione è seguita alla notifica della suddetta società in cui veniva manifestata la volontà di acquisire

⁴⁶ Il gruppo di cooperazione in materia di reti e sistemi d'informazione è stato istituito dalla direttiva NIS per garantire la cooperazione e lo scambio di informazioni tra gli Stati membri. La missione generale del Gruppo è quella di raggiungere un elevato livello comune di sicurezza per le reti e i sistemi informativi nell'Unione europea. Sostiene e facilita la cooperazione strategica e lo scambio di informazioni tra gli Stati membri dell'UE.

⁴⁷ Dal 2019 Commissario europeo con delega (affidatagli dal presidente Ursula von der Leyen) al mercato interno e ai servizi. Nel corso di una conferenza stampa si espresse, in occasione della presentazione della toolbox del NIS, come segue: “L'attuale situazione crea problemi di sicurezza e ci espone a dipendenza tecnologica e serie vulnerabilità” https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_3314

⁴⁸ In quel momento ricopriva la carica di Presidente del Consiglio dei ministri Mario Draghi. Proprio in questo periodo (dal 13 febbraio 2021 al 22 ottobre 2022) il governo, in particolare nella persona di Roberto Garofoli (Sottosegretario di Stato alla Presidenza del Consiglio dei ministri), si è reso protagonista di una semplificazione della normativa relativa ai G.P. implementando funzioni “propedeutiche” all'esercizio dei G.P. come il mezzo della prenotifica.

⁴⁹ Ai sensi dell'art.1 bis del d.l. 21/2012

⁵⁰ OpNet S.p.A. (in precedenza Linkem S.p.A.) è una società italiana che opera come *internet service provider* (ISP) e *wireless internet service provider* (WISP) nel settore delle telecomunicazioni, in particolare nel mercato delle connessioni a banda larga e ultra-larga.

elementi hardware e software dalle sopra citate Huawei e ZTE per il completamento del progetto di architettura di rete 5G SA (*stand alone*).

La stessa azienda, nel 2022, è stata oggetto di un secondo esercizio di Golden Power prescrittivo. Infatti, notificando il Piano Annuale 2022-2023 relativo alle attività di acquisizione di beni e servizi relativi alla progettazione, realizzazione, manutenzione e gestione dei servizi di telecomunicazione basati su tecnologia 5G, ha posto le condizioni per un intervento del Governo nella misura in cui vi era la necessità di prorogare il procedimento, al fine di svolgere approfondimenti riguardanti aspetti tecnici relativi alla valutazione di possibili fattori di vulnerabilità tali da compromettere l'integrità e la sicurezza delle reti e dei dati che vi transitano.⁵¹ Al termine dell'istruttoria, le risultanze hanno condotto alla decisione di approvare il Piano Annuale che la società aveva notificato integrando, purtuttavia, delle prescrizioni soggette al controllo del Comitato Interministeriale 5G. Nella fattispecie dell'intervento, si rese necessario un riequilibrio delle presenze di fornitori extra europei a vantaggio di quelli europei (*ibidem*).

Un altro caso che in questa sede risulta d'interesse riguarda l'esercizio dei Golden Power nei confronti dell'azienda allora italiana LPE S.p.A.⁵², impegnata nella produzione di semiconduttori. Questa, nel 2021, era nella posizione di cedere il 70% del suo capitale sociale al fondo cinese *Shenzen Investment Holdings Co*. Tuttavia, quest'acquisizione fu interrotta dal governo italiano che esercitò i Poteri speciali⁵³ nella loro fattispecie di opposizione alle operazioni di acquisto di aziende o quote societarie di aziende che operano in settori chiave per la sicurezza del Paese e del settore produttivo collegato ad esso.

Il governo italiano intervenne, dunque, bloccando l'acquisizione⁵⁴. Bisogna sottolineare che ciò avvenne in un contesto emergenziale di bassa offerta di semiconduttori e in un complicato quadro di tensione politico-economica tra Stati Uniti e

⁵¹ Relazione al Parlamento del Segretariato generale presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri 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*; 2022: p.40

⁵² Società fondata in Italia che si occupa di produrre componenti per circuiti integrati, meglio noti come *chip*. L'azienda opera soprattutto nel mercato cinese, da cui arriva circa il 60% del fatturato annuo. Nel 2022 LPE è stata acquistata dalla multinazionale olandese ASM.

⁵³ Ai sensi dell'art.1 bis del d.l. 21/2012

⁵⁴ Franco Preti e Massimo Sordi, rispettivamente Ceo e Presidente di LPE, inviarono una lettera a Mario Draghi (allora Presidente del Consiglio dei ministri) e Giancarlo Giorgetti (allora Ministro per lo sviluppo economico) in cui espressero il loro dissenso nei confronti del provvedimento del governo sottolineando che lo specifico prodotto (reattore epitassiale) non era legato ad ambiti strategici di difesa.

Cina. I poteri speciali, nella loro accezione più “intrusiva” di opposizione all’acquisto, rappresentarono, pertanto, un fondamentale mezzo di salvaguardia degli interessi dello Stato trattandosi, i sopracitati semiconduttori, di asset assolutamente strategici per la produzione industriale specie quella legata all’*automotive*.

Nell’attuazione dei Golden Power si è posta, dunque, come prioritaria la determinazione dell’eventuale profilo di “ostilità” dell’investitore e, successivamente, della natura dell’investimento. In questa visione, il raggiungimento di un determinato asset strategico viene interpretato, da parte del Governo, come possibile mezzo di pressione politica o, ad ogni modo, per fini strategici che andrebbero oltre il primario interesse di massimizzazione del profitto.

Rileva, in questo contesto, la nozione di “gruppo” e dunque la nazionalità dell’impresa posta a vertice di suddetto “gruppo”. Di conseguenza, vi sarà una maggiore probabilità di esercizio dei Golden Power e una più elevata percezione di criticità se nel capitale sociale dell’impresa o nel controllo di essa è presente uno Stato straniero (extra-Ue) possibilmente “ostile”. (Vasques L., 2020) Inoltre, dal punto di vista della qualità dell’effettiva valutazione di minaccia dell’acquirente, è fuorviante la presenza di un fondo d’investimento nell’operazione d’acquisto nella misura in cui questo rappresenta un problema per l’individuazione e la trasparenza di coloro che investono in esso. (ibidem)

In sintesi, è possibile ritenere che si configuri, nell’ambito di esercizio dei Golden Power, una sorta di *friendshoring* dei settori strategici. La celebre espressione attribuita a Janet Yellen⁵⁵ e adottata per spiegare l’evoluzione del *reshoring* nell’accezione di trasferimento dei fattori produttivi in un Paese affine per obiettivi politici ed economici, potrebbe essere reinterpretata e riadattata in relazione all’utilizzo, da parte degli Stati europei, dei poteri speciali in economia. Delle prerogative speciali in capo ai Governi nazionali usate discrezionalmente anche a seconda dell’ostilità dell’investitore e per obiettivi e per affinità politiche.

⁵⁵ Economista statunitense, docente di economia presso le università di Harvard, LSE e Berkeley, già Capo del Consiglio degli economisti della Casa Bianca (1997-99), già Presidente del Federal Reserve System. Nel novembre 2020 è stata nominata dal presidente americano J. Biden per assumere la carica di Segretario del Tesoro.

2. Un'analisi comparata: il modello francese rispetto al modello italiano

Come sottolineato nel corso dell'elaborato, l'intervento dei governi nazionali in economia a difesa di asset strategici per la sicurezza del Paese è prassi normativamente consolidata nella maggior parte degli Stati europei⁵⁶. A tal proposito, nel presente paragrafo si muove ad analizzare un istituto, presente in Francia, che in maniera affine ai Golden Power italiani si pone come tutela per la salvaguardia di settori strategici e rilevanti per gli interessi dello Stato. L'istituto in questione prende il nome di *Action Spécifique*.

L'*action spécifique*, parallelamente ai *noyaux durs*, venne introdotto con la legge n. 86-912 dell'agosto del 1986 a seguito di 2 fondamentali periodi di privatizzazioni che ebbero luogo nel 1986⁵⁷ e nel 1993⁵⁸, intervallati da un periodo in cui trovò spazio la dottrina di neutralità economica del *ni-ni*. Bisogna, tuttavia, tenere in considerazione che queste privatizzazioni si svolsero in un singolare contesto cui faceva da sfondo uno Stato, quello francese, con ben delineate tendenze dirigiste. A riprova di ciò, la propensione del Governo che caratterizzò il periodo successivo alle privatizzazioni in cui la dismissione delle aziende pubbliche fu comunque attenuata da una perdurante e consolidata presenza dello Stato nel rapporto con l'industria e la finanza. (Reviglio E., 2006)

Da ciò si evince un primo punto di divergenza rispetto all'Italia nella misura in cui, in particolar modo a seguito delle privatizzazioni, lo Stato ha ridotto, seppur progressivamente, la sua presenza nel mercato. Al contrario, in Francia, la revisione del modello economico sociale creato nel secondo dopoguerra è avvenuta con più difficoltà favorendo un'impostazione basata su una capillare regolazione pubblica delle dinamiche economiche e sulla presenza dello Stato francese nelle vesti di vero e proprio operatore di mercato. Inoltre, dal punto di vista del formalismo legislativo, va sottolineato che il modello dell'*action spécifique* si discosta dalla Golden Share britannica (nonostante ad essa si sia ispirata per i tratti di intervento) nella misura in cui con la prima venne istituito

⁵⁶ Le cause della comune necessità di predisporre tali dispositivi normativi sono approfondite nel primo capitolo.

⁵⁷ In questo primo periodo, con *Edouard Balladur* Ministro dell'economia e *François Mitterrand* Presidente della Repubblica, furono privatizzate tra le maggiori imprese nazionalizzate nel 1981: Saint Gobain, Paribas, CCF-Credit Commercial de France, CGE, Havas, Société Générale e TF1). Vennero creati oltre 5 milioni di nuovi azionisti.

⁵⁸ In questo secondo periodo, con *Simone Veil* Ministro dell'economia e lo stesso *Edouard Balladour* Primo Ministro, vi fu un più lungo e progressivo disegno di privatizzazioni. Anche in questo caso, si registra il centrale ruolo che giocarono le istituzioni economiche francesi (assicurative e bancarie), tra queste vennero privatizzate: BNP-Banque Nationale de Paris, Credit Lyonnais, UAP, AGF, GAN. Il progetto di privatizzazione culminò nel 1995 quando, con la presidenza Chirac, divenne Ministro dell'economia Alain Madelin.

un modello generale e astratto di intervento mentre, nel caso della Golden Share britannica, non si assistette alla previsione di una disciplina più flessibile e improntata alla capacità di adattamento. Nel caso italiano, è venuto a configurarsi un modello normativo simile all'*action spécifique* solo nel 2012, anno in cui, a seguito di una progressiva ridefinizione dei limiti di intervento del Governo, si raggiunse un ordinamento basato su normative di carattere generale (*si veda* 1.2). Tuttavia, rileva il differente approccio che contraddistinse il caso francese rispetto al caso italiano. Infatti, se nel caso francese vi fu una pregressa discussione politica in materia di privatizzazioni e di riduzione del coinvolgimento della mano pubblica in economia, nel caso italiano, questo passaggio fu messo in secondo piano, prevalendo un approccio più improntato all'utilitarismo. Riassumendo, il modo di procedere francese si caratterizzò per un approccio ideologico-culturale oltre che utilitaristico mentre, per quanto riguarda l'Italia, vi fu esclusivamente un approccio strumentale finalizzato alla riduzione del debito pubblico (Fenucci T., 2016).

I *noyaux durs* e l'*action spécifique* sono stati istituiti con un'unica legge, per l'appunto, la legge 86-912 del 1986. Ma, nonostante ciò, questi 2 dispositivi hanno avuto effettività in 2 distinti momenti. Questo costituisce un essenziale dato di realtà nell'analisi in quanto evidenzia l'adattabilità degli strumenti normativi di tal genere in relazione ai contesti economici, finanziari e industriali che caratterizzano un Paese in un determinato momento storico. L'istituto dei *noyaux durs* è stato impegnato fin dall'entrata in vigore della legge mentre, l'*action spécifique*, è stato adoperato a partire dal 1993, periodo del secondo blocco di privatizzazioni.

Lo strumento predisposto dai *noyaux durs* (anche noto come sistema dei *noccioli duri*⁵⁹) riconosceva importanti poteri in capo al Ministro dell'economia che vantava importanti facoltà discrezionali e in materia di modalità di vendita e in materia di condizioni. In sintesi, con il *noyaux durs*, il Governo, nella persona del Ministro dell'economia, aveva la possibilità di identificare acquirenti al di fuori del mercato cui veniva imposta una clausola di intrasferibilità delle azioni funzionale a scongiurare una possibile perdita di competitività. La c.d. clausola di intrasferibilità era strettamente collegata alla clausola che vietava l'acquisto di una quota superiore al 5% senza previo

⁵⁹ Nella fattispecie, si trattava di un sistema basato sulle partecipazioni reciproche degli investitori. Il governo francese selezionò 12 gruppi industriali e 12 istituzioni bancarie che avrebbero costituito, per l'appunto, il nocciolo duro nelle partecipazioni.

gradimento del Ministero dell'economia. Inoltre, nel contesto dei *noyaux durs*, le partecipazioni di investitori esteri non potevano superare il 20% del capitale sociale di ogni impresa privatizzata (*ibidem*). Si trattava, pertanto, di un modello di difesa degli assetti nazionali strategici privatizzati piuttosto invasivo e lesivo delle dinamiche del libero mercato anche considerando il caso britannico e il successivo caso italiano.

Il cambio di passo, nel verso di un ridimensionamento delle prerogative straordinarie del Governo in materia di salvaguardia di interessi strategici collegati a società neo-privatizzate, si registrò con la legge 93-923 del 1993; questo fece seguito anche al *denoyautage* ovvero al principio secondo cui non vi potesse essere alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle azioni. Venne favorito un intervento meno intrusivo e, soprattutto, meno accentrato. Dunque, come sopra anticipato, a partire dal 1993 si sancì il passaggio, per quanto concerne la disciplina dei “poteri speciali” francesi, da *noyaux durs* a *action spécifique*.

Quest'istituto, in primo luogo, introdusse il superamento del limite predeterminato di 5 anni e, in secondo luogo, eliminò il limite massimo del 20% per il possesso di quote societarie di investitori esteri. L'*action spécifique* conferì, in linea di continuità con i *noyaux durs*, in capo al Ministero dell'economia e delle finanze, 3 fondamentali facoltà (Riganti F., 2022):

- La facoltà di esprimere un consenso preventivo al fine di autorizzare il superamento di specifiche soglie nel possesso di quote societarie da parte di uno o più azionisti.
- La facoltà di nominare, all'interno della società neo-privatizzata, due o più rappresentanti dello Stato tuttavia senza alcun potere deliberativo
- La facoltà di porre il veto su operazioni di cessione di attivi nella misura in cui queste possano ledere gli interessi nazionali.

È opportuno sottolineare che la configurazione dell'*action spécifique* presenta molteplici tratti di differenziazione rispetto al modello dei *noyaux durs*. Una differenziazione che ha fatto perno, primariamente, sull'esigenza di bilanciare le prerogative dei Governi francesi in materia di difesa degli interessi nazionali e i principi eurocomunitari a sostegno della libera circolazione dei servizi e dei capitali. Vi è stato un

progressivo adeguamento, inoltre, a seguito delle sentenze della Corte di Giustizia delle Comunità Europee che giudicò la normativa francese in suddetta materia non compatibile con il diritto comunitario. Specialmente, per il potere discrezionale, di cui era titolare il Ministro dell'economia, di approvare o meno ogni superamento dei limiti massimi di detenzione diretta o indiretta di titoli azionari della società⁶⁰.

Ciononostante, il modello francese di disciplina dei poteri speciali in economia presenta ad ogni modo tratti d'intervento più *tranchant* del modello italiano sebbene entrambi siano stati dettati dall'originaria esigenza di tutelare le grandi imprese nazionali oggetto di un processo di privatizzazione.

3. **Pirelli & C. S.p.A.**

Con gradualità metodologica, si è proceduto ad analizzare e studiare i Golden Power partendo dalla loro teorica e normativa accezione per giungere ad un approfondimento dei rilievi effettivi che l'esercizio di essi ha contribuito a configurare nel mercato. Tra i più recenti e paradigmatici esempi di applicazione dell'istituto dei poteri speciali in Italia, vi è l'episodio che riguarda la società italiana *Pirelli & C.*

La Pirelli venne fondata nel 1872 ed è tra le aziende leader mondiali per quanto riguarda la produzione di pneumatici coniugando tecnologie all'avanguardia con alti standard di innovazione. L'azienda presenta 18 stabilimenti produttivi in 12 Paesi differenti, una presenza commerciale in oltre 160 Paesi, 31.300 dipendenti e un fatturato di circa 6,6 miliardi. Dal punto di vista della composizione dell'azionariato, la Pirelli si struttura come segue:

- 37,01% delle quote detenuto da *Sinochem Holdings Corporation Ltd.* (socio di maggioranza), attraverso le sue controllate tra cui *Marco Polo International Italy S.r.l.*⁶¹

⁶⁰ Si veda Sentenza della Corte del 4 giugno 2002. - Commissione delle Comunità europee contro Repubblica francese. - Inadempimento di uno Stato - Artt. 52 del Trattato CE (divenuto, in seguito a modifica, art. 43 CE) e 73 b) del Trattato CE (divenuto art. 56 CE) - Diritti connessi all'azione che conferisce poteri speciali (golden share) della Repubblica francese nella *Société nationale Elf-Aquitaine*. - Causa C-483/99.

⁶¹ Il socio di maggioranza di Pirelli è una società a partecipazione pubblica che vanta la presenza del Governo cinese attraverso la *State owned assets supervision and administrative commission of the State Council* (SASAC). Si cita la *Marco Polo International Italy S.p.A.* ma questa è una controllata di *China*

- 22,87% delle quote detenuto da investitori istituzionali che, come si evince dal grafico (fig.5), sono per il 46% europei, per il 36% provenienti dal Nord America, per il 14% britannici.
- 20,58% delle quote detenuto indirettamente da *MTP S.p.A.*⁶² attraverso *Camfin Alternative Assets* (2,8%), *Longmarch Holding* (3,68%) e *Camfin S.p.A.* (14,096%).
- 9,02% delle quote detenuto da *Silk Road Fund* (fondo statale cinese) attraverso la società costituita secondo diritto italiano *PFQY S.r.L.*
- 6,00% delle quote detenuto indirettamente da *Nuova FourB S.r.l.* (Alberto Bombassei) attraverso *Brembo S.p.A.* (5,58%) e *Next Investment S.r.l.* (0,42%)
- 4,51% delle quote detenuto da investitori *retail* e altri.

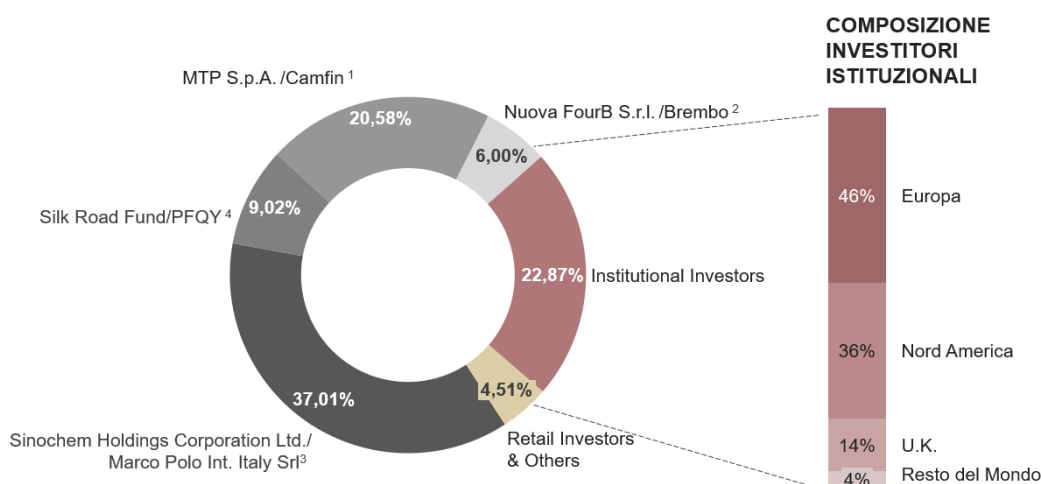


Fig.5 Struttura dell'azionariato di Pirelli & C. S.p.A.

Oggetto dei Golden Power da parte del Governo italiano fu il patto parasociale del 16 maggio 2022 avente, tra le altre cose, ad oggetto il rinnovo del precedente patto concluso nel 2019. L'appena citato patto assurge alla regolazione dei rapporti intra-societari degli azionisti e, specificatamente, il rinnovo del patto oggetto di esercizio di Golden Power sarebbe intervenuto nella regolazione del rapporto tra i soci sbilanciando

National Tire & Rubber Co. LTD. che a sua volta è una controllata di *China National Chemical Co. LTD* sotto controllo, a sua volta, della sopra citata *Sinochem Holdings Co. LTD.*

⁶² Si fa riferimento alla società della persona Marco Tronchetti Provera, attualmente Vicepresidente esecutivo di Pirelli nonché Presidente del comitato nomine e successioni, Presidente del comitato strategie e Presidente del comitato sostenibilità.

le prerogative delle parti, favorendo un più incisivo ruolo della parte cinese (in particolare di *Sinochem Holdings Corporation Ltd.*) che avrebbe guadagnato un posto all'interno del Consiglio di Amministrazione a danno dei soci italiani (*MTP S.p.A. / Camfin*). Inoltre, nello stesso patto non vi sarebbe stata una previsione circa il c.d. piano di successione ovvero il piano che consente di individuare il futuro CEO dell'azienda. Senza la previsione di un piano di successione, verso la scadenza del Consiglio di Amministrazione in carica, la parti avrebbero avviato un processo di elezione del CEO; in questo modo, però, il socio cinese, essendo in maggioranza anche all'interno del CDA, avrebbe potuto designare un CEO a loro affine. In altre parole, le parti cinesi avrebbero potuto guadagnare una definitiva posizione di vantaggio rispetto alle altre parti presenti all'interno dell'azionariato esprimendo, tra l'altro, l'amministratore delegato.

Ripercorrendo, dunque, gli episodi fondamentali che hanno condotto alla predisposizione del meccanismo di intervento da parte del Governo: Il 16 maggio 2022 venne siglato il patto parasociale (che presentava uno sbilanciamento a favore del socio di maggioranza); il 6 marzo 2023 esso venne notificato⁶³ da parte di *China National Tire & Rubber Co. Ltd. (CNRC)* al Gruppo di Coordinamento e il 16 giugno 2023 la società *Pirelli* ricevette comunicazione del provvedimento mediante cui il Consiglio dei ministri avrebbe esercitato i Golden Power imponendo prescrizioni. Nel provvedimento venivano imposte prescrizioni specifiche verso CNRC; tra queste, si citano⁶⁴:

- I. La garanzia che *Pirelli* predisponesse autonomamente i piani strategici, industriali, finanziari e il budget societario.
- II. La garanzia che *Pirelli* non fosse soggetta a istruzioni da parte di *Sinochem Holdings Co. Ltd. (CNRC)*.
- III. Non emanare direttive in merito al compimento di operazioni straordinarie da parte di *Pirelli*, quali, ad esempio, quotazioni di strumenti finanziari, acquisizioni, dismissioni, concentrazioni, conferimenti, fusioni, scissioni, etc.
- IV. La garanzia di annullare i collegamenti organizzativi-funzionali tra *Pirelli* e CNRC.

⁶³ Ai sensi dell'*art.2 quater* del d.l.21/2012

⁶⁴ Comunicato Stampa emesso da *Pirelli & Co. S.p.A.* in data 18 giugno 2023

- V. Impegnarsi a far sì che l'Ad di Pirelli, tratto dalla lista di maggioranza, sia indicato da Camfin e che su 12 Amministratori di Pirelli, tratti dalla lista di maggioranza, 4 siano designati da Camfin.

Al contempo, come si evince dal *Comunicato Stampa* della società, fu oggetto di prescrizioni anche la stessa Pirelli. Per esempio, venne imposto di rifiutare ogni richiesta che esulasse dal normale esercizio delle prerogative dei soci nonché di attuare iniziative gestionali o organizzative che provenissero da soggetti riconducibili alla *State owned assets supervision and administrative Commission of the State Council* (SASAC) cinese. In particolare, il provvedimento faceva riferimento a:

- Condivisione di informazioni riferite a tecnologie coperte da diritti di privativa industriale, proprietà intellettuale o, comunque, qualsiasi informazione afferente al *know-how* riconducibile a tali tecnologie, anche se in fasi di sviluppo
- Trasferimento di beni, sistemi e servizi ICT delle Società del gruppo *Pirelli & C. S.p.A.* presso infrastrutture situate al di fuori del territorio in cui vige la giurisdizione europea e/o gestite da soggetti riconducibili al Governo cinese
- Trasferimento o condivisione con soggetti riconducibili al governo cinese di qualsiasi dato rilevato o elaborato attraverso la tecnologia cyber

Si constata che l'intervento del governo, in questa fattispecie, si sia concretizzato presentando caratteri piuttosto pervasivi. Il governo intervenne, infatti, imponendo specifiche prescrizioni e al socio di maggioranza (CNRC) e alla società Pirelli. Le suddette prescrizioni ebbero un impatto rilevante direttamente sugli assetti di governance societari: Guardando, per esempio, al punto 5, il provvedimento prescrittivo del governo rivolto a CNRC, si riferiva alle modalità di nomina dell'Amministratore delegato e alla composizione del consiglio di amministrazione. Inoltre, le prescrizioni facevano esplicitamente cenno alla salvaguardia dell'autonomia nel predisporre i piani strategici, industriali e finanziari della società e all'eliminazione di collegamenti tra suddetta società e CNRC.

In altre parole, l'intervento del governo era finalizzato a tutelare l'autonomia di Pirelli creando una rete di misure per la sicurezza delle procedure, la protezione di

informazioni aziendali sensibili e di rilevanza strategica e, soprattutto, la difesa del *know how* che l'azienda, con progressivi investimenti anche in capitale umano, ha progressivamente raggiunto.

Vi era, stando a quanto dichiarato all'interno del provvedimento⁶⁵, l'esigenza di tutelare un asset strategico. Precisamente, l'asset di cui si fa menzione riguarda i sensori *cyber* che vengono installati su determinati modelli di pneumatici dell'azienda e che consentono di recepire una molteplicità di dati, tra cui la geolocalizzazione del veicolo su cui sono installati e lo stato delle infrastrutture. Un uso improprio di tali strumenti avrebbe potuto mettere a rischio la riservatezza dei dati degli utenti favorendo la diffusione di informazioni di rilevanza strategica. Inoltre, fu paventato il rischio di una propagazione degli effetti negativi essendo la tecnologia *cyber* strettamente collegata ad altri settori chiave come l'automazione industriale, il *machine learning*, le ICT, la manifattura avanzata, etc.

L'intervento fu reso possibile anche grazie all'entrata in vigore del decreto-legge 105/2019 che acquisì particolare centralità nella misura in cui attribuiva rilevanza agli *attivi strategici*. Infatti, come sottolineato anche dal rapporto *Assonime*, non vi fu intervento né minaccia di esso, da parte del Governo, nel momento in cui CNRC subentrò nell'azionariato societario. Questo perché, nel momento in cui la *China National Tire & Rubber Co. Ltd.* subentrò nell'azionariato di Pirelli, essa non era soggetta al controllo del governo della Repubblica Popolare Cinese. Solo in seguito all'operazione di fusione tra *Sinochem Holdings Corporation Ltd.* e *China National Chemical Corporation Ltd.* questa divenne soggetta al controllo diretto del governo cinese.

Quest'operazione costituì, pertanto, un ulteriore proposito per innalzare il livello di allerta al fine di impedire che insidiose operazioni, prodotto della volontà del governo cinese, trovassero spazio all'interno della *governance* societaria di Pirelli.

L'incontrovertibile legame tra il socio di maggioranza CNRC e la Repubblica Popolare Cinese contribuì, dunque, a corroborare le iniziali condizioni necessarie perché venissero esercitati i Golden Power da parte del governo italiano⁶⁶. Una *State owned entity* (SOE), come la CNRC, non solo all'interno dell'azionariato di Pirelli ma anche

⁶⁵ Comunicato Stampa emesso dal Governo in data 16 giugno 2023

⁶⁶ L'art.2 comma 6 del decreto-legge 21/2012 disciplina i casi di esercizio dei G. P. in cui vi è una connessione diretta o indiretta degli acquirenti/investitori con la pubblica amministrazione di un Paese non appartenente all'Unione Europea.

socio di maggioranza, incrementava le difficoltà delle operazioni preventive di monitoraggio e, eventualmente, l'implementazione di operazioni di *enforcement* efficaci (Assonime, 2023). Pirelli fu così dotata di una serie di strumenti per la tutela degli attivi strategici come, riprendendo quanto dichiarato all'interno del comunicato stampa della stessa azienda, un nulla osta di sicurezza industriale che prevede limiti di accessibilità alle informazioni. Il governo, inoltre, manifestò un'inequivocabile volontà di assicurare un'autonomia alla società Pirelli riservando al socio italiano un ruolo centrale per la gestione della società.

Il caso preso in esame presenta tratti atipici per l'intensità delle prescrizioni che il governo ha imposto. Infatti, sebbene i Golden Power siano stati adottati sotto forma di prescrizioni e dunque nella loro più consueta accezione, vi è stata una pervasività difficilmente riscontrabile guardando ai casi passati. Inoltre, ferma restando la primaria importanza degli strumenti di controllo degli investimenti esteri diretti, va sottolineato che questi possono presentare potenzialmente effetti distorsivi sul funzionamento del mercato e sulle relazioni politiche e diplomatiche che intercorrono tra gli Stati⁶⁷. L'uso discrezionale di suddetti strumenti può modificare gli assetti di governance, scoraggiando gli investimenti da parte di imprese e società straniere. (Rapporto Assonime, 2023)

Pertanto, dall'adozione dei Golden Power derivano conseguenze economiche, geopolitiche e sociali che vanno ben ponderate dai governi nazionali.

⁶⁷ Per citare un esempio relativo al caso analizzato: Il Global Times, giornale considerato molto vicino al governo di Pechino, il 19 giugno 2023, in seguito alle mosse del governo italiano per quanto riguarda Pirelli, pubblicò un articolo dal titolo *Italy urged not to generalize 'national security' concept after Pirelli move* da cui trapelava un malcontento del governo cinese. Inoltre, l'articolo riprese le parole di Dong Dengxin, direttore del *Finance and Securities Institute* dell'Università di Scienza e Tecnologia di Wuhan, che sull'argomento si era espresso come segue: "*La mossa dell'Italia è senza dubbio una generalizzazione del concetto e degli standard di sicurezza nazionale e una irragionevole repressione delle aziende cinesi*"

CONCLUSIONI

Giunti al termine di questa trattazione è bene ripercorrere per sommi capi i punti salienti dell'analisi, generalmente intesa, al fine di trarre riflessioni conclusive circa il tema.

L'istituto dei Golden Power è un istituto tanto recente quanto mutevole in questo si deve adattare alle circostanze e alla loro evoluzione. Si caratterizza per una finalità degna di assoluto rilievo (la salvaguardia degli assetti proprietari delle società operanti in settori strategici e di interesse nazionale) e, a seconda delle necessità, vede una più o meno intensa applicazione da parte del Governo. I poteri speciali costituiscono un istituto di primaria importanza che si contraddistingue per essere in continua evoluzione e per le finalità e per modalità di applicazione.

I continui shock economici che hanno avuto luogo a livello internazionale hanno messo i governi, compreso quello italiano, nella posizione di implementare uno strumento che fosse sì diretto nel suo esercizio ma, al contempo, non eccessivamente intrusivo per le dinamiche di gestione privata delle aziende. Infatti, nel momento in cui è venuto meno il discrimine della passata proprietà pubblica per l'esercizio dei Golden Power, si è assistito ad un ripensamento dell'istituto tale da consentire una più generale interpretazione delle prerogative di intervento pubblico a tutela dell'interesse nazionale.

Per quanto riguarda l'Italia, a seguito degli effetti della Pandemia da Covid-19, vi è stato un incremento dei casi di esercizio dei Golden Power confermando una tendenza presente in diversi Paesi membri dell'Unione Europea. In particolare, si è registrata un'attenzione particolare relativamente al settore delle telecomunicazioni essendo questo un settore fortemente in espansione che presenta, in una posizione di vantaggio, aziende provenienti da Paesi extra-Ue non particolarmente allineati alle politiche economiche e commerciali dell'Unione Europea. La Cina, per esempio, si è contraddistinta per far spesso ricorso a strategie commerciali basate sulle c.d. "acquisizioni predatorie" di aziende italiane operanti in tali settori (*si veda* 3.1). Rileva, dunque, l'assoluta interconnessione che si configura tra decisioni di intervento, in materia di poteri speciali, e conseguenze per gli equilibri economici e sociopolitici interni ed esterni al Paese.

Come emerso dal caso studio di cui sopra (*si veda* 3.3), in determinate circostanze, l'esercizio dei Golden Power è tanto necessario quanto degno di attenzioni; per questo è necessario che vi sia un consapevole e ponderato impiego di tale mezzo. In Italia si è

assistito ad una progressiva estensione dei settori e delle attività di rilevanza strategica oggetto di valutazioni da parte del Governo; è importante sottolineare, tuttavia, la necessità di coniugare la legittima volontà di salvaguardare gli asset strategici primari per la sicurezza del Paese con la necessità di tutelare la concorrenza e garantire il normale funzionamento dell'economia di mercato, in un generale contesto di rispetto dei principi di libero mercato sanciti dai Trattati dell'Unione Europea.

I Golden Power rappresentano un mezzo, seppur ipotetico, di intervento pubblico in economia; in uno scenario di crescente consolidamento dell'economia globale e di scomposizioni dei cicli produttivi, risulta di fondamentale importanza soppesare interventi di questo tipo con i livelli di competitività nelle Catene Globali del Valore tutelando le aziende multinazionali estere che operano in Italia. Queste, infatti, costituiscono un importante volano di crescita e di innovazione per il Paese e, dunque, non devono essere messe nelle condizioni di riformulare i piani di investimento per il pericolo di un esercizio troppo intrusivo, da parte del Governo, dei poteri speciali in materia di settori di rilevanza strategica.

In secondo, una considerazione degna di nota, emersa nel corso della trattazione, riguarda la necessità, per il Governo, di consolidare le già esistenti infrastrutture di intelligence economica. Ciò acquista centralità nella misura in cui queste possano essere sempre più nella posizione di anticipare le tendenze economiche globali consentendo al Governo e al Gruppo di coordinamento interministeriale di intervenire con anticipo rispetto agli altri Paesi e in modo più mirato evitando di adottare strumenti come il Golden Power laddove evitabile.

Pertanto, i Governi sono chiamati a mettere in campo tutti gli strumenti di difesa delle strutture economiche e industriali chiave per il Paese. La difesa dell'interesse nazionale dev'essere, senza dubbio, al vertice delle priorità di ogni governo essendo l'esercizio della *ragion di Stato* in alcun modo derogabile. Questo, però, non deve collidere con le aspirazioni globali di un'economia che deve garantire da una parte l'eliminazione di ogni forma di isolamento economico e, dall'altra, evitare che trovino spazio ostacoli al corretto svolgimento di rapporti di libera concorrenza.

BIBLIOGRAFIA

Accetturo A., Linarello A., Petrella A., *Legal enforcement and Global Value Chains: micro-evidence from Italian manufacturing firms*; Banca d'Italia-Questioni di economia e finanza, 2017.

Agostino M., Brancati E., Giunta A., Scalera D., Trivieri F., *Firms' efficiency and global value chains: An empirical investigation on Italian industry*; The World Economy-Wiley, 2020.

Alvaro S., Lamandini M., Police A., Tarola I., *La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica*; Quaderni Giuridici CONSOB, 2019.

Arcano R., Galli G., Maroccia I., Turati G., *Il golden power e i rischi per il funzionamento dei mercati*; OCPI, 2023.

Area studi Mediobanca, Relazione: *Le Privatizzazioni in Italia dal 1992*; a cura della R & S, 2000.

Baldwin R., Freeman R., *Risks and Global Supply chain: What we know and what we need to know*; Annual review of economics, 2022.

Belviso L., *Golden power profili di diritto amministrativo*; Giappichelli editore, 2023.

Berto E., *Dalla Golden Share ai Golden Powers: il nuovo bilanciamento tra interessi statali nei settori strategici ed il controllo degli investimenti strani*; Ius in itinere, 2021.

Bianchi T., Carosio G., Frasca F., Cassese S., *I cambiamenti nella regolamentazione sui requisiti patrimoniali e negli assetti proprietari nelle banche*; Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa; Perugia, 2002.

Bosi P., *Corso di scienza delle finanze*; il Mulino, 1996.

Brown M., Singh P., *China's Technology Transfer Strategy: How Chinese Investments in Emerging Technology Enable A Strategic Competitor to Access the Crown Jewels of U.S. Innovation*; DIUx; 2018.

Cassese S., *Le privatizzazioni in Italia*; Il Mulino, 1996.

Cellini R., *Politica economica, introduzione ai modelli fondamentali*; McGrawHill; Milano, 2019.

Ciocca P., *Il sistema imperfetto: difetti del mercato, risposte dello Stato*; LUISS University Press, 2016.

Clarich M., *La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5g*; in Foreign Direct Investment Screening, 2019.

Clarich M., *Concorrenza, regolazione e intervento dello Stato nell'economia*; CERIDAP – Rivista interdisciplinare sul diritto delle amministrazioni pubbliche; 2023.

Economia Italiana, *Qualità istituzionale, efficienza e produttività nella Pubblica Amministrazione in Italia*; LUISS-CESPEN, 2/2023.

Fenucci T., *I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita*; Comparazione diritto civile, 2016.

Foucault M., Traduzione in lingua italiana di Bertani M., Zini N.; *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*; Milano, Feltrinelli.

Friedman M., *Capitalism and Freedom*; Chicago University Press, 1962.

Fry G.K., *Il cammino della privatizzazione delle imprese pubbliche in Gran Bretagna: un'analisi in termini di politiche pubbliche*, in *Problemi di amministrazione pubblica*, Fasc. 1/1996.

Garofoli R., *Golden Power: mercato e protezione degli interessi nazionali*, in *Federalismi*, 2022.

Gereffi G., Humphrey J., Sturgeon T., *The Governance of Global Value Chains*, *Review of International Political Economy*, 2005.

Giacomelli S., C. Menon, *Does weak contract enforcement affect firm size? Evidence from the neighbour's court*; *Journal of Economic Geography*, 2016.

Gragam C., Prosser T., *Privatising Nationalised Industries: Constitutional Issues and New Legal Techniques*, in *Modern Law Review*; Vol.50/ 1987.

Gravelle H., Rees R., *Microeconomia. Teoria, strumenti, scelte individuali e sociali*; Hoepli, 1988

Grossman G.M., Rossi-Hansberg E.; *Trading Tasks: a Simple Theory of Offshoring*; *American Economic Review*, 2008.

Keynes J.M., *The end of Laissez Faire*, Hogarth Press, Londra, 1926.

Krugman P., Wells R., *L'essenziale di economia*; Economia Zanichelli, 2018.

Lo Re M., Capone L., Napoli A., *I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato. Un approccio multidisciplinare*; Il Mulino – Rivistaweb Fascicolo 1, 2018.

Lossani M., Scinetti F., Scutifero N., *Deglobalizzazione o slowbalisation?*; Osservatorio Conti Pubblici Italiani-Università Cattolica, 2023.

Manna M., *I Golden Powers dalla stagione delle privatizzazioni alle congiunture emergenziali: l'eterno ritorno dello Stato in economia*; Diritto del Risparmio fascicolo 3/2022.

Meliciani V., Ruocco A., *Le imprese estere in Italia e i nuovi paradigmi della competitività*; Rubettino, 2022.

Milillo M., Loiero R., *Finanza pubblica, politica e istituzioni*; Pearson, 2019.

Montesano A., *Mercato, intervento pubblico e limiti della razionalità* in *I limiti del mercato e il ruolo del settore pubblico: Studi in onore di Giovanni Palmerio*; Cacucci Editore, 2023.

Napolitano G., *La difficile introduzione della concorrenza nei servizi pubblici*; Il Mulino, 2010.

Rabellotti R., *Paesi in via di sviluppo: quali politiche per le catene del valore*; lavoce.info, 2024.

Rapporto Assonime, *Golden Power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali*, 2023.

Rapporto del Sistema di informazione per la sicurezza della Repubblica, *Golden Power*, 2019.

Relazione al Parlamento, Segretariato Generale Dipartimento per il coordinamento amministrativo, 2022.

Report *La filiera italiana dell'aerospazio, della difesa e della sicurezza*, Leonardo-The European House Ambrosetti settembre, 2018.

Report n.56 sulla situazione sociale del Paese, CENSIS dicembre 2022.

Report sulla *Struttura e competitività delle imprese multinazionali nell'anno 2021*, ISTAT 16 novembre 2023.

Reviglio E., *Privatizzazioni e sistemi della proprietà in Europa*; Aspen, 2006.

Riganti F., *I Golden Powers italiani tra vecchie privatizzazioni e nuova disciplina emergenziale*, in *Le nuove leggi civili commentate*; Fasc.4/ 2020.

Rosen H., Gayer T., *Scienza delle finanze*; McGrawHill, 2014.

Sandulli A., *Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico*; Luiss, 2020.

Scarchillo G., *Privatizzazioni e settori strategici*; Giappichelli, 2018

Scharchillo G., *Golden Powers e settori strategici nella prospettiva europea*; Giuffrè Francis Lefebvre, 2020.

Smith A., *L'indagine sulla natura e le cause della ricchezza delle nazioni*; libro I, 1776.

Stiglitz J., *Economia del settore pubblico*; Hopeli, 2003.

Strand Consult, *The market for 5g RAN in Europe: share of chinese and non-chinese vendors in 31 european countries*, 2022.

Vasques L., *Golden Power. Alcune note a margine della disciplina emergenziale del controllo governativo sulle acquisizioni in Italia*; Mercato Concorrenza Regole, 2020.

Von Hayek F., *La società libera*; Rubettino, 2007.