

“Strategie di privatizzazione e protezione degli asset strategici: il ruolo dei Golden Power nel caso Syngenta”

Prof. Valerio Lemma

---

RELATORE

Michele Rainone - 275231

---

CANDIDATO

<b>INTRODUZIONE</b> .....	1
<b>CAPITOLO 1, L'ALBA DEI GOLDEN POWER: PRIVATIZZAZIONI E CONCORRENZA</b> .....	3
1.1 "CONTESTO STORICO DELLE PRIVATIZZAZIONI".....	3
1.1.1: L'EVOLVERE DEL CAPITALISMO ITALIANO E L'INIZIO DELLA FASE DI PRIVATIZZAZIONE .....	3
1.1.2 "IL GIGANTE INDUSTRIALE: LA STORIA DELL'IRI NELLA RICOSTRUZIONE ECONOMICA ITALIANA" .....	8
1.2: PRIVATIZZAZIONI: QUANTO È STATO FATTO IN ITALIA, LUCI E OMBRE .....	15
1.3 CONCORRENZA E ABUSO DI POSIZIONE DOMINANTE .....	21
1.4 LE CONCENTRAZIONI.....	29
<b>CAPITOLO 2, ANALISI DEI GOLDEN POWER</b> .....	31
2.1 INTRODUZIONE AI GOLDEN POWER .....	31
2.2 QUADRO GIURIDICO.....	36
2.3 IL RUOLO DELLE NOTIFICHE NEI GOLDEN POWER: NORMATIVA, PROCEDURE E IMPATTI.....	38
2.4 IMPLICAZIONI ECONOMICHE E POLITICHE DEI GOLDEN POWER .....	46
<b>CAPITOLO 3, IL CASO SYNGENTA</b> .....	52
3.1 CONTESTO STORICO E BACKGROUND .....	52
3.2 APPLICAZIONE DEI GOLDEN POWER NEL CASO SYNGENTA E RELATIVA PRONUNCIA DEL TAR.....	54
3.3 IMPATTI E CONSEGUENZE .....	59
3.4 ANALISI DELLE EVIDENZE RISCONTRATE .....	64
<b>CONCLUSIONI</b> .....	69
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	71

# INTRODUZIONE

La presente tesi si propone di analizzare il fenomeno dei “Golden Power” in Italia, con particolare attenzione alle implicazioni economiche, politiche e giuridiche di tale strumento. Il concetto di “Golden Power” si riferisce a quei poteri speciali che il Governo italiano può esercitare per proteggere gli asset strategici nazionali, soprattutto in seguito alle ondate di privatizzazioni che hanno caratterizzato il panorama economico del paese dagli anni ‘90 in poi. Questi poteri, concepiti come una forma di intervento statale mirata, permettono di salvaguardare settori chiave dell’economia italiana da acquisizioni estere potenzialmente dannose per la sicurezza e l’interesse nazionale.

Il primo capitolo offre una panoramica storica delle privatizzazioni in Italia, descrivendo come il passaggio da un’economia a forte controllo statale a un modello più liberale abbia richiesto nuovi strumenti di tutela della sovranità economica. Vengono esaminati i contesti storici, le dinamiche del capitalismo italiano e le principali operazioni di privatizzazione che hanno trasformato il tessuto economico nazionale. Un’attenzione particolare è riservata all’Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), che ha giocato un ruolo centrale nella fase di transizione e nella gestione delle grandi aziende pubbliche. La nascita e l’evoluzione dell’IRI rappresentano un esempio emblematico delle trasformazioni economiche e politiche che hanno caratterizzato l’Italia nel corso del XX secolo.

Nel secondo capitolo, l’analisi si concentra specificamente sui “Golden Power”. Viene delineato il quadro giuridico che ne regola l’applicazione, esplorando come la normativa italiana sia evoluta per rispondere alle sfide di un mercato sempre più globalizzato. La riforma del 2012, che ha introdotto un approccio più strutturato e maturo nella protezione degli interessi nazionali, rappresenta un punto di svolta nella gestione dei settori strategici. Viene descritto il meccanismo delle notifiche e delle procedure operative, evidenziando le sfide e le opportunità che tali poteri comportano per le imprese coinvolte. In questo contesto, vengono esaminate le normative europee di riferimento e le relative sentenze della Corte di Giustizia dell’Unione Europea che hanno influenzato l’applicazione dei poteri speciali in Italia.

Il terzo capitolo esamina un caso concreto di applicazione dei “Golden Power”: l’acquisizione di Syngenta e la pronuncia del TAR. Attraverso l’analisi di questo caso, la

tesi illustra come i poteri speciali siano stati esercitati per proteggere gli interessi strategici italiani, valutando le implicazioni economiche e politiche di tale intervento. Vengono analizzati gli impatti e le conseguenze della decisione governativa, nonché le evidenze riscontrate nel contesto dell'applicazione normativa. Questo caso di studio fornisce un esempio pratico delle dinamiche operative dei "Golden Power" e delle loro ripercussioni sul mercato e sulle politiche industriali italiane.

L'obiettivo di questa tesi è dunque duplice: da un lato, fornire una comprensione approfondita delle dinamiche storiche, economiche e giuridiche che hanno portato all'introduzione dei "Golden Power" in Italia; dall'altro, valutare l'efficacia di tali strumenti attraverso l'analisi di casi concreti. Questo studio intende contribuire al dibattito accademico e politico sull'intervento dello Stato nell'economia, offrendo spunti di riflessione sulle modalità con cui la protezione degli asset strategici può essere conciliata con le esigenze di un mercato aperto e competitivo.

Attraverso una trattazione articolata e dettagliata, la tesi cerca di dimostrare come i "Golden Power" rappresentino uno strumento indispensabile per garantire la sicurezza e la sovranità economica nazionale, in un contesto globale caratterizzato da crescente interdipendenza e complessità. L'analisi critica dei diversi aspetti della normativa e delle sue applicazioni pratiche mira a evidenziare le potenzialità e i limiti di questo strumento, proponendo possibili miglioramenti per rendere più efficace la tutela degli interessi strategici italiani senza compromettere l'attrattività del paese per gli investitori stranieri.

# **CAPITOLO 1, L'ALBA DEI GOLDEN POWER: PRIVATIZZAZIONI E CONCORRENZA**

## **1.1 “CONTESTO STORICO DELLE PRIVATIZZAZIONI”**

Le privatizzazioni possono essere definite come il processo mediante il quale lo Stato trasferisce la proprietà e il controllo di imprese pubbliche o di beni di interesse pubblico a soggetti privati, il fenomeno in questione, solitamente finalizzato a migliorare l'efficienza gestionale, ridurre il deficit pubblico e promuovere la concorrenza, comporta il passaggio da un modello economico statalista a un sistema più orientato al mercato.

Le privatizzazioni rappresentano un cambiamento strutturale significativo nel modo in cui le risorse economiche sono allocate e gestite, spesso accompagnato da riforme normative e istituzionali volte a garantirne l'attuazione trasparente ed equa e le motivazioni alla base di esse includono la necessità di ridurre il carico finanziario dello Stato, migliorare le performance economiche delle imprese attraverso l'adozione di pratiche di gestione più orientate al mercato e attrarre investimenti esteri, tuttavia, il processo di privatizzazione non è esente da critiche, poiché può comportare la perdita di controllo nazionale su settori chiave, la potenziale creazione di monopoli privati e la vendita di beni pubblici a prezzi inferiori al loro reale valore di mercato.

In sostanza, le suddette rappresentano una trasformazione strutturale dell'economia, comportando un ripensamento del ruolo dello Stato e un riequilibrio tra interessi pubblici e privati, tale processo, complesso e talvolta controverso, è volto a costruire un sistema economico più dinamico, competitivo e integrato a livello globale.

Nel primo paragrafo di questo capitolo, si affronterà il background storico delle privatizzazioni in Italia, esplorando le ragioni, le modalità e le conseguenze di questa importante transizione economica.

### **1.1.1: L'EVOLVERE DEL CAPITALISMO ITALIANO E L'INIZIO DELLA FASE DI PRIVATIZZAZIONE**

Nel corso degli anni '80 e '90, il tessuto economico italiano, tradizionalmente orientato verso un capitalismo statalista e interventista, ha subito cambiamenti significativi, il periodo in questione ha segnato un decisivo spostamento dall'intervento dello Stato come principale attore economico verso una funzione di regolatore dell'economia, tale

cambiamento ha comportato la liberalizzazione di settori strategici e la trasformazione delle aziende pubbliche in entità di natura privata.

Originariamente, la formulazione dell'articolo 41<sup>1</sup> della Costituzione italiana non prevedeva esplicitamente il concetto di mercato libero come principio regolatore dell'economia nazionale, tuttavia, con l'adesione dell'Italia all'Unione Europea e il conseguente impegno a conformarsi alle direttive del mercato unico, si è manifestata una chiara volontà di adottare un sistema economico basato sulla concorrenza libera, la transizione verso un'economia di mercato è stata progressiva e ha incontrato notevoli ostacoli poiché il Paese proveniva da un sistema economico profondamente radicato nel capitalismo di Stato risalente alla gestione della crisi economica del 1929, caratterizzato da un controllo statale diretto sulle attività economiche, inclusa la maggior parte delle banche. Negli anni '80, vi è stata una profonda revisione di questo modello: l'Italia ha iniziato un'apertura graduale verso il settore privato, segnata da una crescente liberalizzazione dell'economia e dalla privatizzazione delle aziende statali, il processo in questione è comunemente riconosciuto come "Fase di Privatizzazione", un'epoca che ha rappresentato un punto di svolta nella storia economica del Paese, plasmando profondamente le politiche economiche e il contesto politico italiano. I fondamenti ideologici dietro a tale trasformazione si ancoravano alla convinzione largamente diffusa dell'incapacità dello Stato di gestire il capitalismo in modo efficace, specialmente di fronte a un contesto di sfide internazionali sempre più pressanti, tutto ciò, inoltre, era alimentato dalla percezione che le istituzioni statali mancassero delle competenze necessarie per intervenire con successo nell'ambito imprenditoriale e che tale deficit si sarebbe reso ancora più evidente nell'arena economica mondiale, ormai segnata dall'avanzamento impellente della globalizzazione.

La trasformazione del panorama economico, con economie nazionali sempre più interdipendenti e l'emergere di nuovi attori su scala internazionale, ha intensificato l'idea

---

<sup>14</sup>L'iniziativa economica privata è libera.

Non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, all'ambiente, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.

La legge determina i programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali". *Cost. art. 41*

che il modello di gestione statale potesse risultare obsoleto per affrontare le complessità e cogliere le possibilità offerte dal nuovo ordine economico<sup>2</sup>. Inoltre, l'avvento delle tecnologie dell'informazione e delle comunicazioni ha accelerato il processo di globalizzazione, rendendo sempre più permeabile il confine tra le economie nazionali e aprendo a nuove opportunità di mercato, di conseguenza, l'idea di affidare maggiormente il destino economico del Paese al settore privato è stata vista come una risposta pragmatica e adeguata alle sfide poste dall'evoluzione del contesto economico mondiale. Dando avvio alla trattazione, va notato che la privatizzazione non è un fenomeno nuovo, piuttosto è identificata come un processo che ha radici profonde nella storia economica e politica: durante il periodo del primo dopoguerra, lo Stato si trovò di fronte alla necessità di ristrutturare l'economia nazionale per garantire la sicurezza e il benessere della popolazione, specialmente in un contesto post-bellico caratterizzato da una fragile ripresa economica, in questo scenario, l'intervento diretto dello Stato nell'economia divenne una strategia necessaria per controllare e gestire i beni e i servizi essenziali per il funzionamento della società, con particolare attenzione alla sicurezza nazionale. A partire dal 1917, in Italia si diffuse sempre più la convinzione che fosse necessario introdurre riforme per conferire anche un "contenuto sociale" alla guerra e per riorganizzare globalmente il sistema di assistenza e di assicurazione, a tal proposito, il conflitto evidenziò in modo drammatico l'incapacità di un sistema previdenziale gestito da enti di beneficenza privati nel sostenere migliaia di famiglie di soldati richiamati, profughi e reduci invalidi al lavoro. Inoltre, le responsabilità assunte dallo Stato nell'ambito della produzione crearono la necessità di un intervento pubblico in settori come gli infortuni sul lavoro, la salute e l'occupazione<sup>3</sup>.

Nel periodo successivo al dopoguerra, l'intervento diretto dello Stato nell'economia divenne un fondamentale strumento di sviluppo industriale, assumendo anche un ruolo di regolamentazione dei mercati e di promozione della politica regionale, il suddetto, conscio del proprio ruolo guida nella ricostruzione del Paese, intraprese politiche di intervento diretto nell'economia al fine di favorire la crescita industriale e garantire il

---

<sup>2</sup> Questo contesto ha contribuito ad alimentare l'idea che il settore privato avrebbe potuto svolgere un ruolo più efficace nell'orientare lo sviluppo economico e nel promuovere la competitività delle imprese nazionali

<sup>3</sup> Procacci, G. (2008). Le politiche di intervento sociale in Italia tra fine Ottocento e Prima guerra mondiale. Alcune osservazioni comparative. *Economia & lavoro*, 42(1), 17-0.

benessere della popolazione e tale intervento si manifestò attraverso una serie di misure, tra cui la nazionalizzazione di aziende strategiche, l'istituzione di imprese pubbliche per settori chiave dell'economia e l'adozione di politiche di protezione sociale e di sostegno al reddito. Continuando su questa scia, una delle prime grandi partecipazioni della Banca Italiana di Sconto (B.I.S)<sup>4</sup>, fu a scopo di risanamento ed interessava la società Ansaldo, l'ambizione era quella di catalizzare risorse finanziarie nazionali a favore dell'industria, creando un'entità bancaria capace di integrare ulteriori forze finanziarie nell'ottica di un supporto diretto al tessuto produttivo industriale, in un periodo in cui il settore del credito risentiva delle complessità derivanti dalla situazione politico-economica, sia su scala nazionale che globale. Pertanto, la fondazione della B.I.S. si proponeva di catalizzare uno sviluppo economico indipendente e autosufficiente, fornendo un supporto sostanziale alle imprese nazionali operanti in settori chiave per il rafforzamento della crescita economica dell'Italia, questo dinamismo si tradusse in un'espansione senza precedenti del suo network di filiali, che crebbe fino a contarne ben 220, a dimostrazione dell'ampio raggio d'azione e della capacità di penetrazione sul territorio nazionale che la banca aveva raggiunto<sup>5</sup>.

La traiettoria della Banca Italiana di Sconto fu profondamente influenzata da una gestione non ottimale e da un'intensa interdipendenza con la società Ansaldo, quest'ultima, che aveva registrato una notevole espansione nel corso del conflitto bellico, trattava la B.I.S. quasi come una propria risorsa finanziaria immediatamente disponibile, avendo acquisito una posizione di predominio nell'assemblea degli azionisti dell'istituto di credito. Lo Stato aveva già manifestato il proprio interesse per le dinamiche bancarie, intercedendo a favore della B.I.S. prima ancora della conclusione del conflitto mediante la promozione di un aumento di capitale che fu veicolato attraverso una campagna di carattere patriottico, volta a persuadere l'opinione pubblica della natura quasi nazionalistica dell'iniziativa, nonostante ciò, le risorse finanziarie derivanti da tale aumento di capitale si dissolsero in breve tempo una volta terminato il conflitto. Nel tentativo di recuperare

---

<sup>4</sup> La costituzione della Banca Italiana di Sconto si colloca in un contesto storico-economico di fondamentale rilevanza per l'Italia, specificamente alla vigilia dell'ingresso del paese nella Prima Guerra Mondiale e la genesi di tale istituto è da interpretarsi come una risposta strategica alle peculiari necessità economiche e finanziarie nazionali dell'epoca, finalizzata primariamente al potenziamento delle capacità produttive industriali italiane e all'affrancamento da influenze di capitali esteri.

<sup>5</sup> Falchero, A. M. (1990). *La Banca italiana di sconto, 1914-1921: sette anni di guerra*. FrancoAngeli..

la propria stabilità finanziaria, la B.I.S. mise in atto una strategia basata sull'ottenimento di anticipi di garanzia concessi dalle principali Banche di emissione italiane, quali la Banca d'Italia, il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia. Parallelamente, la B.I.S. intraprese l'accettazione di prestiti dal pubblico sotto forma di titoli di stato, offrendo un tasso d'interesse compreso tra lo 0,5% e l'1%, gli stessi titoli venivano successivamente impiegati come garanzie per accedere a prestiti dalle Banche di emissione, a condizioni decisamente più onerose, con tassi intorno al 6%. Tale meccanismo, che oggi verrebbe definito come un "loop diabolico", intrappolava la banca in un circolo vizioso da cui era difficile uscire.

Nonostante la precarietà della situazione, la B.I.S. proseguiva nelle sue operazioni, arrivando persino a dichiarare profitti inesistenti per un ammontare di 40 milioni di lire nel 1921 e a distribuire dividendi pari all'8%. Prima della definitiva chiusura, avvenuta nel dicembre del 1921, le principali Banche di emissione, sostenute da garanzie statali, intrapresero un'ultima disperata iniziativa per sottrarre la B.I.S. al suo destino di collasso: fu costituito un consorzio bancario che si impegnò a mettere a disposizione la considerevole cifra di 600 milioni di lire, allo scopo primario di liquidare i crediti deteriorati accumulati nei confronti dell'Ansaldo, che nella terminologia finanziaria attuale verrebbero classificati come "Non-Performing Loans" (NPL). Tuttavia, l'entità delle risorse necessarie per garantire una soluzione strutturale ai problemi della B.I.S. si attestava intorno ai 2 miliardi di lire, rendendo evidente che la banca era divenuta "Too Big To Save" - troppo grande per essere salvata. In tale contesto è emblematica l'analisi di Piero Sraffa<sup>6</sup>, l'economista italiano nel suo esame del capitalismo di relazione italiano, sottolinea l'impellente bisogno di riaffermare il controllo degli azionisti sulle industrie, come prescritto dalla legge, criticando la loro manifesta incapacità in tale compito. Tale inadeguatezza deriva da una diffusa mancanza di conoscenza finanziaria, dall'assenza di una stampa finanziaria indipendente e da una limitata familiarità con gli investimenti

---

<sup>6</sup> «Vi è l'urgente necessità (...) di rimettere le industrie sotto il controllo (...) degli azionisti, cui questo scopo è demandato per legge, che (nda) hanno mostrato definitivamente la propria incapacità a svolgerlo. L'ignoranza diffusa, l'assenza di una stampa finanziaria indipendente e bene informata, la mancanza di familiarità con gli investimenti mobiliari, sono all'origine della situazione, un sintomo della quale è il quasi completo assenteismo degli azionisti alle assemblee, cosicché, spesso, i possessori di un piccolo gruppo di azioni possono impadronirsi di una società». Poi nei confronti del Governo, che continuava ad emanare leggi: «Ma anche se queste leggi non fossero inutili in sé stesse, quale potrebbe mai essere il loro uso finché il Governo si presta ad essere il primo ad infrangerle non appena è ricattato da una banda di malfattori o da un gruppo di finanzieri ribaldi?».

mobiliari. Estendendo la critica all'operato governativo, Sraffa mette in dubbio l'efficacia delle leggi in ambito economico-finanziario, evidenziando come il Governo stesso si discosti dalle proprie normative sotto la pressione di soggetti illeciti o gruppi finanziari disonesti, questo comportamento solleva interrogativi sulla capacità dell'esecutivo di mantenere ordine e trasparenza nel settore economico-finanziario, evidenziando una suscettibilità a pratiche coercitive e a interessi opportunistici. La riflessione di Sraffa invita quindi a una profonda revisione delle modalità con cui le istituzioni contrastano le influenze negative per garantire equità e trasparenza essenziali al sano sviluppo economico.

### 1.1.2 “IL GIGANTE INDUSTRIALE: LA STORIA DELL'IRI NELLA RICOSTRUZIONE ECONOMICA ITALIANA”

Nel contesto dell'evoluzione del capitalismo italiano e dell'avvio della fase di privatizzazione, si distingue un attore di fondamentale importanza: l'Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI), questo istituto ha rivestito un ruolo centrale durante il periodo delle privatizzazioni, difatti tale soggetto giuridico, istituito nel 1933<sup>7</sup>, segna una pietra miliare nella storia economica italiana, incarnando un modello innovativo di intervento statale nel tessuto industriale e bancario del Paese, il contesto e le azioni intraprese dall'Istituto sotto la guida di figure chiave come Alberto Beneduce<sup>8</sup> e Donato Menichella, riflettono una complessa interazione tra necessità di intervento pubblico e principi di mercato<sup>9</sup>.

Inizialmente, l'IRI si concentrò sul risanamento delle “banche miste”, ovvero quelle istituzioni che avevano accumulato significativi immobilizzi industriali, ponendo così le basi per una separazione più netta tra attività bancarie e industriali, in linea con la riforma del sistema creditizio che Beneduce e Menichella consideravano essenziale per il futuro

---

<sup>7</sup> Costituito con r.d.l. 5/1933, divenuto ente finanziario di diritto pubblico con r.d.l. 905/1937, L'istituzione non fu concepita come una misura permanente, piuttosto come uno strumento temporaneo volto a stabilizzare e risanare le banche in difficoltà, attraverso l'acquisizione delle partecipazioni industriali detenute da queste ultime.

<sup>8</sup> Ha avuto un ruolo cruciale nella fondazione di alcune delle più importanti istituzioni finanziarie italiane, come l'ICIPU (Istituto di Credito per le Imprese di Pubblica Utilità), l'IMI (Istituto Mobiliare Italiano) e l'INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale). La sua visione mirava a un coordinamento tra intervento pubblico e dinamiche di mercato, cercando di stabilizzare e modernizzare l'economia italiana.

<sup>9</sup> Castronovo, V. (2012). *Storia dell'IRI. 1. Dalle origini al dopoguerra: 1933-1948*. Gius. Laterza & Figli Spa.

economico dell'Italia, questo tipo di operazione non solo evitò il collasso del sistema bancario, ma pose anche le premesse per una più razionale organizzazione dell'industria italiana, seppur all'interno di un quadro di controllo e di indirizzo che vedeva lo Stato giocare un ruolo decisivo. Nel contesto iniziale di attività dell'IRI, l'intervento di salvataggio riguardò entità rilevanti come la Società Finanziaria Italiana (Sfi), la Società Elettrofinanziaria e la Società Finanziaria Industriale Tessile (Sofindit), che successivamente l'IRI procedette a liquidare. L'immediato obiettivo dell'Istituto si configurò nel rimborsare alla Banca d'Italia i fondi ricevuti per l'acquisizione di queste società finanziarie, dando vita a una strategia di mobilitazione del credito attraverso l'emissione di obbligazioni industriali garantite dallo Stato; entro la conclusione del 1934, l'IRI aveva assunto un ruolo di preminenza nell'economia italiana, configurandosi come una forza industriale e finanziaria senza eguali: riuscì a esercitare il controllo, diretto o indiretto, su oltre il 20% del capitale delle società italiane presenti al termine del 1933, rappresentando così il 14% del PIL nazionale e l'ampiezza e la varietà del portafoglio dell'IRI testimoniavano la sua capacità di incidere in settori chiave dell'economia<sup>10</sup>.

La presenza dell'Istituto si estendeva a importanti aziende nei campi della difesa, delle telecomunicazioni, dell'energia elettrica, della siderurgia, delle costruzioni navali e della navigazione<sup>11</sup>, questa diversificazione non solo dimostrava l'abilità dell'Istituto di gestire e sviluppare complessi industriali in ambiti strategici per lo sviluppo nazionale, ma rifletteva anche un approccio innovativo alla governance economica, in cui lo Stato assumeva un ruolo attivo nel dirigere e sostenere l'industria, pur mantenendo un dialogo con il mercato e le dinamiche competitive internazionali.

All'interno della sua strategia operativa, l'Istituto per la Ricostruzione Industriale adottava un approccio settoriale alla gestione delle sue partecipazioni, basandosi sulla creazione o sul sostegno di società finanziarie specializzate, denominate "caposettore", queste ultime, a loro volta, detenevano il capitale delle società operative nei rispettivi ambiti merceologici, tale organizzazione permetteva una gestione mirata e altamente specializzata delle diverse realtà aziendali, orientata alla loro ristrutturazione, al

---

<sup>10</sup> Ciocca, P. (2015). Storia dell'IRI. 6. L'IRI nella economia italiana. Gius. Laterza & Figli Spa.

<sup>11</sup> Queste imprese, molte delle quali già vicine al settore pubblico grazie a politiche tariffarie favorevoli e commesse governative, divennero pilastri dell'economia nazionale.

miglioramento dell'efficienza e, ove considerato strategico, alla loro reintroduzione nel mercato attraverso processi di privatizzazione.

Il panorama delle imprese gestite dall'IRI era estremamente variegato e comprendeva settori cruciali per l'economia nazionale, nel corso degli anni, alcune di queste aziende hanno raggiunto posizioni di leadership, a testimoniare non solo la capacità dell'IRI di stabilizzare e rilanciare realtà aziendali in difficoltà, ma anche di contribuire al posizionamento competitivo dell'industria italiana sui mercati nazionali e internazionali<sup>12</sup>. Attraverso la stabilizzazione finanziaria, il recupero dell'efficienza operativa e la promozione dell'innovazione tecnologica, l'IRI ha svolto un ruolo fondamentale nel sostenere la creazione di posti di lavoro e nel favorire la crescita industriale dell'Italia, incidendo significativamente sulla sua struttura economica e sul suo tessuto produttivo.

Tra il grande novero di aziende poste in essere con l'IRI figuravano anche alcune tra le più emblematiche del panorama industriale nazionale: Alfa Romeo, con la sua ricca storia nel settore automobilistico, ha incarnato l'eccellenza italiana in termini di design e innovazione; Alitalia ha rappresentato per decenni il collegamento aereo dell'Italia con il mondo, svolgendo un ruolo chiave nello sviluppo del turismo e dei trasporti<sup>13</sup>; nel settore della difesa e dell'ingegneria pesante, aziende come Ansaldo e OTO Melara hanno evidenziato l'avanguardia tecnologica italiana, contribuendo a posizionare il paese nel mercato globale altamente competitivo<sup>14</sup>.

L'IRI ha gestito anche entità cruciali nel settore delle telecomunicazioni, come il Gruppo STET, e in quello energetico, attraverso il Gruppo Finelettrica, delineando l'infrastruttura per un'Italia moderna e connessa. Infine, la Rai, nel settore dei media, ha avuto un impatto

---

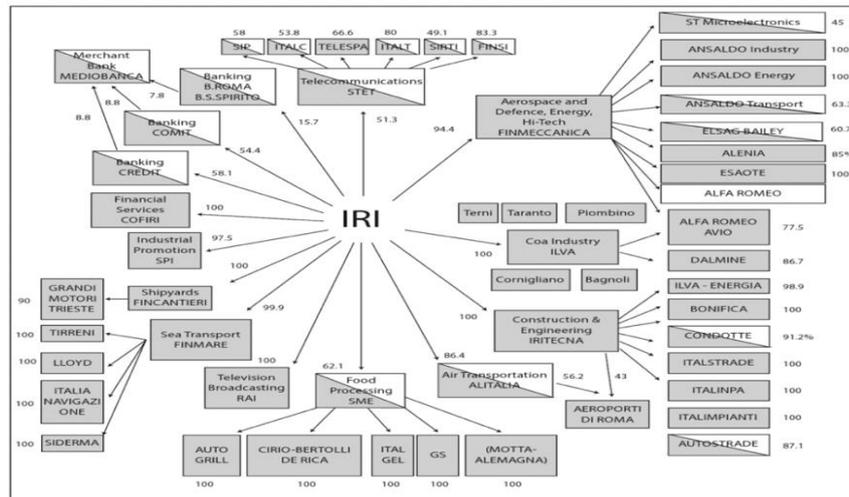
<sup>12</sup> L'operato nei confronti delle imprese partecipate non si limitava alla semplice gestione finanziaria, ma si estendeva al supporto complessivo dello sviluppo economico del Paese.

<sup>13</sup> Fazioli, Roberto. *Economia delle public utilities*. ed., 2013.

<sup>14</sup> L'IRI non solo ha agito come un ente di stabilizzazione per le imprese italiane in difficoltà, ma ha anche svolto un ruolo impattante nello sviluppo di politiche industriali che hanno permesso a settori chiave di competere sui mercati nazionali e internazionali. Questo approccio multidimensionale ha contribuito significativamente alla modernizzazione dell'industria italiana post-Seconda guerra mondiale e durante i decenni successivi, influenzando profondamente la struttura economica del paese. Le aziende citate come esempi, Alfa Romeo, Alitalia, Ansaldo, OTO Melara, il Gruppo STET, il Gruppo Finelettrica e la Rai, rappresentano ciascuna un caso studio di come le iniziative strategiche dell'IRI abbiano potuto incidere in diversi settori, dalla manifattura pesante all'alta tecnologia e ai servizi, dimostrando l'efficacia dell'IRI nel trasformare le sfide economiche in opportunità di crescita e innovazione.

profondo sulla cultura e sull'identità italiana, accompagnando la società nel suo percorso di crescita e cambiamento.

**Grafico 1: La Galassia dell'IRI**



Fonte: Fazioli, R. (2013). *Economia delle public utilities*.

Nel contesto della strategia di dismissione delle partecipazioni statali intrapresa dall'IRI, è possibile osservare l'adozione di un approccio differenziato e calibrato sulle specificità dell'impresa oggetto di privatizzazione, sugli imperativi di politica economica e sulle condizioni prevalenti del mercato; la varietà dei metodi selezionati per la privatizzazione riflette la complessità e l'eterogeneità del portafoglio gestito da questo Soggetto Giuridico, nonché la volontà di ottimizzare i risultati di tali operazioni sia in termini finanziari che socio-economici. L'elaborazione del prezzo di alienazione per le società di proprietà statale nell'ambito di iniziative di privatizzazione emerge come problematica cruciale, poiché il prezzo finale mira a riflettere l'equilibrio tra una pluralità di motivazioni, fini e considerazioni talvolta in conflitto tra loro. Si tratta di assicurare il trionfo dell'operazione senza incorrere nell'interpretazione di una vendita sottocosto, promuovere un'ampia base di azionisti, e al contempo, ottimizzare i ricavi dello Stato. La definizione del prezzo di inserimento nel mercato trascende la semplice dimensione di calcolo finanziario, rivestendo un'importanza significativa nell'orientamento del processo di privatizzazione verso gli obiettivi prefissati, questa scelta chiaramente deve ponderare l'effettiva valutazione economica dell'entità in fase di privatizzazione, la struttura e le proiezioni di mercato del settore di riferimento, l'attuale assetto normativo

e le previsioni post-privatizzazione, insieme agli intenti di politica industriale ed economica volti alla realizzazione.

Il primo passo verso la definizione del prezzo implica l'identificazione del valore economico dell'ente (cosiddetto fair value), deducibile mediante diversi approcci metodologici:

- Un approccio sottolinea le variabili contingenti legate al ciclo economico, associandosi generalmente al metodo di valutazione basato sui redditi. Questo metodo si fonda sull'analisi delle performance medie di mercato, dei dividendi attesi, della storia degli utili e dei margini operativi, calcolando il valore aziendale attraverso la capitalizzazione dei flussi di reddito previsti.
- Un'alternativa si concentra sugli aspetti patrimoniali dell'entità, cercando di valutarne il valore economico-finanziario indipendentemente dalle condizioni attuali, attraverso l'analisi degli asset tangibili e intangibili.

La selezione della metodologia di valutazione richiede un'attenta considerazione delle specificità settoriali e normative ed in particolare un'analisi basata sul rendimento potrebbe non essere adeguata se la privatizzazione dovesse introdurre significative modifiche strutturali nel settore, modificando le dinamiche di profitto. Una volta stimato il valore dell'impresa, la definizione del prezzo di collocamento è determinante per il successo della privatizzazione: un prezzo eccessivamente alto o basso può fallire l'operazione o generare perdite pubbliche. Nel dettaglio, le OPV possono stabilire il valore attraverso un prezzo fisso, basato sul valore stimato e aggiustato secondo gli obiettivi di privatizzazione, oppure tramite il metodo dell'accelerated book building, che raccoglie offerte di acquisto per determinare il prezzo di equilibrio tra domanda e offerta<sup>15</sup>.

In questo frangente, è opportuno precisare il modus operandi della suddetta tipologia di offerta: anzitutto l'OPV è un processo attraverso il quale un'entità, pubblica o privata, immette sul mercato azionario una parte o la totalità delle sue azioni, rendendole disponibili per l'acquisto da parte del pubblico investitore, questo meccanismo consente di ampliare la base azionaria dell'impresa, di raccogliere capitali e, nel contesto delle

---

<sup>15</sup> Strategie miste di pricing possono essere utilizzate per conciliare gli obiettivi finanziari con altre finalità, combinando OPV a prezzo fisso e book building per raggiungere sia gli investitori istituzionali sia i piccoli risparmiatori, garantendo trasparenza e perseguendo politiche di prezzo incentivanti

privatizzazioni, di trasferire la proprietà di enti precedentemente statali al settore privato, promuovendo così una maggiore partecipazione degli investitori al capitale societario e incrementando la liquidità e la trasparenza del mercato azionario. Il prezzo stabilito per l'ingresso sul mercato di un'azienda pubblica non solo deve garantire l'adempimento degli obiettivi prefissati senza apparire come una liquidazione a svantaggio, ma deve anche incentivare una più ampia distribuzione del patrimonio azionario e, simultaneamente, ottimizzare le entrate. Pertanto, la determinazione del prezzo per la collocazione di azioni sul mercato trascende la mera valutazione finanziaria, acquisendo una rilevanza cardine nell'indirizzare efficacemente il processo di privatizzazione verso le mete strategiche predeterminate, ciò implica la necessità di valutare attentamente:

- Il reale valore economico dell'azienda oggetto di privatizzazione;
- Le dinamiche e le prospettive future del settore di appartenenza della società;
- Il regime regolatorio vigente e le aspettative di modifiche normative post-privatizzazione;
- Gli obiettivi di politica economica e industriale che si desidera realizzare attraverso la privatizzazione.

Successivamente, si procede alla determinazione del prezzo di immissione nel mercato, un passaggio decisivo per il buon esito della privatizzazione, tale determinazione può avvenire attraverso due modalità principali: la definizione di un prezzo fisso, calcolato a partire dalla valutazione aziendale e modulato in funzione degli obiettivi della privatizzazione, seguita dalla distribuzione delle azioni attraverso un consorzio di collocamento basato su criteri prestabiliti o su un sistema di priorità, e il metodo dell'accelerated book building, che consiste nella raccolta anticipata di manifestazioni di interesse, stabilendo successivamente un prezzo equilibrante l'offerta e la domanda, e allocando le azioni a chi propone offerte adeguate o superiori.

L'adozione di una strategia di pricing mista può consentire di bilanciare le necessità finanziarie con gli altri obiettivi della privatizzazione, combinando la flessibilità dell'OPV a prezzo fisso con l'oggettività dell'accelerated book building, per attrarre un'ampia gamma di investitori assicurando al contempo trasparenza e politiche di prezzo incentivanti.

**Tabella 2: Il rapporto domanda/offerta di azioni nelle principali OPV**

Società	Data di chiusura	Domanda di azioni (milioni)	Offerta di azioni (milioni)	Over-subscription Ratio
ENI 1 (*)	Nov. 1995	819	401	2,04
ENI2	Ott. 1996	743	700	1,06
ENI3	Giu. 1997	1.578	858	1,84
Telecom Italia	Ott. 1997	2.922	1.450	2,02
ENI 4	Giu. 1998	1.466	891	1,65
BNL	Nov. 1998	2.600	662	3,93
ENEL 1 (*)	Ott. 1999	4.748	2.425	1,96
Autostrade	Dic. 1999	903	491	1,84
ENI 5	Feb. 2001	509	400	1,27
Sham Rete Gas (*)	Dic. 2001	4.562	787	5,8
Telecom Italia 2 (*)	Dic. 2002	n.a.	n.a.	n.a.
ENEL 2	Ott. 2003	n.a.	n.a.	n.a.
TERNA (*)	Giu. 2004	2.017	1.000	2,02
ENEL 3	Ott. 2004	2.884	1.150	2,51
ENEL 4	Lug. 2005	1.690	575	2,94

(a) Offerta Pubblica Iniziale.

(b) Aggiustato rispetto al MIB 30.

(c) Sono state considerate solo le azioni ordinarie, non quelle di risparmio.

(d) L'operazione si è conclusa a borsa chiusa con riferimento al prezzo di chiusura del 29/11/2003.

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze

Per concludere, nel contesto delle privatizzazioni, il processo di Offerta Pubblica Iniziale (IPO) rappresenta un momento critico in cui un'azienda pubblica decide di accedere al mercato azionario per la prima volta, sia per espandere il suo capitale attraverso nuove azioni, sia per consentire agli azionisti preesistenti di vendere le proprie quote. Questo tipo di operazione può assumere forme diverse, tra cui l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione (OPS), l'Offerta Pubblica di Vendita (OPV), o una combinazione delle due (OPVS). Nelle privatizzazioni di imprese pubbliche, prevale l'utilizzo dell'OPV, in quanto permette di allineare gli obiettivi di privatizzazione, quali la dismissione della partecipazione statale e il reperimento di capitali per fini di risanamento dei conti pubblici, con l'entrata di nuovi investitori nella struttura azionaria.

La scelta di avviare un'azienda pubblica verso la quotazione in borsa implica un'attenta valutazione dei costi e dei benefici associati; tra i vantaggi principali si annoverano la contestabilità dell'azienda, che favorisce l'efficienza gestionale grazie all'ingresso di nuovi soci; la possibilità di acquisire know-how specifico migliorando i risultati operativi; e l'opportunità di ottimizzare i processi interni grazie all'obbligo di maggiore trasparenza informativa<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> Dal punto di vista operativo, l'iter per la quotazione in borsa di un'azienda pubblica si articola in diverse fasi, a partire dalla selezione di un advisor fino alla definizione delle modalità di offerta delle azioni. La scelta tra OPV e trattativa privata dipende dalle dimensioni dell'azienda, dalla sua importanza strategica e dagli obiettivi specifici di privatizzazione. In taluni casi, si predilige una strategia mista che combina l'OPV, per coinvolgere un ampio spettro di investitori, con la trattativa privata, per assicurare una governance stabile alla società privatizzata.

## 1.2: PRIVATIZZAZIONI: QUANTO È STATO FATTO IN ITALIA, LUCI E OMBRE

A partire dagli anni '70, il Gruppo IRI iniziò a mostrare segni di fragilità finanziaria, aggravati da un'espansione eccessiva degli investimenti, da una ridotta capacità di generare risorse interne e da una crisi profonda in settori chiave quali siderurgia e costruzioni, queste dinamiche, unite a perdite significative in diversi ambiti operativi, portarono a un aumento del debito del gruppo a livelli critici nonostante i tentativi di riorganizzazione, produttività ed efficienza continuarono a declinare. Solo verso la fine di questo decennio, il ricorso alla privatizzazione emerse come strategia per affrontare l'indebitamento crescente e l'inefficienza delle imprese partecipate, in questo contesto si registrarono privatizzazioni di rilievo, tra cui quelle parziali nel settore delle telecomunicazioni (con le vendite di Sirti e STET), nonché la cessione di una parte di Alitalia e della Banca Commerciale Italiana nel 1985, tramite OPV. Le operazioni di privatizzazione si estesero fino ai primi anni '90, interessando vari settori, tra cui quello bancario e alimentare, permettendo all'IRI di incamerare risorse per un equivalente di circa 4 miliardi di euro; nonostante l'importanza economica di tali dismissioni per il risanamento parziale, questo periodo non fu caratterizzato da una visione strategica di lungo termine.

In risposta alla crisi economica del 1992, il governo guidato da Amato<sup>17</sup> e i suoi successori hanno attuato una strategia di riduzione del ruolo dello Stato nell'economia, passando da un modello di Stato produttore a quello di regolatore<sup>18</sup>, gli scopi di questo piano erano molteplici: modificare la struttura economica italiana per superare il modello pubblico-privato del dopoguerra e rivitalizzare le imprese in mano allo Stato che versavano in situazioni critiche.

L'avvio del vasto programma di privatizzazioni in Italia fu segnato dalla legge n. 359 dell'Agosto 1992, che determinava la trasformazione dei conglomerati pubblici in società per azioni con il conseguente trasferimento delle azioni al Tesoro<sup>19</sup>, con questa mossa si

---

<sup>17</sup> Politico italiano che ha ricoperto la carica di Presidente del Consiglio dei Ministri in Italia in due periodi distinti: il primo mandato dal 1992 al 1993 e il secondo dal 2000 al 2001. Durante il suo primo mandato, Amato ha affrontato una serie di sfide economiche significative, tra cui una grave crisi finanziaria che ha messo sotto pressione l'economia italiana.

<sup>18</sup> Rappresenta un cambiamento nella funzione dello Stato, che si distacca dalla gestione diretta delle attività economiche per concentrarsi sul controllo e sulla regolamentazione dei mercati, mirando a garantire una concorrenza equa e a proteggere gli interessi dei consumatori.

<sup>19</sup> Tale legge, nota per aver convertito in legge il decreto-legge del 11 luglio 1992 n. 333, ha rappresentato un momento chiave nel processo di trasformazione di enti pubblici in società per

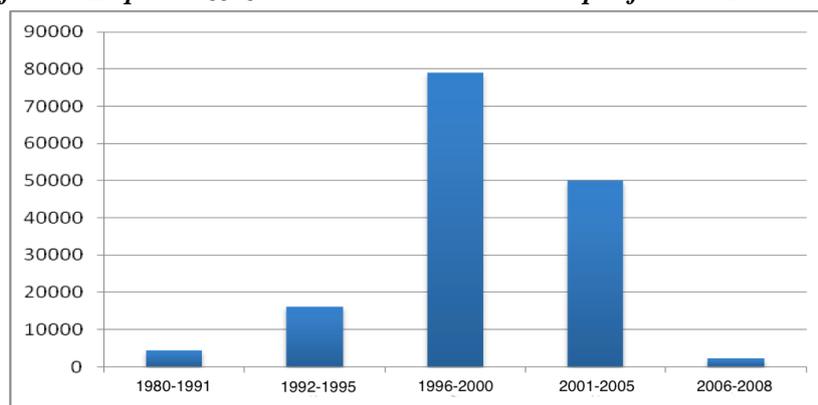
inaugurò una fase di dismissioni mirate, iniziando dal settore bancario e assicurativo con la quotazione in Borsa delle tre principali banche nazionali (Credito Italiano, BCI, BNL) e dell'INA (Istituto Nazionale delle Assicurazioni). La fase iniziale del programma vide l'introduzione della legge quadro sulle privatizzazioni anche attraverso la Legge 474 del 1994<sup>20</sup>, questo contesto normativo e il successo delle prime operazioni facilitarono la storica quotazione dell'ENI alla fine del 1995, trasformata in una compagnia focalizzata esclusivamente sul settore degli idrocarburi, la privatizzazione della suddetta, accolta favorevolmente soprattutto dai piccoli investitori, permise allo Stato di incassare circa 3 miliardi di euro, grazie al collocamento sia sul mercato nazionale che internazionale<sup>21</sup>. Nel 1995 fu inoltre introdotta un'importante riforma istituzionale con la legge che prevedeva la creazione dell'autorità di regolazione per le public utilities, anticipando la privatizzazione dei monopoli naturali. Tutte queste iniziative hanno inevitabilmente rappresentato un punto di svolta nella politica economica italiana, segnando il passaggio da un modello di Stato imprenditore a un approccio più regolatorio, orientato al rilancio dell'efficienza e alla promozione di una maggiore partecipazione del settore privato nell'economia.

---

azioni, interessando diversi settori economici del paese, ha innescato una serie di trasformazioni strutturali nelle aziende pubbliche, aprendo la via a una gestione più orientata al mercato e alla competitività, pur mantenendo in alcuni casi le funzioni di pubblico interesse come delineato nella sentenza esaminata, che si riferisce alle implicazioni legali e penali della trasformazione dell'ente pubblico "Ferrovie dello Stato" in Società per Azioni. *Santacroce, Giorgio. "Sentenza 27 Aprile 1994; Pres. Sacchetti, Est. Dell'Orco; Imp. Agresti e Altri." Il Foro Italiano, vol. 117, 1994*

<sup>20</sup> Delineava principi e procedure per le dismissioni, privilegiando le Offerte Pubbliche di Vendita (OPV) rispetto alle cessioni dirette, quest'ultime considerate una soluzione di ripiego  
<sup>21</sup> del Tesoro, M., BILANCIO, D., & ECONOMICA, E. D. P. (2001). Libro bianco sulle privatizzazioni.

**Grafico 3: Le privatizzazioni in Italia. Controvalori per fasi dal 1985 al 2008\***



\*Sull'asse verticale sono segnati gli introiti annui derivanti dalla vendita delle partecipazioni pubbliche (in milioni di euro). Sull'asse orizzontale sono espressi i range di anni.

Fonte: Fazioli, R. (2013). *Economia delle public utilities*.

Nel periodo compreso tra il 1996 e il 2000, l'Italia visse il momento apice del suo processo di privatizzazione, in parallelo a quanto avveniva in altri paesi, con un guadagno complessivo delle vendite che toccò l'importante cifra di 80 miliardi di euro, rappresentando circa due terzi del totale dei ricavi derivanti da privatizzazioni nel paese, tale fase fu particolarmente fruttuosa grazie alle condizioni di mercato propizie che favorirono la vendita di significative partecipazioni azionarie negli ex monopoli di Stato. Le privatizzazioni delle grandi utilities si concretizzarono a seguito di un'intensa attività di riforma e regolamentazione dei settori non competitivi, in risposta alle direttive europee, tra queste, spiccano le operazioni relative all'ENI, che attraverso tre successive OPV, contribuì con circa 18 miliardi di euro al bilancio statale; un altro momento degno di nota fu la privatizzazione di Telecom Italia nel 1997<sup>22</sup> che attrasse oltre due milioni di investitori e generò un introito di circa 12 miliardi di euro; il settore dei trasporti vide nuove iniziative di privatizzazione, come la vendita parziale di Aeroporti di Roma e di Alitalia, oltre a un aumento di capitale e offerte secondarie di azioni.

---

<sup>22</sup> nata proprio dalla fusione tra STET e Telecom Italia

Tra le privatizzazioni più significative di questo periodo emerge quella di ENEL, che rappresenta una delle più grandi OPV nella storia delle privatizzazioni<sup>23</sup> tanto in Italia quanto all'estero, l'operazione generò 16 miliardi di euro attestandosi come un evento di significativa rilevanza finanziaria grazie anche al dual listing al NYSE<sup>24</sup> che contribuì a posizionare l'Italia in capo alla classifica mondiale per ricavi da privatizzazioni nel 1999. L'esplosione della bolla tecnologica segnò, tuttavia, una battuta d'arresto nel 2000 con un netto calo dei proventi a 8 miliardi di euro, principalmente attribuibili alla quotazione di Finmeccanica; il rallentamento riflette le sfide e la volatilità incontrate nel percorso di privatizzazione, evidenziando come tale processo fosse intrinsecamente legato alle dinamiche di mercato globali e ai cicli economici.

Nel quinquennio 1996-2000, il processo di privatizzazione in Italia ha raggiunto il suo apice, parallelo a fenomeni simili in altri paesi, con ricavi per 80 miliardi di euro, rappresentando due terzi del totale nazionale delle privatizzazioni, tale periodo di intensa attività si avvale di condizioni di mercato favorevoli e di un'amplia serie di riforme che, conformemente alle direttive europee, liberalizzarono e regolamentarono i settori precedentemente gestiti come monopoli statali. Durante questi anni, grandi utility come l'ENI e Telecom Italia furono privatizzate attraverso diverse OPV, portando rispettivamente 18 miliardi di euro e 12 miliardi di euro alle casse dello Stato. La privatizzazione di ENEL L'anno 1999 segnò un punto di riferimento, posizionando l'Italia al primo posto a livello mondiale per i ricavi derivanti da privatizzazioni, grazie anche alla vendita di Autostrade.

Tuttavia, l'esplosione della bolla delle tecnologie dell'informazione nel 2000 causò un drastico calo dei ricavi a 8 miliardi di euro, una diminuzione attribuibile in gran parte alla

---

<sup>23</sup> Megginson, William I. and Scannapieco, Dario. "The Financial and Economic Lessons of Italy's Privatization Program". *Global Corporate Governance*, edited by Donald H. Chew and Stuart L. Gillan, New York Chichester, West Sussex: Columbia University Press, 2009.

<sup>24</sup> La pratica del dual listing consiste nel quotare le azioni di una società su due mercati azionari diversi. Nel contesto della privatizzazione di ENEL, il dual listing al New York Stock Exchange (NYSE) costituiva una mossa strategica di rilievo in quanto ha consentito a ENEL di non solo accedere a un bacino più ampio di investitori internazionali, aumentando la liquidità e il potenziale di raccolta di capitali, ma anche di rafforzare la sua visibilità e reputazione a livello globale. Essendo quotata al NYSE, l'azienda ha avuto accesso ai mercati finanziari internazionali e ha offerto agli investitori la possibilità di contribuire attivamente al finanziamento e alla crescita di ENEL durante il suo processo di privatizzazione e oltre.

quotazione di Finmeccanica<sup>25</sup>. Nel periodo tra il 1996 e il 2000, l'Italia ha vissuto l'apice delle sue operazioni di privatizzazione, riuscendo a incassare circa 80 miliardi di euro, una cifra che rappresenta quasi due terzi del totale dei proventi generati da simili iniziative a livello nazionale, in particolare questa fase si è distinta per la privatizzazione di significativi monopoli statali, spinta da condizioni di mercato segnatamente positivi e da un'intensa attività di riforma e deregolamentazione dei settori precedentemente non competitivi, in linea con le direttive imposte dall'Unione Europea; le operazioni più rilevanti di questo periodo hanno visto protagonisti giganti come ENI e Telecom Italia, il cui passaggio a mani private, attraverso serie di OPV, ha significativamente incrementato le casse statali, tuttavia lo scoppio della bolla delle tecnologie dell'informazione nel 2000 ha causato un drastico calo dei ricavi, evidenziando la stretta correlazione tra le privatizzazioni e le condizioni di mercato. Un'analisi dettagliata delle operazioni condotte dal Ministero del Tesoro, ENI, ENEL, IRI, enti locali e fondazioni bancarie tra il 1992 e il 2005 rivela una vasta gamma di dismissioni che hanno coinvolto 83 imprese in vari settori, notevole è stata la concentrazione di operazioni nei range di anni che vanno dal 1997-1999 e dal 2003-2004, quest'ultimo è stato caratterizzato, però, da operazioni formali con la Cassa Depositi e Prestiti come principale acquirente, dimostrando la continuità dell'influenza statale in questi processi.

A tal proposito, è importante precisare che le privatizzazioni trattate fino ad ora sono state spesso utilizzate come strumento per risanare le finanze pubbliche in risposta alle pressioni dell'Unione Europea, specialmente nei periodi di adesione all'euro e di rispetto dei criteri del Patto di Stabilità.

Infine, Nel 2006, l'Italia ha sperimentato un significativo rallentamento nel suo processo di privatizzazione, coincidendo con due cambiamenti di governo, in particolare l'operazione di spicco di quell'anno fu la quotazione di Ansaldo-STI, una società controllata da Finmeccanica, che ha collocato sul mercato circa il 52% delle sue azioni, realizzando un introito di quasi 400 milioni di euro<sup>26</sup>, il periodo in questione segna una diminuzione dell'attività di privatizzazione non solo in Italia ma anche a livello europeo, con un calo delle operazioni concluse e dei proventi generati, rispetto ai record degli anni

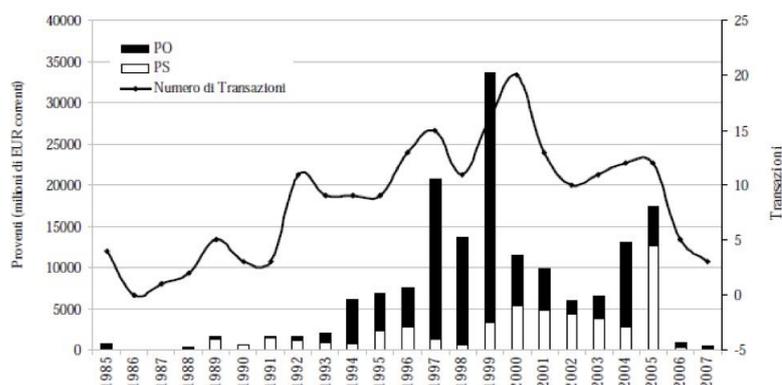
---

<sup>25</sup> Questo rallentamento evidenzia come la privatizzazione sia strettamente connessa alle fluttuazioni del mercato globale e sottolinea le sfide intrinseche nel mantenere stabili i ritmi di vendita in un contesto economico volatile

<sup>26</sup> Fazioli, Roberto. *Economia delle public utilities*. ed., 2013: 67-85

passati. In Italia, il fulcro dell'attività di privatizzazione nel 2008 si concentrò principalmente sulla controversa vendita di Alitalia, che si risolse con la cessione di alcuni asset, lasciando la precedente entità aziendale ancora sotto il controllo del Tesoro e non completamente liquidata<sup>27</sup>.

**Grafico 4: Privatizzazioni in Italia: Proventi e Transazioni 1985-2007**



Fonte: MEF e Privatization Barometer da relazione Corte dei Conti, 2011.

Tra i maggiori benefici delle privatizzazioni in Italia figura sicuramente l'abbassamento del debito pubblico anche se valutare l'impatto delle privatizzazioni sul bilancio statale risulta essere un'operazione complessa. Nell'ambito istituzionale italiano, si distingue l'uso dei dividendi, liberamente destinabili al finanziamento della spesa corrente, da quello dei ricavi derivanti dalle privatizzazioni, i quali sono rigorosamente vincolati per legge al servizio del debito pubblico. Specificamente, la Legge n. 432 del 1993 ha istituito il "Fondo per l'ammortamento dei Titoli di Stato", finalizzato esclusivamente al rimborso del debito tramite i proventi ottenuti dalle dismissioni di partecipazioni statali; alla fine del 2005, il Fondo aveva allocato complessivamente 120 miliardi di euro, impiegati prevalentemente per il riacquisto di titoli di debito pubblico, con un impiego specifico di 106 miliardi di euro, di questa cifra, circa 103 miliardi di euro derivano direttamente da operazioni di privatizzazione<sup>28</sup>. Il periodo tra il 1997 e il 2001 ha visto un contributo particolarmente significativo delle privatizzazioni alla diminuzione del debito: complessivamente, le risorse erogate dal Fondo rappresentano il 7,6% del debito pubblico

<sup>27</sup> De Blasi, R. (2011). *Alitalia: una privatizzazione italiana*.

<sup>28</sup> Questi fondi hanno permesso, dal 1994 al 2005, di ridurre annualmente in media lo 0,91% dei titoli di Stato in circolazione, equivalente allo 0,77% del debito pubblico all'epoca esistente

attuale e il 9,3% del totale dei titoli di Stato disponibili, evidenziando l'efficacia di tale strumento finanziario nel contesto della politica economica nazionale; una visione diametralmente opposta a questo punto di vista risiede nel concetto di "underpricing": nel processo di privatizzazione delle imprese pubbliche italiane mediante OPV, si è frequentemente osservato questo particolare fenomeno, definito come la discrepanza tra il prezzo iniziale di collocamento delle azioni e il loro valore di mercato subito dopo l'offerta, questo differenziale di prezzo non è sempre attribuibile a errori di valutazione, ma spesso rispecchia decisioni strategiche intenzionali, in molti casi, tale azione è utilizzata come strumento per garantire il successo dell'OPV, mitigando il rischio di fallimento dell'operazione, che potrebbe avere ripercussioni negative sia politiche che economiche<sup>29</sup>. L'impiego della sottostima dei prezzi può anche rispondere a obiettivi di politica di privatizzazione mirati a una redistribuzione della proprietà azionaria verso un'ampia base di piccoli risparmiatori, ciononostante, la pratica può complicarsi a causa della difficoltà nel valutare le aziende non precedentemente quotate e della necessità di definire chiaramente le strategie industriali post-privatizzazione. La decisione di adottare l'underpricing mira anche a gestire l'incertezza sulla futura redditività delle imprese privatizzate, spesso richiedendo l'implementazione di complesse misure incentivanti, inclusi sconti fiscali e finanziari, per stimolare una domanda adeguata di azioni, il presente modus operandi risulta quindi essere un elemento decisivo nel processo di privatizzazione, utilizzato per bilanciare il rischio e massimizzare l'engagement degli investitori nel contesto di un mercato volatile.

### 1.3 CONCORRENZA E ABUSO DI POSIZIONE DOMINANTE

*"Competition law does not exist in a vacuum: it is an expression of the current values and aims of society and it is susceptible to change as political thinking generally... competition law is infused with tension"*<sup>30</sup>, la riflessione di R. Whish sul diritto della concorrenza risuona con particolare forza nel contesto italiano, soprattutto alla luce delle ondate di privatizzazioni che hanno caratterizzato l'economia del Paese nel corso del Novecento. Il diritto della concorrenza non è un monolite immutabile, piuttosto un

---

<sup>29</sup> Inoltre, è spesso impiegato per attrarre un ampio numero di piccoli investitori, tradizionalmente più riluttanti ad investire in borsa, offrendo loro la prospettiva di un immediato guadagno in capitale.

<sup>30</sup> R. Whish "Competition Law" Butterworth, London, III edition, 1993

sistema vivo, che respira al ritmo delle trasformazioni sociali ed economiche, è un corpo di principi e norme che si adatta e si modella in risposta alle continue e mutevoli necessità del mercato, con l'obiettivo primario di prevenire la creazione di monopoli che possano ostacolare la libera concorrenza; in Italia settori chiave dell'economia sono stati a lungo dominati da imprese statali, l'adozione e l'adattamento delle normative di concorrenza sono risultati essenziali per garantire che le privatizzazioni non dessero vita a nuove forme di dominio monopolistico, ma favorissero invece un tessuto economico più dinamico e competitivo, ciò implica un costante bilanciamento tra intervento statale e dinamiche di mercato, un equilibrio delicato dove le tensioni descritte da Whish trovano la loro più evidente manifestazione.

Ulteriori riflessioni degne di nota sono state anche quelle di Giuseppe Tesauro, il quale affermava che: “le privatizzazioni non conducono necessariamente alla concorrenza, anche se associate ad estese liberalizzazioni, ma possono favorire la creazione di monopoli privati, solo eventualmente più efficienti”<sup>31</sup>, da ciò ne consegue che il diritto della concorrenza, contrariamente a quanto si potrebbe pensare, non si propone di promuovere una liberalizzazione indiscriminata né una concorrenza incondizionata, il quadro normativo è infatti progettato per favorire una competizione sostenibile, attentamente calibrata in funzione delle caratteristiche strutturali del mercato specifico, emblematica a tal proposito è la situazione del settore delle telecomunicazioni in Italia<sup>32</sup>, dove la particolarità dell'infrastruttura impedisce una vera concorrenza perfetta. In tale settore, la rete di telecomunicazioni, essendo un asset non facilmente duplicabile, resta per lo più sotto il controllo di Telecom Italia e, di conseguenza, mentre altri operatori hanno accesso a questa infrastruttura, non ne possiedono la titolarità, si va così configurando uno scenario in cui l'idealizzazione di una concorrenza perfetta si scontra con la realtà di un mercato naturalmente incline al monopolio o, al più, all'oligopolio. Di fronte a queste dinamiche strutturali, la legislazione Antitrust in Italia svolge un ruolo vitale nel prevenire che la concentrazione del mercato degeneri in abusi di posizione

---

<sup>31</sup> Cit. Giuseppe Tesauro, presidente AGCM 1998-2005

<sup>32</sup> Le infrastrutture essenziali del settore, non facilmente duplicabili, rendono elevata la barriera all'ingresso, particolarmente per la necessità di accesso a reti esistenti e licenze operative. Con la privatizzazione, il nuovo gestore privato potrebbe assumere una posizione monopolistica, limitando l'accesso alla rete ai nuovi operatori. Le normative antitrust, sorvegliate dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) in Italia e dalla Commissione Europea in Europa, intervengono per prevenire tali abusi e promuovere la concorrenza.

dominante, le norme sulla concorrenza delineano difatti precisi doveri comportamentali per le imprese che detengono infrastrutture chiave, impedendo l'adozione di pratiche commerciali escludenti o discriminatorie, le disposizioni in questione hanno l'onere di garantire che, anche in contesti di concorrenza limitata, siano salvaguardati tanto gli interessi dei consumatori quanto l'equilibrio complessivo del mercato. Pertanto, il diritto della concorrenza non solo riflette una volontà di tutelare la competitività del mercato, ma dimostra anche una capacità di adattamento alle specificità settoriali, assicurando così una distribuzione equa delle risorse e la protezione dei diritti dei consumatori anche in ambienti naturalmente predisposti a dinamiche monopolistiche o oligopolistiche.

La concorrenza favorisce una maggiore efficienza tecnica ed allocativa, a differenza delle strutture monopolistiche, in cui il monopolista può incrementare i prezzi e ridurre la qualità senza la pressione competitiva, compromettendo così il benessere dei consumatori; in un regime monopolistico l'assenza di sfide concorrenziali limita l'innovazione tecnologica portando i fruitori a sostenere costi più elevati per prodotti di qualità inferiore e meno innovativi, in tal senso la tutela della concorrenza mira proprio al miglioramento del benessere dei consumatori assicurando prodotti di qualità superiore, più innovativi e a prezzi competitivi, disponibili in quantità maggiori, tutti questi fondamenti manifestano gli obiettivi economici fondamentali delle politiche Antitrust in un mercato liberalizzato<sup>33</sup>.

Storicamente, la tutela della concorrenza è collegata al processo di liberalizzazione e integrazione europea, istituzionalmente, invece, la supervisione e l'attuazione delle politiche di concorrenza sono affidate a livello europeo alla Commissione Europea e a livello nazionale all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), in tal senso, un altro punto fermo della concorrenza risiede nella legge 287/1990, quest'ultimo elemento giuridico fu promulgato in risposta alla necessità di prevenire le distorsioni competitive nel mercato interno, particolarmente in vista della crescente integrazione economica europea e della globalizzazione dei mercati.

Uno degli aspetti salienti della Legge 287 del 1990 è proprio la creazione dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM), questa Autorità amministrativa

---

<sup>33</sup> A livello normativo, il fulcro della legislazione sulla concorrenza in Italia è rappresentato dall'articolo 41 della Costituzione, che sancisce i principi di libertà e regolamentazione dell'iniziativa economica per garantire il benessere sociale.

indipendente<sup>34</sup> è incaricata di supervisionare e garantire il rispetto delle norme Antitrust, con il potere di intervenire in casi di abuso di posizione dominante, accordi restrittivi e controllo delle concentrazioni tra imprese che potrebbero ostacolare la libera concorrenza nel mercato. I benefici derivanti dall'applicazione di questa legge sono molteplici e si manifestano attraverso vari aspetti dell'economia e della società: un mercato competitivo incoraggia innanzitutto le imprese a operare con maggiore efficienza, lo stimolo nasce dalla necessità per le aziende di mantenere prezzi competitivi e attrattivi per i consumatori, spingendole a ottimizzare i processi produttivi e ridurre i costi inutili, di conseguenza, l'efficienza economica complessiva aumenta, traducendosi in benefici per il sistema economico nel suo insieme, parallelamente, le imprese sono costantemente spinte a innovare per differenziarsi dai concorrenti e attrarre clienti portando non solo allo sviluppo di nuovi prodotti e servizi, ma stimolando anche l'adozione di nuove tecnologie e processi che possono aumentare la qualità e l'efficienza.

D'altra parte, per i consumatori, la concorrenza è garanzia di scelta più ampia e di migliori standard di qualità e a presenza di molteplici fornitori in competizione per accaparrarsi la preferenza del consumatore spesso si traduce in una maggiore varietà di prodotti e servizi, consentendo ai fruitori di scegliere in base alle proprie esigenze e preferenze.

Infine, un mercato competitivo è anche un deterrente per le pratiche commerciali sleali o monopolistiche: in un ambiente dove diverse aziende lottano per la supremazia, è difficile per una singola entità mantenere il controllo dominante senza offrire un reale valore aggiunto ai consumatori, così facendo inevitabilmente si protegge il mercato da potenziali abusi di posizione dominante e si promuove un ambiente di affari più equo e sostenibile. Nello specifico la legge 287/1990 trova i suoi punti di forza negli articoli 2 e 3 che trattano rispettivamente delle intese restrittive della concorrenza e dell'abuso della posizione

---

<sup>34</sup> I modelli a cui si è ispirato il legislatore italiano sono stati, da un lato, le independent agencies statunitensi (il cui sviluppo ha inizio con il New Deal rooseveltiano, anche se ne erano stati creati alcuni già nella seconda metà del XIX secolo), e, dall'altro, le più recenti «autorités administratives indépendantes» francesi. Va rilevato, comunque, che le due esperienze costituzionali di riferimento (U.S.A. e Francia) si caratterizzano per un rapporto assai stringente tra Governo e pubblica amministrazione (cfr. l'istituto dello spoils system statunitense o l'art. 20, co. 2, Cost. Francia, secondo cui il Governo «dispone dell'Amministrazione»), che non trova riscontro nell'ordinamento costituzionale italiano, retto, al contrario, dal principio dell'imparzialità della pubblica amministrazione (art. 97, co. 1, Cost.). – cit. Enciclopedia Treccani, “*Autorità amministrative indipendenti*”.

dominante: la prima fattispecie la si ritrova parallelamente nell'articolo 2<sup>35</sup> della suddetta legge e nell'articolo 101 TFUE<sup>36</sup>, entrambi hanno l'obiettivo di prevenire e sanzionare le pratiche che possono impedire, restringere o falsare la concorrenza, ma ci sono alcune differenze significative nella loro applicazione e nel contesto in cui operano: mentre l'articolo 2 si applica specificamente al mercato italiano, l'articolo 101 ha una portata molto più ampia, coprendo tutti gli Stati membri dell'UE, ciò significa che l'articolo 101 deve considerare una varietà di mercati nazionali diversi e le interazioni tra di essi, rendendolo un meccanismo di regolazione più complesso a causa della diversità economica e legale tra i paesi membri dell'UE.

Comparando questo ambito d'applicazione con quello della normativa comunitaria, emergono differenze significative: il diritto comunitario, in particolare l'articolo 101 del TFUE, prende in considerazione le intese che sono idonee a pregiudicare il commercio tra gli stati membri implicando che le restrizioni alla concorrenza devono avere un impatto almeno su un intero mercato nazionale o estendersi oltre, raggiungendo una dimensione sovranazionale, spesso influenzata dalla globalizzazione economica; un esempio chiarificatore di questo fenomeno si osserva nel settore del trasporto aereo il quale è tradizionalmente dominato dalle cosiddette compagnie di bandiera, ciascuna operante principalmente dall'interno del proprio stato nazionale verso l'estero, questo mercato ha subito una significativa trasformazione soprattutto con la proliferazione di compagnie low-cost e di operatori di trasporto aereo internazionali, in questo frangente si assiste a una sovrapposizione dei servizi che porta inevitabilmente ad un allargamento del mercato a dimensioni unionale e globale, inoltre, la crescita dell'economia digitale ha introdotto dinamiche di mercato in cui le barriere territoriali sono virtualmente inesistenti ed i mercati digitali, per definizione, trascendono i confini geografici, spingendo sempre più spesso le questioni di concorrenza a rientrare sotto la competenza della Commissione Europea.

---

<sup>35</sup>“sono vietate le intese a imprese che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare in maniera consistente il gioco della concorrenza all'interno del mercato nazionale o una sua parte rilevante”

<sup>36</sup> “Sono incompatibili con il mercato interno e vietati tutti gli accordi tra imprese, le decisioni di associazioni di imprese e le pratiche concordate che possano incidere sul commercio tra Stati membri e che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare il gioco della concorrenza all'interno del mercato interno”

Nell'ambito della legislazione Antitrust, l'articolo 2 della Legge 287 del 1990 distingue alcuni elementi specifici della norma distinguono le intese per "oggetto" da quelle per "effetto": le prime citate sono quelle la cui natura anti-competitiva è intrinsecamente evidente, senza necessità di ulteriori dimostrazioni sull'impatto effettivo sul mercato, questo tipo di intese non richiedono ulteriori prove perché l'effetto anti-competitivo è palesemente implicito nell'accordo stesso, contrariamente, le intese "per effetto" richiedono un'analisi più approfondita per identificare un impatto anticoncorrenziale e proprio in questi casi, l'effetto restrittivo non è direttamente osservabile dalla natura dell'accordo stesso, ma emerge dall'analisi del suo impatto sul mercato. Un esempio illustrativo di questo tipo di intesa è il caso della "fridge exclusivity" di Unilever<sup>37</sup>, in cui la società forniva frigoriferi gratuiti ai distributori di gelati a condizione che non vendessero prodotti di concorrenza, l'analisi di tale pratica non si limitava a verificare la presenza di un contratto di esclusiva, ma estendeva l'indagine agli effetti pratici di tale accordo sull'offerta di gelati di altre marche nei punti vendita coinvolti, date queste condizioni le autorità di concorrenza dovevano quindi investigare non solo il contratto ma anche il contesto economico più ampio, per stabilire se effettivamente i distributori avevano ridotto o eliminato la vendita di gelati concorrenti a seguito dell'accordo.

Nel contesto delle normative Antitrust, il processo di sanzionamento per violazioni relative alle intese restrittive della concorrenza richiede un rigoroso procedimento di accertamento che necessita di un onere probatorio significativo a carico dell'autorità competente la quale si deve impegnare a fornire prove concrete dell'illecito, le sanzioni possono arrivare fino al 10% del fatturato totale dell'impresa responsabile, sottolineando la severità delle ripercussioni per questo tipo di violazioni. L'accertamento dell'illecito consiste nel dimostrare, con prove effettive, la presenza di una violazione, questo processo è particolarmente complesso per le intese restrittive "per effetto", dove non si può presupporre l'esistenza dell'effetto anti-competitivo, piuttosto, esso deve essere dimostrato attraverso un'analisi ex post<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) del Lazio N. 6080/2018 del 31 maggio 2018 (di seguito, la sentenza del TAR) che conferma la decisione N. 26822/2018 nel caso A484 Unilever/Distribuzione Gelati emessa dall'ACI il 31 ottobre 2017.

<sup>38</sup> Ad esempio, dopo la realizzazione di un contratto che si sospetta possa limitare la concorrenza, come nel caso dei frigoriferi forniti da Unilever ai distributori di gelati, le Autorità devono esaminare il mercato per verificare se tale accordo ha prodotto effetti negativi, come l'aumento dei prezzi, l'esclusione di concorrenti dal mercato, o una riduzione dell'offerta

Per facilitare l'identificazione delle intese anticoncorrenziali, in particolare quelle "per oggetto" che sono più semplici da dimostrare, le autorità Antitrust si avvalgono di strumenti come i programmi di clemenza<sup>39</sup> che indubbiamente incentivano le imprese a confessare la propria partecipazione in intese restrittive della concorrenza in cambio di una riduzione o eliminazione delle sanzioni, la strategia aumenta l'efficacia dell'autorità nell'identificare e sanzionare le intese, poiché le confessioni fornite dalle imprese facilitano notevolmente il compito di dimostrazione dell'illecito, conseguentemente, tutte le altre imprese co-responsabili che non partecipano al programma di clemenza e sono trovate colpevoli subiscono le sanzioni pienamente previste dalla legge.

Nel panorama Antitrust, una distinzione essenziale deve essere tracciata tra intese restrittive di concorrenza e il comportamento unilaterale di imprese in posizione dominante, mentre le intese implicano un accordo coordinato tra diverse entità, la posizione dominante si riferisce alla capacità di un'impresa di operare in maniera significativamente indipendente rispetto ai concorrenti, consumatori e partner commerciali, l'indipendenza è spesso sostenuta da una quota di mercato elevata o da un potere di mercato stabilito, consentendo all'impresa di modificare prezzi e condizioni senza dover reagire direttamente alle strategie competitive o alle pressioni del mercato. Nello specifico, un'impresa si considera in posizione dominante non quando è completamente isolata dagli altri attori del mercato, piuttosto quando gode di una libertà sostanziale nella definizione delle proprie politiche commerciali, l'autonomia può derivare sia dal consolidamento di preferenze durature da parte dei consumatori, sia da una posizione strutturale che conferisce all'impresa un elevato potere di mercato<sup>40</sup>.

È importante precisare che la legislazione Antitrust non vieta la posizione dominante di un'impresa nel mercato, ma ne regola strettamente l'abuso, questo principio è sancito sia dall'articolo 3<sup>41</sup> della Legge 287 del 1990 in Italia che dall'articolo 102<sup>42</sup> del Trattato sul

---

<sup>39</sup> ECN Model Leniency Programme, del 29 settembre 2006, poi modificato in data 22 Novembre 2012.

<sup>40</sup> Questa capacità di agire indipendentemente può permettere alle imprese dominanti di imporre condizioni che sarebbero altrimenti impraticabili in un ambiente di mercato più competitivo. Pertanto, la regolamentazione Antitrust mira a identificare e correggere tali comportamenti quando limitano la concorrenza in modo ingiusto, garantendo che il mercato rimanga dinamico, innovativo e giusto per consumatori e altre imprese.

<sup>41</sup> È vietato l'abuso da parte di una o più imprese di una posizione dominante all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante (...)"

<sup>42</sup> È incompatibile con il mercato interno e vietato, nella misura in cui possa essere pregiudizievole al commercio tra Stati membri, lo sfruttamento abusivo da parte di una o più

Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE), le due norme riconoscono che un'impresa può acquisire una posizione dominante attraverso l'innovazione o la preferenza dei consumatori, ma impediscono che tale posizione sia utilizzata per danneggiare la concorrenza o i consumatori.

Nel dettaglio, l'abuso di posizione dominante può assumere due forme: abuso di sfruttamento e abuso escludente. La prima fattispecie si verifica quando un'impresa impone prezzi eccessivamente elevati che non corrispondono ai costi di produzione, ottenendo margini di profitto ingiustificatamente alti, noto come "excessive pricing"<sup>43</sup>; l'abuso escludente, invece, comprende pratiche che limitano attivamente la concorrenza, come contratti esclusivi o vendite sottocosto, in tal caso le autorità di concorrenza devono valutare se un comportamento costituisca abuso di posizione dominante, basandosi su analisi economiche che considerano i prezzi rispetto ai costi e l'impatto sul mercato. Nel contesto dell'Antitrust, l'abuso escludente di posizione dominante può manifestarsi attraverso pratiche quali il "margin squeeze", un fenomeno in cui un'impresa dominante, come un gestore infrastrutturale nel settore delle telecomunicazioni, stabilisce tariffe di accesso alla rete così elevate che i concorrenti non riescono a competere efficacemente. Sebbene tecnicamente l'accesso sia garantito, il gestore impone prezzi proibitivi che impediscono ai concorrenti di offrire tariffe competitive ai consumatori finali, limitando così la loro capacità di operare sul mercato<sup>44</sup>.

Nell'analizzare l'abuso di posizione dominante, è essenziale considerare che non è la posizione di predominio a essere di per sé proibita, ma l'abuso di tale posizione, gli abusi possono essere di sfruttamento, come l'applicazione di prezzi eccessivamente elevati, oppure escludenti, come nel caso del suddetto margin squeeze, in quest'ultimo scenario, il dominio di mercato si manifesta nell'abilità di imporre condizioni che ostacolano la competizione efficace. In particolare, la definizione di posizione dominante si identifica nell'abilità di un'impresa di agire in modo significativamente indipendente dai propri concorrenti, clienti e partner commerciali, il dominio è spesso evidenziato da una quota

---

impresе di una posizione dominante sul mercato interno o su una parte sostanziale di questo. (ex articolo 82 TCE)

<sup>43</sup> Motta, M., & De Streel, A. (2006). Excessive pricing and price squeeze under EU law. In *European Competition Law Annual 2003: What is an Abuse of Dominant Position?* (pp. 91-125). Hart.

<sup>44</sup> Heimler, A. (2010). Is a margin squeeze an antitrust or a regulatory violation?. *Journal of Competition Law and Economics*, 6(4), 879-890

di mercato superiore al 40%, valore che può variare a seconda delle peculiarità del settore in questione. Il passaggio a un regime di autovalutazione, introdotto a livello europeo con il regolamento 1 del 2003, richiede che le imprese in posizione dominante valutino autonomamente la conformità delle loro pratiche con le normative Antitrust<sup>45</sup>. L'efficacia della regolamentazione Antitrust dipende non solo dalla capacità delle autorità di imporre sanzioni ma anche dall'impegno delle imprese dominanti di aderire ai principi di equità e concorrenza, assicurando che i mercati rimangano dinamici e non vengano distorti da pratiche commerciali che possano danneggiare i consumatori o ostacolare l'innovazione.

#### 1.4 LE CONCENTRAZIONI

Le operazioni di concentrazione rappresentano una delle principali fattispecie nel diritto della concorrenza e si riferiscono a situazioni in cui avvengono cambiamenti significativi nel controllo delle società, a differenza degli obblighi di notifica legati ai cosiddetti "golden power", che si applicano solo a determinati settori, gli obblighi di notifica delle operazioni di concentrazione sono universali e indipendenti dal settore di attività delle imprese coinvolte e ciò implica inevitabilmente che ogni operazione che raggiunge specifiche soglie di fatturato, sia essa una fusione tra piccole aziende o tra grandi multinazionali, deve essere preventivamente notificata alle autorità competenti, che a livello nazionale può essere l'AGCM e a livello europeo la Commissione Europea. La necessità della notifica preventiva deriva dal potenziale impatto di queste operazioni sulla struttura del mercato, prima di effettuare il passaggio di proprietà o il pagamento, le imprese devono notificare l'operazione per permettere alle autorità di effettuare una valutazione proattiva degli effetti potenzialmente restrittivi sulla concorrenza il compito in questione è particolarmente complesso poiché richiede un'analisi anticipata degli effetti che l'operazione potrebbe avere sul mercato di riferimento<sup>46</sup>. L'analisi preventiva di queste operazioni può concludersi con l'autorizzazione senza condizioni o con condizioni che prevedono l'adozione di rimedi specifici<sup>47</sup>.

---

<sup>45</sup> Questo cambiamento enfatizza la responsabilità delle imprese di monitorare e correggere i propri comportamenti per garantire che non limitino ingiustamente la concorrenza.

<sup>46</sup> Le eccezioni a questa regola includono acquisizioni di partecipazioni puramente finanziarie e operazioni infragruppo, dove non si verifica un vero e proprio cambio di controllo, o l'acquisto di beni non legati all'attività economica.

<sup>47</sup> Questi rimedi sono monitorati da figure designate per garantire la loro efficacia. In casi rari, se l'operazione è giudicata estremamente dannosa per la concorrenza, può essere proibita. Tutte

Infine, la preventività della notifica è essenziale per controllare il potere di mercato prima che l'operazione possa consolidare una posizione dominante, permettendo alle Autorità di intervenire prima che gli effetti diventino irreversibili, va chiarito che questo approccio si contrappone alla crescita interna, che è generalmente permessa in quanto frutto della preferenza dei consumatori. Invece, la crescita esterna, particolarmente attraverso le cosiddette “killer acquisitions” dove una grande impresa acquisisce una startup innovativa principalmente per eliminare un potenziale concorrente, richiede una regolamentazione rigorosa per mantenere un ambiente competitivo e innovativo nel mercato.

---

le decisioni sono amministrative e possono essere impugnate davanti al tribunale amministrativo regionale o, per le decisioni della Commissione Europea, al General

## CAPITOLO 2, ANALISI DEI GOLDEN POWER

### 2.1 INTRODUZIONE AI GOLDEN POWER

Il fenomeno delle privatizzazioni in Italia ha significativamente trasformato l'economia nazionale dal suo inizio negli anni '90, sebbene tale processo, incentrato sulla vendita di partecipazioni statali in imprese chiave, abbia mirato a introdurre maggiore efficienza e innovazione nel mercato, ha anche sollevato questioni importanti legate alla sicurezza e alla sovranità nazionale, in particolare per il rischio di acquisizioni da parte di entità estere in settori strategici.

Le cessioni di partecipazioni statali hanno comportato una riorganizzazione dei controlli sugli investimenti stranieri, necessari per bilanciare la privatizzazione degli asset di proprietà statale, in particolare, il contesto italiano mostra come il Governo abbia dovuto adattare le sue politiche per proteggere gli interessi nazionali senza ostacolare il flusso di capitali esteri che le privatizzazioni intendevano attrarre<sup>48</sup>. In risposta a queste dinamiche, i Golden Power sono stati introdotti come meccanismi di salvaguardia, consentendo al Governo di intervenire in operazioni che potrebbero compromettere la sicurezza nazionale, gli strumenti in questione si sono dimostrati essenziali, ad esempio, nei settori etichettati come "strategici", dove il controllo straniero potrebbe avere implicazioni dirette sulla capacità del Paese di gestire autonomamente situazioni di crisi. L'implementazione dei Golden Power ha offerto un contrappeso necessario alle liberalizzazioni del mercato, inserendosi in un quadro normativo che cerca di equilibrare gli obiettivi economici con quelli di sicurezza nazionale, i poteri hanno quindi funzionato non solo come uno strumento di intervento diretto, ma anche come parte di una strategia più ampia per gestire le tensioni tra apertura economica e integrità nazionale<sup>49</sup>.

Nell'ambito delle politiche italiane relative alla protezione delle aziende strategiche, si possono individuare periodi distinti di evoluzione normativa, ognuno dei quali risponde a specifiche esigenze e contesti storico-economici: il primo periodo, esteso dal 1994 al 2011, coincide con l'introduzione e l'applicazione della golden share<sup>50</sup>, questa fase segue

---

<sup>48</sup> Mauro, M. R. (2023). The Evolving Concept of National Security and Foreign Investment Screening Procedures with Particular Reference to the Italian Regime.

<sup>49</sup> Goldstein, A. (2006). Privatization in Italy, 1993–2003: goals, institutions, outcomes, and outstanding issues.

<sup>50</sup> Oltre alla ben nota disciplina della "golden share", il legislatore italiano ha implementato vari interventi normativi mirati alla protezione delle società strategiche per l'economia nazionale. Tra questi, si evidenziano i diritti speciali concessi all'azionista pubblico tramite la normativa

direttamente le ondate di privatizzazioni avvenute nei primi anni '90, quando lo Stato italiano, seguendo una tendenza europea, ha iniziato a disinvestire da settori cruciali come quelli dei servizi pubblici essenziali. La golden share<sup>51</sup> era pensata come uno strumento compensativo che permetteva allo Stato di mantenere un certo grado di controllo su imprese ora private, operanti in settori ritenuti di interesse nazionale, tuttavia, nonostante l'intento di tutelare la sovranità economica nazionale, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha giudicato la normativa incompatibile con i principi di libera circolazione dei capitali e di stabilimento, criticandone l'eccessività e la mancanza di proporzionalità<sup>52</sup>.

Il secondo periodo ha preso avvio nel 2012 e si è protratto fino ad oggi, vagliando però costantemente la possibilità di modifiche e segnando un'importante svolta nella regolamentazione dei poteri speciali dello Stato, in questa fase la normativa italiana si è allineata maggiormente con gli standard europei, spostando l'approccio dal diritto societario al diritto amministrativo, i Golden Power introdotti con il decreto legge n. 21 del 15 marzo 2012, non sono più ancorati esclusivamente alla partecipazione statale nelle aziende, piuttosto agli interessi strategici nazionali che queste rappresentano, tale cambio normativo ha ampliato la capacità esecutiva di intervenire, affidando alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, anziché al Ministero dell'Economia, la gestione dei poteri. Gli interventi si basano su una valutazione ex post delle operazioni aziendali che potrebbero causare un grave pregiudizio agli interessi nazionali, evidenziando un approccio più maturo e strutturato nella protezione dei settori sensibili.

---

codicistica delle società. Un esempio significativo è rappresentato dalla legge finanziaria del 23 dicembre 2005, n. 266, che ha introdotto il meccanismo della "poison pill". Questa disposizione consente, in caso di offerte pubbliche di acquisto ostili, di deliberare un aumento di capitale che permette all'azionista pubblico di incrementare la propria partecipazione e contrastare tentativi di scalata non concordati.

<sup>51</sup> La Golden Share non impone la detenzione di una quota minima del capitale sociale da parte dello Stato per l'esercizio dei suoi poteri. Infatti, è sufficiente che lo Stato possieda una singola azione, che pur essendo simbolica, gli conferisce la capacità di influenzare decisioni strategiche in una società privatizzata. Questo permette al governo di mantenere un certo grado di controllo su decisioni critiche anche dopo il completamento del processo di privatizzazione. Tale meccanismo di controllo non si estende automaticamente alle società controllate o collegate che erano di proprietà dell'impresa pubblica prima o dopo la privatizzazione. La Golden Share si focalizza unicamente sulla società specifica in cui lo Stato detiene quella azione simbolica, senza applicarsi alle eventuali sussidiarie o affiliate.

<sup>52</sup> Sentenza C-326/07, Commissione contro Repubblica Italiana. In questo caso, la Corte ha stabilito che le disposizioni italiane che permettevano al governo di intervenire nelle decisioni di alcune società precedentemente statali tramite le golden shares erano contrarie agli articoli del Trattato che garantiscono la libera circolazione dei capitali.

La riforma del 2012 ha stabilito che un Comitato Interministeriale può esercitare poteri speciali su operazioni straordinarie che coinvolgono società operanti in Italia in settori ritenuti strategici, indipendentemente dalla loro proprietà pubblica o privata, l'essenza di questo intervento si concentra sulla natura delle attività svolte dalle società piuttosto che sulla proprietà delle stesse.

Le disposizioni del decreto delineano due ambiti principali di intervento: l'articolo 1, che si occupa della difesa e della sicurezza nazionale, e l'articolo 2, che si focalizza su settori infrastrutturali strategici come energia, trasporti e comunicazioni, in entrambi i casi, il Governo può imporre condizioni, esercitare veti o intervenire direttamente nella gestione delle imprese per tutelare gli interessi essenziali dello Stato.

Significative sono le innovazioni introdotte, come l'obbligo di notifica per acquisizioni di controllo da parte di soggetti non UE e la possibilità di imporre condizioni o vietare tali operazioni basandosi su analisi di rischio dettagliate, inoltre, sono state previste sanzioni amministrative significative per la mancata notifica di tali operazioni, che possono arrivare fino al doppio del valore dell'operazione stessa.

L'applicazione pratica di questi poteri è stata testimoniata da vari interventi significativi, come le prescrizioni imposte a società del gruppo Telecom-TIM e le misure preventive in relazione ad acquisizioni sensibili nel settore della difesa e della sicurezza, tali azioni sottolineano un'intensificazione dell'interventismo governativo nella tutela degli interessi strategici nazionali, segnando un nuovo capitolo nel contesto normativo italiano e in quello più ampio degli interventi statali nel mercato libero europeo ed internazionale. La normativa sui golden power rappresenta, quindi, un equilibrio tra la protezione degli interessi strategici nazionali e l'apertura ai mercati internazionali, illustrando un modello di interazione tra politica economica interna e dinamiche globali<sup>53</sup> che potrebbe fornire spunti di riflessione e confronto anche per altri contesti nazionali<sup>54</sup>.

A tal punto è noto cosa si intende per Golden Power: un insieme di prerogative di carattere straordinario conferite al Governo, le quali consentono un approccio pragmatico e diretto nella gestione e nella proprietà di imprese operanti in settori ritenuti di vitale

---

<sup>53</sup> Più nello specifico, l'utilizzo del Golden Power si inserisce tra due fronti: da un lato, quello della libera concorrenza e della contendibilità delle imprese sul mercato e dall'altro, quello della salvaguardia degli interessi nazionali in settori strategici.

<sup>54</sup> Arnaudo, L. (2017). À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia. *Mercato Concorrenza Regole*, 19(3), 435-450

importanza per la sicurezza e l'economia nazionale, i poteri vengono esercitati per prevenire che acquisizioni da parte di soggetti esterni, soprattutto se non appartenenti all'Unione Europea, possano compromettere gli interessi strategici dello Stato, nello specifico il Golden Power autorizza il governo a imporre limitazioni o condizioni specifiche sull'acquisizione di partecipazioni in aziende attive nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, oltre che in altri ambiti considerati critici, come le infrastrutture di comunicazione e trasporto, questa facoltà governativa si manifesta in due modalità principali: primo, l'opposizione o la stipulazione di condizioni stringenti all'acquisto di quote azionarie da parte di entità private, specialmente quelle straniere; secondo, la possibilità di veto o l'imposizione di prescrizioni specifiche riguardanti le delibere societarie e le operazioni rilevanti che possano influenzare la gestione e il controllo delle società coinvolte. Affinché il Governo possa attivare questo strumento, occorre che si sia (in generale) in presenza di una "potenziale minaccia di grave pregiudizio" per gli interessi nazionali.

La minaccia di grave pregiudizio viene valutata caso per caso alla luce di criteri – oggettivi e non discriminatori, facendo riferimento ai "canoni del buon agire amministrativo e quindi applicando i principi di proporzionalità e ragionevolezza". Per capire, quindi, se attivare i poteri speciali, il Governo dovrà valutare la capacità economica, finanziaria e organizzativa dell'acquirente, il progetto industriale che intende perseguire e/o continuare con l'acquisizione, la sicurezza e la continuità dei rapporti e delle prestazioni in corso con il Governo, i legami e le relazioni internazionali dell'acquirente con altri paesi, il rispetto dei nostri principi nazionali e costituzionali.

Il golden Power agisce, quindi, come uno strumento camaleontico, la cui applicazione è flessibile e modulata in base alle circostanze, permettendo all'esecutivo di tutelare la sovranità e la sicurezza nazionale in un contesto economico globalizzato dove le dinamiche di mercato possono influenzare direttamente l'assetto strategico del Paese<sup>55</sup>.

I settori strategici secondo la legge italiana sui Golden Power, definiti anche in linea con il regolamento europeo, includono aree di primaria importanza per la sicurezza nazionale e l'integrità economica del paese e a tal proposito la normativa italiana ha identificato specificamente settori come la difesa e la sicurezza nazionale, le telecomunicazioni,

---

<sup>55</sup> Sandulli, A. (2020). Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power. *Diritto pubblico*, 26(2), 405-420.

l'energia, i trasporti e le infrastrutture critiche, inclusi i sistemi tecnologici avanzati come le reti 5G, a questi si sono aggiunti anche settori emergenti e sensibili come l'agroalimentare, che sono stati evidenziati durante eventi di portata globale come la pandemia, il consolidamento di questi poteri speciali, ha segnato un significativo intervento statale, maggiormente visibile nei settori ad elevata tecnologia, questa evoluzione segna un deciso distacco dalla precedente funzione di tali poteri, orientata principalmente alla preparazione delle aziende pubbliche alla privatizzazione; oggi questi poteri sono trasformati in meccanismi di controllo esterno, capaci di modulare la proprietà e la gestione delle imprese in settori strategici, intervenendo ogni volta che gli interessi pubblici vengano percepiti come a rischio.

Attualmente, i golden powers possono essere interpretati come un'estensione dell'articolo 41, comma terzo della Costituzione italiana: l'articolo stabilisce che l'attività economica privata può essere indirizzata e coordinata per finalità sociali e ambientali e proprio sfruttando questa nuova configurazione, i golden powers agiscono in sinergia con altri strumenti regolatori per reindirizzare e supervisionare l'economia privata a supporto di obiettivi pubblici, delineando un contesto in cui l'attività privata viene regolamentata in modo più stretto in risposta alle necessità pubbliche e alla protezione dell'ambiente.

La normativa sui Golden Power<sup>56</sup>, introdotta nel 2012, ha visto una notevole attivazione a partire dal 2017, in risposta a crescenti tensioni geopolitiche e a situazioni di crisi come la pandemia di COVID-19, le circostanze atipiche presentatesi hanno spinto verso un uso più frequente dei suddetti poteri speciali, estendendo talvolta l'intervento del Governo a settori che precedentemente non erano considerati prettamente strategici.

L'aumento significativo delle notifiche ricevute dallo stesso ha portato alla necessità di una definizione più precisa e limitata dei settori e degli asset di interesse nazionale, culminata nell'emissione di decreti specifici (DPCM) che hanno mirato a chiarire e circoscrivere meglio l'ambito di applicazione della normativa, con l'introduzione di questi DPCM, la situazione si è in parte stabilizzata, alleggerendo il carico amministrativo

---

<sup>56</sup> Questi poteri speciali non derivano più dal possesso di azioni da parte del governo ma sono esercitati come poteri pubblici/amministrativi indipendentemente da qualsiasi strumento di proprietà. I settori in cui possono essere applicati i golden powers sono specificati chiaramente nel decreto-legge, e questi poteri sono applicabili non solo alle imprese privatizzate ma a tutte le imprese pubbliche e private che svolgono attività strategiche.

e limitando l'applicazione dei Golden Power ai casi effettivamente rilevanti e giustificabili.

Nonostante ciò, la flessibilità della normativa ha portato le imprese a procedere con estrema prudenza, talvolta notificando operazioni in settori che potrebbero non sembrare immediatamente strategici, a causa dell'ampia interpretazione possibile della legge.

In conclusione, sebbene i Golden Power siano concepiti come uno strumento eccezionale di intervento governativo nelle operazioni societarie che interessano settori strategici, nella pratica sono diventati una componente frequente e significativa delle dinamiche economiche italiane, questo riflette la crescente complessità e interdipendenza delle economie moderne, dove la distinzione tra settori strategici e non strategici può essere spesso sfumata e soggetta a rapidi cambiamenti in risposta a eventi globali e pressioni geopolitiche.

## 2.2 QUADRO GIURIDICO

Il contesto normativo italiano concernente i cosiddetti Golden Power costituisce una risposta elaborata alle complessità di un mercato globalizzato in cui le manovre di soggetti esteri possono impattare profondamente gli asset nazionali in settori ritenuti strategici, in quest'ottica, le normative sono orientate a equilibrare l'apertura economica con l'imperativo di conservare un controllo strategico indispensabile per la sicurezza e la stabilità nazionale.

La genesi di questa normativa<sup>57</sup> risiede nella crescente inquietudine nei confronti dell'espansione degli investimenti esteri in settori chiave, un fenomeno che ha spinto a una ridefinizione e un ampliamento dell'ambito di applicazione dei poteri speciali.

I Golden Power, come meccanismo di vigilanza e intervento, sono stati stabiliti attraverso una serie di decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, adattati con l'obiettivo di fronteggiare sia le necessità di sicurezza nazionale sia le dinamiche del mercato globale; partendo proprio dal D.P.C.M. n. 253 del 30 novembre 2012, che ha specificato quali fossero le attività strategiche nei settori della difesa e della sicurezza, al suo aggiornamento con il D.P.C.M. n. 129 del 2 ottobre 2013 e la successiva sostituzione con

---

<sup>57</sup> Decreto-Legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla Legge 11 maggio 2012, n. 56)

il D.P.C.M. n. 108 del 6 giugno 2014, si denota una continua evoluzione e adeguamento normativo.

Questi strumenti normativi, in sintonia con il D.L. 21 del 2012, specialmente l'articolo 1, comma 8, hanno visto ulteriori sviluppi con il D.P.R. del 19 febbraio 2014, n. 35, che ha delineato le procedure esecutive dei poteri speciali governativi, specialmente nei settori della difesa e sicurezza nazionale, a questa normativa si aggiunge l'emanazione dei D.P.R. n. 85 e 86 del 25 marzo 2014, che hanno esteso i Golden Power a settori altrettanto critici come l'energia, i trasporti e le comunicazioni, adeguando l'Italia alle direttive e ai principi europei riguardo all'esercizio di tali poteri da parte del Governo, di conseguenza, l'aggiornamento delle norme ha incluso la definizione delle modalità di attivazione dei Golden Power nei settori appena menzionati<sup>58</sup>, con particolare attenzione alla coerenza con le normative dell'Unione Europea, tale percorso normativo non solo ha garantito un maggiore controllo sugli investimenti esteri in campi strategici, ma ha anche risposto a preoccupazioni legate all'uso politico dei capitali esterni, specialmente quelli derivanti dai fondi sovrani<sup>59</sup>.

In risposta alle accentuate tensioni geopolitiche e alle emergenze sanitarie, come la pandemia di COVID-19, il governo italiano ha ampliato le proprie capacità d'intervento legislativo: mediante la legge n. 41 del 20 maggio 2020, sono stati estesi i cosiddetti "Golden Power" anche al settore della salute, l'estensione in questione riflette l'approccio proattivo e versatile adottato dal Paese per tutelare i suoi interessi nazionali, dimostrando un impegno costante nel prevenire e mitigare i rischi derivanti da un contesto globale in continua evoluzione<sup>60</sup>.

Nel prospettare le evoluzioni future del quadro normativo italiano concernente i Golden Power, si considera l'importanza di un'adattabilità costante alle dinamiche tecnologiche e geopolitiche in continua trasformazione: l'Italia, attraverso l'aggiornamento e la riformulazione delle sue norme, dovrà affrontare sfide legate verosimilmente

---

<sup>58</sup> Fenucci, T. (2016). I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita. *Comparazione e diritto civile*, 1.

<sup>59</sup> Questo approccio non è esclusivo dell'Italia; analogamente, negli Stati Uniti, il Committee on Foreign Investments in the United States (CFIUS), un organismo intergovernativo, è incaricato di valutare i rischi legati al tentativo di investitori stranieri di acquisire il controllo di imprese cruciali per l'economia americana.

<sup>60</sup> Nonostante l'intento di proteggere gli interessi nazionali, l'applicazione estesa dei Golden Power ha generato anche critiche, soprattutto per il rischio di un loro possibile utilizzo eccessivo che potrebbe frenare l'iniziativa privata e l'attrattività del mercato italiano per gli investitori esteri

all'integrazione delle nuove tecnologie come l'intelligenza artificiale, la blockchain e i big data, le suddette tecnologie, sorgenti di vasti potenziali sia positivi sia problematici, necessiteranno di una riflessione approfondita per stabilire quali investimenti in start-up e aziende high-tech dovrebbero rientrare sotto l'ombrello dei controlli per la sicurezza nazionale, bilanciando la protezione senza ostacolare l'innovazione.

Inoltre, l'accento crescente sulla sostenibilità e l'urgenza di una transizione ecologica stanno plasmando nuovi scenari per l'impiego dei Golden Power in Italia e l'adattamento alle normative legate alla transizione verde rappresenta una sfida e allo stesso tempo un'opportunità per rafforzare l'autonomia nazionale nei settori più critici per il futuro energetico e ambientale del paese. Il governo, sfruttando i poteri conferiti dalla normativa sui Golden Power, potrebbe intervenire per indirizzare gli investimenti non solo verso l'innovazione sostenibile ma anche per salvaguardare i settori delle energie rinnovabili e dell'economia circolare implementando, così, un intervento mirato che favorirebbe lo sviluppo di tecnologie verdi avanzate e infrastrutture sostenibili, proteggendo al contempo le industrie nazionali da acquisizioni esterne che potrebbero compromettere gli sforzi di indipendenza energetica e sostenibilità ambientale, a tal proposito, è determinante che ogni azione sia inquadrata non solo in un contesto nazionale, ma anche in linea con gli obblighi e gli impegni dell'Unione Europea, come stabilito dal Green Deal Europeo, che mira a rendere l'Europa il primo continente climaticamente neutro entro il 2050<sup>61</sup>; questi sviluppi richiederanno una gestione attenta e lungimirante per assicurare che l'Italia rimanga al passo con le esigenze di un ambiente economico e tecnologico in rapida evoluzione, promuovendo contemporaneamente la sicurezza nazionale e l'apertura economica e la capacità di navigare questi cambiamenti, mantenendo un equilibrio tra innovazione e controllo, delinea il successo delle politiche italiane in un contesto globale sempre più interconnesso.

### 2.3 IL RUOLO DELLE NOTIFICHE NEI GOLDEN POWER: NORMATIVA, PROCEDURE E IMPATTI

D'altra parte, occorre precisare che l'estensione della normativa ha provocato un significativo aumento delle notifiche di operazioni in settori non tradizionalmente

---

<sup>61</sup> Europea, C. (2019). Il Green Deal europeo. *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle regioni*, COM (2019), 640.

considerati strategici, mettendo a dura prova la capacità del Governo di gestire un volume così elevato di richieste; questo tema delle notifiche, e le sfide associate alla loro gestione, sarà affrontato in modo più dettagliato nelle sezioni successive, dove verranno analizzati i dati e le implicazioni operative di questo aumento. Nel complesso questa la situazione ha sollevato interrogativi sull'effettiva capacità di discernere tra operazioni veramente strategiche e quelle di minore importanza, evidenziando la necessità di un sistema più mirato e meno oneroso per le imprese.

Nel contesto della continua evoluzione del quadro normativo italiano riguardante i Golden Power, il D.P.C.M. 20 marzo 2014, n. 35 rappresenta un altro tassello fondamentale nella definizione delle procedure specifiche per l'attivazione dei poteri speciali, particolarmente nei settori sensibili della difesa e della sicurezza nazionale, il decreto ha stabilito le modalità operative attraverso le quali il Governo può intervenire in operazioni che riguardano attivi considerati critici per la sicurezza dello Stato, integrando e specificando ulteriormente il quadro normativo delineato dai precedenti decreti, in aggiunta ha mirato a creare un sistema più strutturato e chiaro per l'attuazione dei Golden Power, rispondendo alla necessità di una maggiore trasparenza e prevedibilità nelle interazioni tra il settore privato e le autorità governative. Questa regolamentazione ha fornito una guida dettagliata sulle procedure da seguire per la notifica delle operazioni rilevanti e ha definito i criteri specifici per l'esame e l'approvazione di tali operazioni da parte delle istituzioni competenti<sup>62</sup>.

La definizione di queste procedure è stata essenziale per rafforzare la fiducia degli operatori economici nel sistema dei Golden Power, assicurando che l'esercizio di questi poteri speciali sia fondato su basi legali solide e coerenti, inoltre, il decreto ha contribuito a limitare il rischio di interpretazioni arbitrarie o eccessivamente discrezionali nell'applicazione dei poteri speciali, cercando di equilibrare la necessità di protezione degli interessi nazionali con il rispetto dei principi di libertà d'impresa e di competizione leale. Nonostante i progressi nella definizione delle procedure, l'applicazione pratica dei Golden Power, come ampliato da decreti successivi, ha continuato a sollevare questioni critiche riguardo l'ampiezza del loro ambito di applicazione e la frequenza del loro uso, critiche e dibattiti si sono concentrati sulla potenziale sovra-regolamentazione e sui

---

<sup>62</sup> F. PRENESTINI, *Golden power: una tela di Penelope*, 667-671

possibili effetti deterrenti sugli investimenti stranieri diretti, essenziali per la crescita economica del Paese.

Successivamente è stato mosso un altro passo significativo nella consolidazione del quadro normativo dei Golden Power in Italia<sup>63</sup>, introducendo un regolamento unificato che individua le attività di rilevanza strategica per il sistema di difesa e sicurezza nazionale che ha avuto l'obiettivo di semplificare e chiarire il panorama legislativo relativo alla sicurezza nazionale, integrando in un unico documento le normative che definiscono le attività strategiche chiave, precedentemente distribuite e regolate separatamente dai Ministeri dell'Interno e della Difesa. Attraverso l'adozione di questo regolamento, il Governo ha proceduto all'abrogazione dei D.P.C.M. n. 253 del 2012 e del suo emendamento, il D.P.C.M. n. 129 del 2013, la decisione di consolidare queste norme in un regolamento unico ha mirato a eliminare sovrapposizioni e potenziali confusioni nell'applicazione dei Golden Power, facilitando così l'interpretazione e l'attuazione delle leggi in questo settore critico, l'unificazione legislativa ha contribuito a rendere più efficiente il processo di identificazione e gestione delle operazioni che impattano la sicurezza nazionale, garantendo una maggiore coerenza ed efficacia nell'esercizio dei poteri speciali conferiti allo Stato, nonché una migliore coordinazione tra i diversi organi governativi coinvolti nella tutela degli interessi strategici dell'Italia.

Inoltre, la normativa UE 2019/452 ha richiesto l'aggiornamento dei moduli di notifica per gli investimenti esteri diretti, in risposta alla necessità di includere più dettagli rilevanti per la sicurezza e l'ordine pubblico portando, così, all'adozione di nuovi moduli il 17 novembre 2020, che contengono informazioni approfondite sugli investitori e le società target, e che devono essere compilati sia in italiano che in inglese, in questo frangente, prendendo come riferimento l'anno 2020, la Presidenza del Consiglio dei Ministri ha ricevuto 342 notifiche, marcando un notevole aumento rispetto alle 83 del 2019, il significativo incremento è attribuibile principalmente all'entrata in vigore del cosiddetto Decreto liquidità, un ulteriore aumento di circa un terzo si è avuto, poi, nel 2021 toccando le 496 notifiche<sup>64</sup>.

L'analisi di trend su base pluriennale conferma una crescita sostenuta delle notifiche, che si estende a tutti i settori economici interessati, in particolare quelli regolati dall'articolo

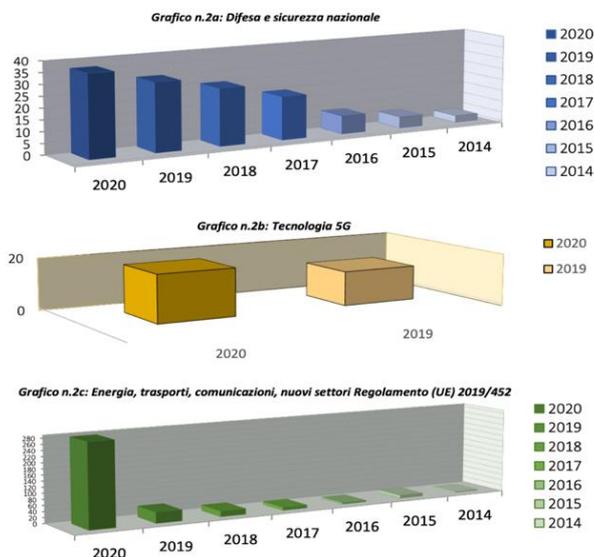
---

<sup>63</sup> D.P.R. 6 giugno 2014, n. 108

<sup>64</sup> A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, 746 – 747

2 del decreto-legge n. 21 del 2012 e influenzati dalle disposizioni dell'articolo 4 del Regolamento (UE) 2019/452<sup>65</sup>.

**Grafico 5: Evoluzione dell'utilizzo della notifica nei vari settori durante il corso degli anni**



*Fonte: Presidenza del Consiglio dei ministri Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo*

*Ufficio per la concertazione amministrativa e il monitoraggio Servizio per le attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali*

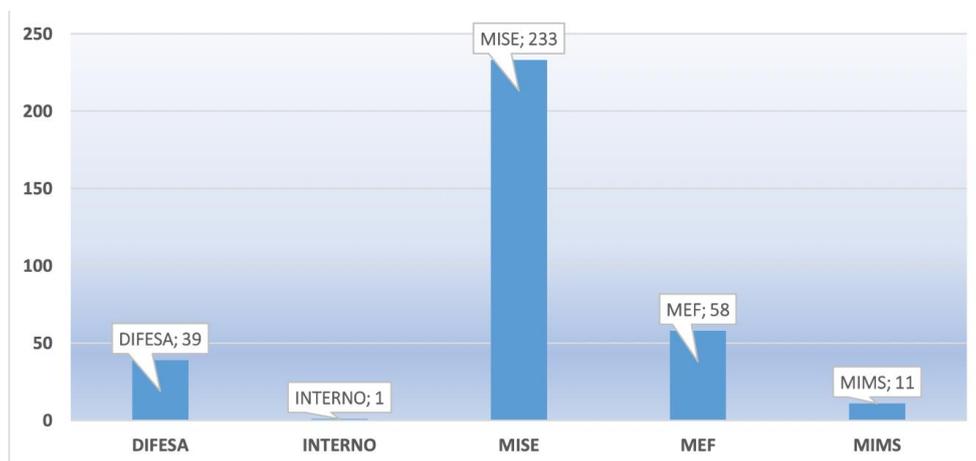
Il grafico illustra la distribuzione delle notifiche pervenute ai sensi degli articoli 1, 1-bis e 2 dal 2014 al 2020, da Gennaio a Dicembre, mostrando un picco durante l'anno 2020, l'aumento è attribuibile alle modifiche introdotte nella regolamentazione dei Golden Power, specificatamente tramite il decreto-legge n. 23 del 8 aprile 2020, questo decreto ha emendato l'articolo 4-bis del decreto-legge n. 105 del 2019, implementando immediatamente le disposizioni dell'articolo 4 del Regolamento (UE) 2019/452, l'articolo specifica i beni e le relazioni strategiche per l'interesse nazionale, con potenziali impatti sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, ampliando così il campo di applicazione già definito dal decreto-legge n. 21 del 2012<sup>66</sup>. Il costante

<sup>65</sup> Il Ministero dello Sviluppo Economico ha svolto un ruolo cruciale, occupandosi dell'istruttoria e della formulazione delle proposte in merito alle notifiche, e, sebbene il volume elevato di notifiche, l'attuazione dei poteri previsti dal decreto è stata necessaria solo in un numero limitato di casi.

<sup>66</sup> Il decreto-legge ha introdotto un meccanismo di poteri speciali per i settori della difesa e della sicurezza, esteso successivamente ai settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni,

incremento delle notifiche riflette l'attivazione di nuovi meccanismi di controllo sui trasferimenti di proprietà e investimenti in settori strategici, sottolineando l'efficacia delle nuove normative nel rafforzare la sicurezza nazionale.

**Grafico 6: Responsabilità istruttoria**



*Fonte: Presidenza del Consiglio dei ministri Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo Ufficio per la concertazione amministrativa e il monitoraggio Servizio per le attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali*

L'analisi della distribuzione delle notifiche in base al ministero responsabile della gestione e dell'eventuale proposta di esercizio dei poteri speciali mostra che quasi la metà delle istruttorie è stata gestita dal Ministero dello Sviluppo Economico (MISE), l'elevato carico di lavoro è attribuibile all'inclusione di nuovi settori previsti dal Regolamento (UE) 2019/452, che ha notevolmente aumentato le responsabilità di questo Ministero<sup>67</sup>. Secondo gli articoli 3, comma 1, del d.P.R. n. 35 del 2014 e del d.P.R. n. 86 del 2014, per le società partecipate direttamente o indirettamente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), le attività relative all'istruttoria e alla proposta per l'esercizio dei poteri

---

l'estensione è regolamentata attraverso specifici decreti, che devono ricevere il parere delle commissioni parlamentari competenti prima della loro adozione. Questi regolamenti sono incaricati di identificare gli asset strategici e di delineare le modalità di esercizio dei poteri speciali. Il parlamento svolge un ruolo di controllo rinforzato sui regolamenti di attuazione, avendo la possibilità di esprimere pareri vincolanti entro venti giorni dalla loro presentazione, dopo i quali il regolamento può essere adottato anche senza ulteriore approvazione parlamentare.

<sup>67</sup> La concentrazione di istruttorie presso il MISE può avere implicazioni significative sulla tempestività e sull'efficacia delle decisioni relative all'esercizio dei poteri speciali, richiedendo potenzialmente un rafforzamento delle risorse e delle capacità operative del Ministero stesso.

speciali sono affidate allo stesso MEF. Ad integrazione di questa analisi, è importante notare come la distribuzione del carico istruttorio tra i vari ministeri non solo rifletta le competenze specifiche assegnate a ciascun ente, ma anche l'impatto delle regolamentazioni europee sui processi amministrativi nazionali.

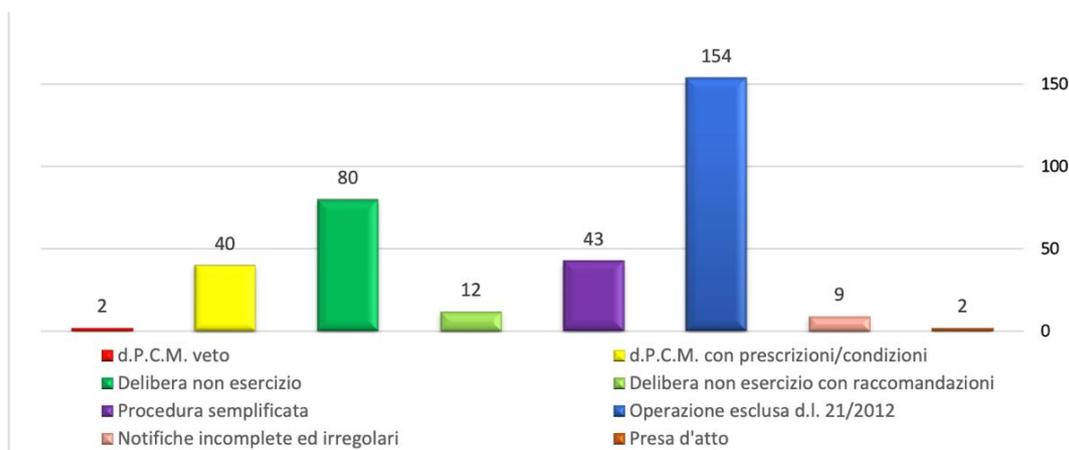
In riferimento alle 342 operazioni notificate nel corso del 2020, si presentano di seguito i relativi esiti:

- Per 2 notifiche è stato esercitato il potere di veto: una ai sensi dell'articolo 1-bis del decreto-legge n. 21 del 2012 e una ai sensi dell'articolo 2 del medesimo decreto-legge.
- 40 notifiche sono state oggetto di decreti del Presidente del Consiglio dei ministri, che hanno esercitato i poteri speciali imponendo specifiche condizioni e prescrizioni. Di queste, 15 sono state emesse ai sensi dell'articolo 1 del decreto-legge n. 21 del 2012, 17 ai sensi dell'articolo 1-bis e 8 ai sensi dell'articolo 2.
- 92 notifiche non hanno comportato l'esercizio dei poteri speciali, e per queste è stata adottata una delibera di non esercizio. Tra queste, 9 sono state deliberate ai sensi dell'articolo 1 e 83 ai sensi dell'articolo 2 del decreto-legge n. 21 del 2012. Per 11 di queste notifiche, la delibera di non esercizio ha incluso raccomandazioni rivolte all'impresa notificante o alle società coinvolte nell'operazione.
- 43 notifiche sono state chiuse con la procedura semplificata prevista dagli articoli 1, comma 1-bis, e 2, commi 1 e 1-ter, del decreto-legge n. 21 del 2012. Di queste, 3 ai sensi dell'articolo 1 e 40 ai sensi dell'articolo 2, in quanto operazioni interne a un medesimo gruppo (cosiddette operazioni infragruppo), per le quali non è stata riscontrata alcuna minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale, né per la sicurezza e il funzionamento delle reti e degli impianti, né per la continuità degli approvvigionamenti.
- A queste si aggiungono 154 notifiche che sono state ritenute non rientranti nella disciplina del Golden Power, 9 notifiche dichiarate incomplete o irregolari e 2 notifiche inviate a seguito di prescrizioni imposte alle società notificanti con provvedimenti precedenti<sup>68</sup>.

---

<sup>68</sup> RELAZIONE AL PARLAMENTO in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (Golden Power). Ai sensi dell'articolo 3-bis, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21

**Grafico 7: Esito dell'utilizzo delle notifiche**



*Fonte: Presidenza del Consiglio dei ministri Dipartimento per il Coordinamento Amministrativo Ufficio per la concertazione amministrativa e il monitoraggio Servizio per le attività propedeutiche all'esercizio dei poteri speciali*

Su un totale di 342 informative ricevute, per 42 di esse sono stati esercitati i poteri speciali tramite decreti del Presidente del Consiglio dei ministri (D.P.C.M.). In dettaglio, per 40 notifiche sono state imposte prescrizioni o condizioni specifiche, mentre per 2 notifiche è stato esercitato il potere di veto.

Per quanto riguarda le restanti 135 notifiche, non sono stati esercitati i poteri previsti dalla normativa, nello specifico, per 80 notifiche è stata adottata una delibera di non esercizio dei poteri speciali, per 12 notifiche è stato disposto il non esercizio con l'emissione di raccomandazioni, e per 43 notifiche, riguardanti operazioni infragruppo, è stato deciso il non esercizio utilizzando la procedura semplificata.

In, aggiunta, le nuove normative applicano anche disposizioni generali sulle sanzioni amministrative della legge n. 689 del 1981, offrendo anche la possibilità di pagamenti ridotti per le sanzioni amministrative, tuttavia, queste disposizioni si applicano solamente alle procedure avviate dopo il 16 ottobre 2017, evidenziando l'approccio graduale adottato dal legislatore nell'implementazione di queste misure<sup>69</sup>.

Ulteriormente, il decreto-legge n. 34 del 2011, mediante il suo articolo 7, ha autorizzato la Cassa Depositi e Prestiti ad acquisire partecipazioni in società giudicate di rilevante interesse nazionale che vengono identificate in base a criteri quali la strategicità del settore di operatività, i livelli occupazionali, l'entità del fatturato e l'impatto sul sistema

<sup>69</sup> Camera dei deputati, "La disciplina dei golden power: quadro normativo"

economico-produttivo del Paese. In conclusione, uno degli ultimi punti di approdo della disciplina in materia di golden power, come già accennato precedentemente, risiede nel Decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, noto come “Decreto Liquidità”, che è stato introdotto per rispondere alle esigenze economiche conseguenti all’emergenza sanitaria COVID-19. Pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell’8 aprile 2020 e convertito in legge con modificazioni dalla Legge 5 giugno 2020, n. 40, il decreto mira a sostenere la liquidità delle imprese italiane e a proteggere i settori strategici attraverso l’ampliamento dei poteri speciali del governo, precisamente il decreto ha ampliato in modo significativo il perimetro di questi poteri, includendo nuovi settori strategici come quello finanziario, creditizio, assicurativo, sanitario, alimentare, oltre a settori tecnologici come quello dell’intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersecurity, le nanotecnologie e le biotecnologie.

Un cambiamento rilevante introdotto dal decreto riguarda le soglie di intervento per le imprese non appartenenti all’Unione Europea: ora qualsiasi acquisizione che porti al possesso di almeno il 10% delle quote di capitale è soggetta a notifica al governo, se il valore dell’investimento è pari o superiore a un milione di euro, l’abbassamento della soglia riflette l’esigenza di una maggiore vigilanza su operazioni potenzialmente pericolose per la sicurezza nazionale e per il controllo di settori strategici.

Il Decreto Liquidità prevede l’erogazione di garanzie da parte di SACE S.p.A<sup>70</sup>, fino a un importo massimo complessivo di 200 miliardi di euro, per sostenere la liquidità delle imprese italiane e le principali condizioni per l’accesso a queste garanzie includono che i finanziamenti garantiti abbiano una durata massima di 6 anni, con un possibile periodo di preammortamento fino a 24 mesi, in aggiunta, le imprese beneficiarie non dovevano essere classificate come in difficoltà al 31 dicembre 2019 e non dovevano risultare tra le esposizioni deteriorate del sistema bancario al 29 febbraio 2020.

Le garanzie possono coprire fino al 90% del finanziamento per le imprese con meno di 5000 dipendenti e un fatturato fino a 1,5 miliardi di euro, con percentuali minori per imprese di dimensioni maggiori, almeno 30 miliardi di euro delle garanzie sono riservati

---

<sup>70</sup> Servizi Assicurativi del Commercio Estero, è una società per azioni italiana specializzata nel supporto finanziario alle imprese, particolarmente quelle che operano a livello internazionale e fa parte del gruppo Cassa Depositi e Prestiti (CDP), che è controllato dal Ministero dell’Economia e delle Finanze italiano. La società svolge un ruolo determinante nel fornire garanzie e assicurazioni per facilitare l’export e l’internazionalizzazione delle aziende italiane.

per supportare le piccole e medie imprese, inclusi i lavoratori autonomi e i liberi professionisti titolari di partita IVA, che abbiano già esaurito la loro capacità di accesso al Fondo di Garanzia<sup>71</sup>.

#### 2.4 IMPLICAZIONI ECONOMICHE E POLITICHE DEI GOLDEN POWER

Utilizzati principalmente come meccanismo di difesa contro acquisizioni estere indesiderate in settori strategici, i Golden Power hanno un impatto profondo non solo sul controllo degli investimenti esteri, ma anche sulla traiettoria di innovazione e sviluppo economico del Paese: i “poteri dorati” possono essere impiegati dal Governo italiano con l'intento di proteggere la proprietà intellettuale e il know-how tecnologico delle aziende nazionali, questo tipo intervento è particolarmente pertinente nei settori ad alta tecnologia, dove il capitale intellettuale costituisce una componente critica del valore aziendale e proprio in tale frangente la legislazione italiana permette di intervenire contro acquisizioni straniere che potrebbero portare alla perdita di controllo su tecnologie innovative e competenze specializzate, essenziali per la sicurezza nazionale e per la stabilità economica del Paese.

La protezione offerta dai Golden Power, quindi, va oltre la mera conservazione di asset: essa incentiva anche le imprese italiane a investire in ricerca e sviluppo, promuovendo l'innovazione interna, in un ambiente protetto da influenze esterne potenzialmente predatorie, le aziende possono sviluppare soluzioni innovative senza il timore di essere sopraffatte da giganti internazionali, ciò, di riflesso, può risultare in un incremento della capacità competitiva su scala globale, dando vita a prodotti e servizi che incarnano il distintivo ingegno italiano.

Nonostante i benefici in termini di protezione e stimolo all'innovazione interna, i Golden Power portano con sé il rischio significativo dell'isolamento tecnologico: in un'era definita dalla globalizzazione delle catene di approvvigionamento e dalla collaborazione transnazionale in ambito di innovazione, limitare gli investimenti esteri può avere effetti controproducenti, non è da escludere che le imprese italiane potrebbero trovarsi tagliate fuori dai rapidi progressi tecnologici che caratterizzano settori come l'intelligenza artificiale, la biotecnologia e le energie rinnovabili, nei quali la collaborazione

---

<sup>71</sup> Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 8 aprile 2020, n. 23

internazionale è spesso la chiave per il successo<sup>72</sup>, tale dinamica può innescare un circolo vizioso, dove la riduzione dell'innovazione conduce a una perdita di quota di mercato, il quale a sua volta riduce ulteriormente la capacità di investire in innovazione.

Un recente esempio pratico di come il Governo italiano ha impiegato i poteri speciali dei Golden Power per proteggere il know-how nazionale si riscontra nel caso di Pirelli & C. S.p.A, in questa circostanza, il Governo ha agito per preservare tecnologie cruciali legate ai sensori CYBER integrati negli pneumatici, elementi essenziali per la raccolta di dati strategici; in questo frangente l'esecutivo ha esercitato i poteri speciali intervenendo su una modifica nella governance della società Pirelli & C. S.p.A.<sup>73</sup>, realizzata attraverso un accordo parasociale tra i due principali azionisti: Sinochem, azionista cinese con una quota del 37%, e Camfin, azionista italiano con il 14%, l'accordo in questione prevedeva modifiche significative nella struttura del consiglio di amministrazione, tra cui una riduzione dei membri del CdA e, a partire dal 2026, la perdita da parte di Camfin del diritto di nominare figure esecutive chiave, come l'amministratore delegato. L'intervento governativo in questo caso è stato motivato dalla necessità di proteggere un asset strategico incorporato nei prodotti di Pirelli (i sensori CYBER) che sono integrati negli pneumatici e capaci di raccogliere dati critici, come la geolocalizzazione e lo stato delle infrastrutture.

La decisione di imporre condizioni specifiche all'accordo tra Sinochem e Camfin deriva dalla preoccupazione per possibili rischi legati all'uso improprio di tali tecnologie, che potrebbero compromettere la sicurezza nazionale e la protezione dei dati personali, specialmente considerando l'influenza del partner estero, in funzione di ciò, le misure prescritte dal Governo hanno avuto il fine ultimo di preservare l'autonomia operativa e gestionale di Pirelli & C. S.p.A., garantendo la sicurezza delle procedure aziendali e la protezione delle informazioni strategiche, nonché la salvaguardia del know-how aziendale<sup>74</sup>.

La risoluzione adottata dal Governo italiano, oltre a ratificare gli impegni precedentemente sottoscritti dalla China National Tire and Rubber Corporation, Ltd., ha

---

<sup>72</sup> Inoltre, l'accesso limitato a nuove tecnologie e metodologie può impedire alle imprese di realizzare economie di scala e di scopo, essenziali per competere efficacemente a livello internazionale.

<sup>73</sup> Governo italiano, Presidenza del consiglio dei Ministri, "Golden power Pirelli, dal Governo via libera con prescrizioni a tutela dell'asset strategico", 16.06.2023

<sup>74</sup> Comunicato Stampa Pirelli, Milano, 18 Giugno 2023

equipaggiato Pirelli con un insieme di meccanismi per la salvaguardia del suo asset strategico, tra i quali figura un certificato di sicurezza industriale strategico che stabilisce restrizioni sull'accesso alle informazioni sensibili, inoltre, la stessa società ha previsto la creazione di una divisione organizzativa indipendente dedicata specificamente alla sicurezza. Per quanto riguarda le decisioni cruciali del consiglio di amministrazione, le normative governative richiedono un consenso di almeno 4/5 dei voti del consiglio per la loro approvazione e l'implementazione di queste direttive sarà sottoposta a un continuo monitoraggio da parte del Ministero competente<sup>75</sup>.

Concludendo, l'esercizio dei Golden Power da parte del Governo italiano in questa circostanza illustra l'importanza attribuita alla tutela degli interessi strategici nazionali nel contesto delle dinamiche aziendali globali e delle partnership internazionali, l'intervento mira a bilanciare le esigenze di sviluppo e innovazione aziendale con le necessità di sicurezza e integrità nazionale.

I Golden Power rappresentano un meccanismo regolatorio fondamentale che permette ai governi di intervenire in operazioni di acquisizione che coinvolgono aziende strategiche nazionali, sebbene l'obiettivo primario di queste misure non sia la salvaguardia diretta dei posti di lavoro, esse influenzano indirettamente i livelli occupazionali attraverso la stabilizzazione di settori critici per l'economia nazionale. L'implementazione dei Golden Power mira a proteggere le aziende strategiche da takeover esteri non graditi o potenzialmente pericolosi, tale protezione aiuta a mantenere la stabilità economica e operativa di queste aziende, particolarmente impattanti nella sicurezza nazionale e l'autonomia economica, mantenendo il controllo nazionale su queste imprese, si previene il rischio che decisioni gestionali orientate verso interessi esterni possano portare a riduzioni del personale o ristrutturazioni drastiche, preservando quindi i livelli di impiego esistenti.

Un altro impatto significativo dei Golden Power, in termini economici e politici, riguarda la prevenzione degli smantellamenti aziendali: nell'ambito delle acquisizioni internazionali, le aziende possono essere soggette a frammentazioni, con il trasferimento di parti delle operazioni in altre località, questo fenomeno può comportare una significativa perdita di posti di lavoro a livello nazionale: i Golden Power forniscono al governo uno strumento per garantire che tali acquisizioni siano allineate con gli interessi

---

<sup>75</sup> Governo Italiano, Presidenza del Consiglio dei Ministri

economici del paese, prevenendo così la disgregazione delle capacità produttive essenziali e la conseguente perdita di occupazione.

Un altro significativo impatto dei poteri dorati riguarda l'incentivazione degli investimenti responsabili, utilizzando questi poteri speciali, il governo può imporre condizioni agli investitori esteri per garantire un impatto positivo sull'economia locale e ciò può includere l'obbligo di mantenere o incrementare i livelli occupazionali, o di realizzare investimenti in innovazione all'interno del paese, tali requisiti non solo sostengono lo sviluppo economico ma promuovono anche la creazione di nuovi posti di lavoro, contribuendo alla crescita occupazionale sostenibile.

Secondo la normativa vigente, il Governo italiano ha il potere di intervenire su operazioni che coinvolgono settori strategici per assicurare che tali investimenti siano allineati con gli interessi nazionali, ad esempio, il Decreto-legge n. 23 del 2020 ha ampliato i settori di applicazione dei Golden Power, includendo settori come la sanità e l'agroalimentare<sup>76</sup>, oltre a confermare l'importanza di settori tradizionalmente strategici come l'energia, le telecomunicazioni e i trasporti, questa capacità di regolamentare e condizionare gli investimenti esteri permette al Governo di salvaguardare gli interessi economici e sociali nazionali, garantendo che gli investimenti contribuiscano al benessere e alla sicurezza dello stesso Paese. Alla luce di ciò, nonostante i Golden Power siano strumenti primariamente concepiti per proteggere gli interessi strategici nazionali, il loro impatto sul mercato del lavoro è tangibile e di grande rilevanza, il loro utilizzo necessita di un equilibrio attento, per garantire che la protezione degli interessi strategici non ostacoli l'apertura economica e la competitività globale.

L'attuazione del Golden Power in Italia ha comportato una riconsiderazione significativa delle politiche economiche nazionali, la normativa permette al governo di bloccare o imporre<sup>77</sup> condizioni stringenti su acquisizioni e fusioni che coinvolgono investitori

---

<sup>76</sup> Si veda anche M. RESCIGNO, Il nuovo regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti diretti tra integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, p. 847.

<sup>77</sup> Come rilevato da A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, in op.cit., 747: "Imporre condizioni significa che il potere pubblico vigila e controlla in modo durevole nel tempo l'impresa in questione, perché la sua attività è considerata strategica per l'interesse nazionale e la sua iniziativa economica non è più libera, ma è condizionabile e assoggettabile a prescrizioni. Si assiste, pertanto, all'apposizione di una sorta di pellicola pubblicitica, di strato pubblicitico attorno all'attività di impresa privatistica. L'interesse pubblico investe il mercato e resta allo stato latente, potendo attivarsi alla bisogna".

esterni, considerati potenzialmente pericolosi per la sicurezza nazionale o per l'ordine pubblico, di conseguenza, l'Italia è diventata un contesto meno fluido e prevedibile per gli investitori esterni, i quali devono ora tenere in considerazione non solo le variabili economiche, ma anche i potenziali interventi governativi e azioni di controllo tramite il Golden Power hanno stimolato ampi dibattiti sulla sovranità economica, riflettendo un crescente desiderio di mantenere il controllo nazionale su settori vitali. Questo desiderio si contrappone alla pressione della globalizzazione e dell'integrazione economica internazionale, creando una tensione tra la volontà di proteggere gli interessi nazionali e la necessità di rimanere aperti agli investimenti esteri, che sono fondamentali per la crescita economica

L'Unione Europea promuove un mercato interno aperto, con la libera circolazione di capitali come uno dei suoi principi fondamentali, tuttavia, le misure protezionistiche come il Golden Power possono creare attriti con questi obiettivi, questa situazione evidenzia le tensioni tra la sovranità economica degli stati membri e le politiche comunitarie. Le dispute e le negoziazioni tra il Governo italiano e la Commissione Europea sono emblematiche di questa tensione, in quanto cercano di bilanciare gli interessi nazionali con quelli del mercato unico europeo

Il Golden Power, specificamente in Italia, rappresenta un esempio incisivo di come le politiche di sovranità economica si siano intensificate in risposta alle pressioni della globalizzazione e dell'integrazione economica internazionale, lo strumento normativo consente al Governo italiano di esercitare un controllo diretto sugli investimenti esteri in settori ritenuti strategici per la sicurezza nazionale, come la difesa, le telecomunicazioni, l'energia e i trasporti, tale controllo si manifesta attraverso la capacità del Governo di bloccare o modificare acquisizioni e fusioni, al fine di tutelare gli interessi nazionali, riflettendo così un equilibrio tra la necessità di proteggere questi settori e l'apertura agli investimenti esteri, essenziali per il dinamismo economico del Paese.

Tuttavia, l'adozione di misure protezionistiche attraverso il Golden Power può generare tensioni significative con gli obiettivi dell'Unione Europea che promuove un mercato interno aperto e la libera circolazione dei capitali come uno dei suoi principi cardine, la dicotomia che inevitabilmente si viene a creare solleva questioni complesse riguardo alla sovranità economica degli stati membri in evidente contrasto con le politiche di mercato aperto dell'UE. Le interazioni tra il Governo italiano e la Commissione Europea,

caratterizzate da negoziazioni e dispute, evidenziano la sfida continua di bilanciare gli interessi nazionali con quelli del mercato unico europeo, questo contesto sottolinea l'importanza di una strategia che sia attenta sia alle esigenze di sicurezza e sovranità nazionale sia alle implicazioni di una partecipazione attiva e integrata nell'economia globale ed europea.

## CAPITOLO 3, IL CASO SYNGENTA

### 3.1 CONTESTO STORICO E BACKGROUND

Il terzo capitolo esamina in dettaglio il caso Syngenta, rappresentando un chiaro esempio dell'applicazione dei Golden Power da parte del Governo italiano, volti a tutelare gli interessi strategici nazionali.

Nel 2021, Syngenta, una multinazionale di primo piano nel settore agrochimico e delle sementi, manifestò l'intento di acquisire Verisem, un'impresa italiana con una consolidata presenza nel mercato delle sementi orticole, nonostante le indagini non avessero rilevato rischi immediati che potessero giustificare un intervento, il 21 ottobre 2021 il Governo italiano, tramite il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri n. 3693, decise di opporsi a tale operazione avvalendosi del potere di veto previsto dai Golden Power.

In particolare, le due società coinvolte sono state: Syngenta, con sede centrale a Basilea, la quale è stata fondata nel 2000 dalla fusione delle divisioni agrochimiche di Novartis e AstraZeneca, dopo l'acquisizione da parte di ChemChina nel 2017, per un valore di 43 miliardi di dollari<sup>78</sup>, l'azienda ha rafforzato la sua presenza sul mercato e si è affermata come leader mondiale nella produzione di semi e prodotti per la protezione delle colture; l'azienda impiega oltre 28.000 persone in più di 90 paesi e si dedica a migliorare la produttività agricola attraverso l'innovazione scientifica e lo sviluppo di soluzioni sostenibili per l'agricoltura. Dall'altra parte, Verisem è una società biotech italiana specializzata nella produzione di semi vegetali fondata con l'obiettivo di fornire prodotti di alta qualità per una vasta gamma di colture orticole, la società si è affermata come un attore chiave nel mercato internazionale dei semi e ad oggi opera in diversi paesi con l'impegno di promuovere l'innovazione nel campo dell'agricoltura. Verisem è nota per la sua attenzione alla qualità e alla diversificazione dei suoi prodotti, che comprendono semi di ortaggi, legumi e altre colture specializzate.

La decisione del Governo italiano di esercitare i poteri speciali, nonostante l'assenza di pericoli evidenziati dall'istruttoria, mirava a proteggere un settore ritenuto strategico per la sicurezza alimentare e l'autosufficienza del Paese, questa scelta ha suscitato preoccupazioni non solo a livello nazionale, ma anche internazionale, in particolare

---

<sup>78</sup> Comunicato stampa Syngenta Group, 03.02.2016

riguardo alla sicurezza alimentare e alla protezione della proprietà intellettuale, data la partecipazione cinese in una delle principali aziende agrochimiche occidentali.

Nello specifico, il caso ha scatenato un dibattito sull'equilibrio tra la protezione dei settori strategici nazionali e il principio di libera circolazione dei capitali, ai sensi dell'articolo 63 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (TFUE)<sup>79</sup>, tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri e tra Stati membri e Paesi terzi sono vietate, questo principio fondamentale mira a creare un mercato interno efficiente, consentendo agli investitori di spostare liberamente i capitali all'interno dell'UE senza ostacoli ingiustificati, tuttavia, il diritto può essere limitato per motivi di ordine pubblico o di sicurezza nazionale, come previsto dallo stesso trattato.

Syngenta e Verisem hanno reagito impugnando la decisione, presentando ricorsi separati al Tribunale Amministrativo Regionale contestando la mancanza di presupposti sufficienti per attivare la normativa Golden Power e la carenza di motivazioni adeguate che potessero sostenere l'azione governativa, mettendo in luce la necessità di una valutazione strategica e preventiva in operazioni di acquisizione in settori chiave e proprio in questo contesto, l'articolo 63 TFUE diventa centrale, poiché le aziende sostengono che l'intervento del Governo potrebbe rappresentare una restrizione indebita alla libera circolazione dei capitali, richiedendo dunque una rigorosa verifica della giustificazione basata su motivi di sicurezza nazionale e di ordine pubblico.

Questa pronuncia, oggetto dell'attuale contributo, riveste particolare interesse per due motivi principali: in primo luogo, si tratta del primo caso in cui un'operazione societaria nel settore agroalimentare è sottoposta a controllo giurisdizionale amministrativo in materia di golden powers ed in secondo luogo, la decisione ha fornito dettagli specifici sull'ambito di applicazione della normativa, con il giudice che ha approfondito la natura della valutazione governativa in merito all'esercizio di tali poteri e i rapporti tra l'esecutivo e il Gruppo di coordinamento<sup>80</sup>.

---

<sup>79</sup> "Nell'ambito delle disposizioni previste dal presente capo sono vietate tutte le restrizioni ai movimenti di capitali tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi.

Nell'ambito delle disposizioni previste dal presente capo sono vietate tutte le restrizioni sui pagamenti tra Stati membri, nonché tra Stati membri e paesi terzi."

<sup>80</sup> quest'ultimo è stato istituito per supportare il Governo durante la fase di raccolta delle informazioni e possiede poteri sostanzialmente istruttori.

### 3.2 APPLICAZIONE DEI GOLDEN POWER NEL CASO SYNGENTA E RELATIVA PRONUNCIA DEL TAR

Il decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, n. 3693, datato 21 ottobre 2021, rappresenta l'atto con cui il Governo ha manifestato la sua opposizione all'operazione, la decisione si colloca nell'ambito del procedimento istruttorio n. 230/2021 e interviene nell'operazione di acquisizione di Verisem B.V. da parte di Syngenta, conferendo alla suddetta il controllo completo sul capitale sociale e sui diritti di voto del Gruppo Verisem. Il provvedimento dell'esecutivo è stato emanato in base al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21 insieme al DPCM del 18 dicembre 2020, n. 179, che regola i beni e i rapporti di interesse nazionale nei settori cruciali conformemente al regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019. Nonostante l'istruttoria condotta non avesse chiaramente delineato una minaccia alla sicurezza nazionale, il Governo ha esercitato i suoi poteri speciali, sostenendo che l'acquisizione potrebbe avere implicazioni negative non immediatamente evidenti, tale decisione, di riflesso ha posto le basi per un più ampio dibattito sulla discrezionalità del Governo nell'utilizzo dei golden power.

La normativa italiana prevede la facoltà per l'esecutivo di avviare di sua iniziativa il procedimento relativo all'attuazione dei poteri speciali, in tutti i casi in cui l'entità responsabile per la notifica non abbia rispettato tale obbligo entro un periodo di dieci giorni, è importante evidenziare che, una volta ricevuta la notifica, la Presidenza del Consiglio dei Ministri dispone di un termine massimo di quarantacinque giorni per esercitare il suo diritto di veto sull'operazione, oppure per imporre condizioni specifiche, qualora non ci fossero interventi entro questo termine, si applica il principio del silenzio-assenso, che implica l'autorizzazione dell'operazione<sup>81</sup>.

Il decreto-legge n. 23/2020 ha ulteriormente ampliato l'ambito di applicazione di questi poteri, estendendoli anche alle operazioni intracomunitarie e alle acquisizioni di partecipazioni minoritarie, l'espansione ha incluso il settore agroalimentare tra il novero di settori definiti "strategici", a seguito dell'adozione dell'art. 4 del regolamento UE 2019/452.

Come già accennato, con l'emanazione dei D.P.C.M. n. 179 e 180 del 2020, il contesto normativo ha ricevuto ulteriori integrazioni, i decreti, per l'appunto, hanno classificato le

---

<sup>81</sup> B. RAGANELLI-F. MARCONI, *Emergenza, crisi economica e golden power*, p. 146.

attività legate alla gestione di immobili essenziali per le reti infrastrutturali - quali quelle utilizzate per il trasporto, l'approvvigionamento e la trasmissione dell'energia, nonché il settore portuale, aeroportuale e ferroviario e delle reti transeuropee - come rilevanti ai fini dell'applicazione della disciplina dei golden powers.

Specificamente, il D.P.C.M. n. 179/2020<sup>82</sup> ha esteso la portata della normativa al settore agroalimentare, ponendo l'accento sulla sua importanza strategica, ponendo particolarmente attenzione sulla questione della sicurezza alimentare, questa decisione riconosce l'importanza delle tecnologie biologiche e bioingegneristiche nel settore, sottolineando l'importanza della sicurezza nell'approvvigionamento e consumo dei prodotti alimentari, nonché il ruolo critico del settore nella economia italiana.

Il già citato "Decreto Liquidità" aveva già esteso i poteri speciali al settore agroalimentare obbligando le imprese del settore in questione a notificare alla Presidenza del Consiglio dei Ministri qualsiasi operazione di acquisizione proposta da operatori esteri, in conformità con la procedura descritta dall'art. 2, comma 5, del d.l. n. 21/2012, tale normativa, implementata tramite il D.P.C.M. n. 179/2020, mira a salvaguardare un settore ritenuto determinante per la sicurezza alimentare e l'approvvigionamento e l'introduzione di queste misure evidenzia proprio l'obiettivo del legislatore di offrire un regime di protezione efficace al settore industriale agroalimentare, considerando le sue ampie implicazioni in termini di sicurezza alimentare e di approvvigionamento. A tal proposito è doveroso precisare che la filiera agroalimentare è caratterizzata da una vasta gamma di imprese di varie dimensioni, molte delle quali connotate da una forte intensità tecnologica, dunque necessita di particolare attenzione, soprattutto per quanto riguarda i processi di industrializzazione e il know-how specifico di ogni operatore economico.

Nel caso specifico, Syngenta ha basato la sua opposizione principalmente sulla presunta illegittimità del provvedimento attribuendola a una mancanza di un'adeguata comunicazione delle ragioni che ostacolano il rilascio dell'autorizzazione, sostenendo così una violazione dell'articolo 10-bis della legge n. 241/1990, l'azienda ha altresì messo in questione la valutazione del Governo per quanto concerne la sussistenza delle

---

<sup>82</sup> D.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179, riguardante il «regolamento per l'individuazione dei beni e dei rapporti di interesse nazionale nei settori menzionati all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio del 19 marzo 2019, in conformità all'articolo 2, comma 1-ter, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modifiche dalla legge 11 maggio 2012, n. 56».

condizioni che giustificano l'attivazione del potere di veto<sup>83</sup>, in particolare, ha contestato l'inclusione delle attività del Gruppo Verisem tra quelle di rilevanza strategica, asserendo l'assenza di un diretto coinvolgimento nella produzione di semi e di attività di ricerca e sviluppo<sup>84</sup>.

In risposta a queste argomentazioni, il TAR ha respinto tutte le contestazioni presentate da Syngenta, in merito all'eccezione preliminare chiarendo che la notifica non solo costituisce un obbligo per l'impresa, essenziale per l'esercizio dei poteri di controllo dello Stato, ma non mira a ottenere vantaggi diretti, essa rappresenta un mero atto dovuto, il cui scopo è supportare l'attivazione dei poteri speciali, potendo l'amministrazione avviare di ufficio il procedimento speciale, da ciò ne consegue che l'esercizio dei poteri speciali da parte dell'esecutivo non necessita di una comunicazione preventiva dei motivi di diniego.

Il TAR ha ulteriormente enfatizzato che la notifica obbligatoria al Governo, prescritta per legge, non è assimilabile a un'iniziativa privata, di conseguenza, le norme procedurali tipiche delle richieste private, come quelle previste dall'articolo 10-bis della legge n. 241/1990, non trovano applicazione in questo contesto. Infine, applicando la normativa del comma 1-ter dell'articolo 2 del decreto-legge n. 21/2012, che permette l'esercizio del potere di veto in diversi settori cruciali, il tribunale ha definitivamente respinto il ricorso di Syngenta, anche per quanto riguarda gli altri motivi di opposizione avanzati<sup>85</sup>.

Come delineato dall'art. 2, comma 1-ter del d.l. n. 21/2012, il ruolo dei decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri è culminante nell'identificare, nei settori precedentemente menzionati, i beni e i rapporti strategici per l'interesse nazionale, ciò risulta essere essenziale per condurre una verifica circa la presenza di rischi per la sicurezza e l'ordine pubblico, che possono includere danni alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti, oltre alla continuità degli approvvigionamenti. In particolare, il D.P.C.M. n. 179/2020, enfatizzando il settore agroalimentare, ha riconosciuto come strategiche le attività economiche che riguardano l'approvvigionamento dei fattori produttivi critici nella filiera correlata, il citato decreto,

---

<sup>83</sup> Riguardante in particolare le società Verisem Distribution S.r.l., Suba Seeds Company S.p.A., Royal Seeds S.r.l., Franchi Sementi S.p.A ed HortuSi S.r.l

<sup>84</sup> Un ulteriore motivo di opposizione sollevato da Syngenta concerneva la proporzionalità della decisione, criticando l'esecutivo per non avere considerato alternative meno restrittive

<sup>85</sup> sentenza TAR Lazio n. 04488/2022, Reg. Prov. Coll. n. 13655/2021 Reg. Ric. Pubblicata il 13/04/2022.

e precisamente gli articoli 6, 9 e 11 dello stesso, è stato utilizzato dal giudice amministrativo per valutare la legittimità del diniego governativo e, come sottolineato dal TAR, il veto imposto dal Governo riguardava proprio un'operazione di acquisizione in un settore che il D.P.C.M. classifica come strategico.

Tuttavia, la semplice ascrizione dell'operazione a un settore ritenuto strategico non è di per sé sufficiente per giustificare l'attivazione dei golden powers, è necessario, inoltre, che tale operazione possa effettivamente danneggiare il settore in questione: solo in presenza di un giudizio positivo in tal senso, supportato da adeguata motivazione, sarà possibile ricorrere ai poteri speciali delineati dalla normativa.

Il collegio giudicante ha anche richiamato l'orientamento consolidato della giurisprudenza, secondo il quale, dato che la normativa sui golden powers limita i principi comunitari della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali, l'esercizio di tali poteri deve necessariamente basarsi sulla protezione degli interessi nazionali essenziali, pertanto, l'utilizzo dei poteri speciali è ammesso solo se l'operazione societaria in esame può, anche potenzialmente, pregiudicare tali interessi, e deve essere riconducibile, direttamente o analogicamente, alle operazioni che la legge identifica come legate a beni strategici.

A questo punto, tenendo conto dei vincoli sopra descritti e della necessità di condurre un'indagine approfondita per accertare la sussistenza dei presupposti legali per l'uso dei poteri speciali, emerge chiaramente la discrezionalità di cui il Governo dispone nell'esercizio di questi poteri: la discrezionalità è giustificata dalla necessità di proteggere interessi relativi alla sicurezza nazionale, intesa in senso ampio. Nel caso esaminato, è stato correttamente osservato che "le decisioni di procedere all'effettivo esercizio dei poteri speciali sono scelte di alta amministrazione e, come tali, sono soggette al controllo del giudice amministrativo solo nei ristretti limiti in cui si manifesti un'evidente illogicità nelle decisioni prese". Basandosi sulle considerazioni illustrate precedentemente, il TAR ha giudicato che, data la natura delle attività condotte dalle società target, le quali impiegano tecnologie critiche come definito dall'art. 9 del D.P.C.M. n. 179/2020, e usano metodi di raccolta dati attraverso meccanismi di machine learning, l'esercizio del potere di veto da parte del Governo sia stato pienamente razionale e giustificato, conformemente alla normativa vigente; alla luce di questa analisi il tribunale ha riconosciuto la presenza

di tutti i requisiti legali necessari per l'avanzamento e l'utilizzo dei suddetti poteri speciali.

Il provvedimento del Governo contestato ha messo in luce come le società italiane del Gruppo Verisem svolgano un ruolo significativo nell'ambito della filiera agricola e dell'industria meccanica per il confezionamento e il commercio dei prodotti derivati, le società in questione hanno sviluppato sistemi di coltivazione avanzati, utilizzando un know-how specializzato nella produzione di diverse varietà di specie vegetali e sementi attraverso tecniche sperimentali e innovative, per tale motivo, il Governo, nell'esercitare il veto, ha motivato la sua decisione sottolineando il rischio che l'operazione di acquisizione da parte di Syngenta potesse comportare il trasferimento all'estero di un patrimonio informativo di grande valore, detenuto dal Gruppo Verisem, inclusi dettagli sulle tecniche produttive e sui fornitori nazionali di tecnologia di precisione per l'agricoltura.

È indiscutibile il principio secondo cui il patrimonio di conoscenza accumulato nel tempo dalle imprese italiane, soprattutto quelle attive in settori ritenuti strategici, debba essere salvaguardato contro acquisizioni da parte di entità straniere. Questa necessità diventa ancora più critica quando le entità acquirenti sono sotto il controllo di governi stranieri, come nel caso di Syngenta, gestita dal governo cinese. Tale scenario ha rafforzato la posizione del Consiglio dei Ministri italiano, il quale ha enfatizzato l'inadeguatezza di qualsiasi misura alternativa meno restrittiva rispetto all'applicazione diretta dei poteri Golden Power. Il Consiglio dei Ministri ha sottolineato che, una volta perfezionata un'acquisizione di tale portata, diventa estremamente complicato garantire che l'entità straniera rispetti le normative e le prescrizioni stabilite per la gestione di asset strategici fuori dai confini nazionali facendo così materializzare la preoccupazione che, in assenza di un controllo diretto e incisivo, le pratiche operative dell'azienda acquisita possano deviare dagli standard e dagli interessi italiani, influenzando negativamente la sicurezza e l'autonomia economica del paese, in aggiunta, il Governo teme che la gestione esterna possa compromettere non solo la sicurezza delle informazioni sensibili ma anche la continuità della fornitura di beni e servizi essenziali che quelle imprese forniscono. Pertanto, la decisione di implementare i poteri Golden Power non è stata vista solo come una precauzione, ma come una necessità imprescindibile per mantenere il controllo su settori vitali dell'economia nazionale

Concludendo, per quanto riguarda l'assenso preliminare fornito dal Gruppo di coordinamento, il Collegio giudicante ha chiarito che il Governo non è in alcun modo vincolato dalle raccomandazioni fatte durante la fase istruttoria, il Gruppo ha il compito di fornire tutti gli elementi necessari per una valutazione completa da parte dell'esecutivo, proponendo eventualmente una propria ipotesi decisionale, ciononostante, non si obbliga in nessun modo il Consiglio dei Ministri a seguire le conclusioni del Gruppo o a fornire una motivazione particolarmente dettagliata qualora si decida di prendere una direzione diversa da quella suggerita.

### 3.3 IMPATTI E CONSEGUENZE

Prendendo il caso esaminato nella sua totalità, si esplora una dimensione particolarmente rilevante delle dinamiche di globalizzazione e di controllo degli investimenti stranieri, specialmente nel contesto di un'economia aperta e interconnessa come potrebbe essere definita in parte quella italiana.

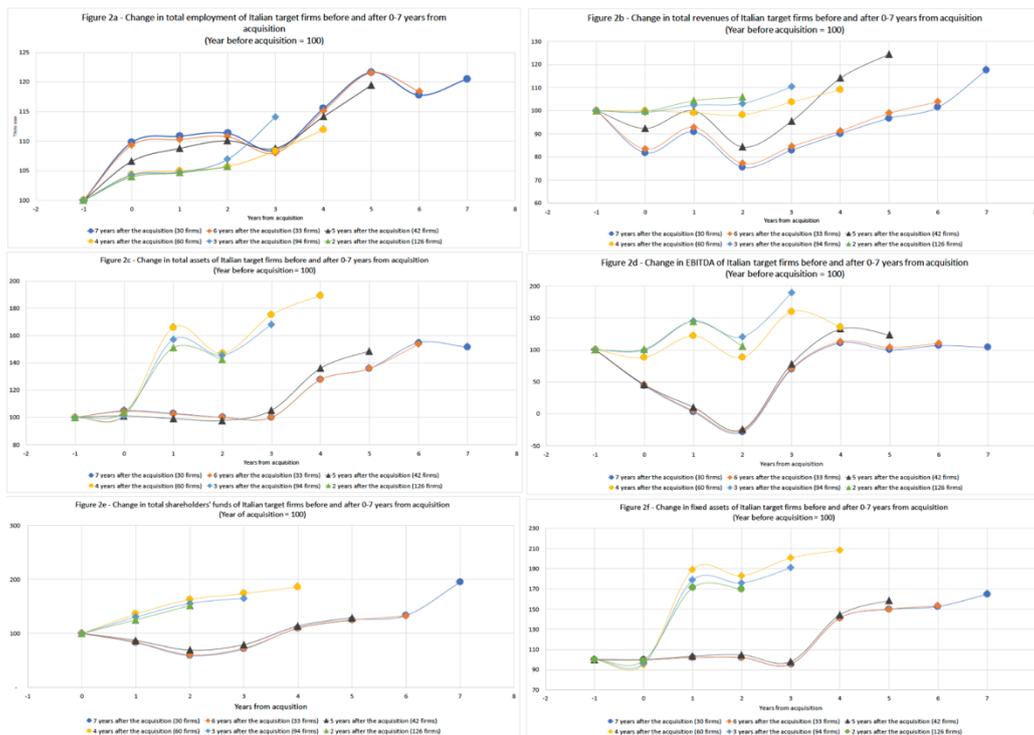
È ben noto che lo Stato italiano, in linea con le tendenze europee e internazionali, adotti una politica cautelativa nel regolare le acquisizioni straniere in settori ritenuti strategici, questa cautela è oltremodo amplificata nel caso degli investimenti provenienti da paesi come la Cina, la cui crescente assertività economica e geopolitica ha sollevato interrogativi sulla sicurezza e sull'autonomia delle economie nazionali europee.

Nonostante questa tendenza generale alla restrizione, esistono evidenze, come quelle emerse dall'analisi dei dati nel grafico menzionato, che suggeriscono come, in determinate circostanze, le acquisizioni straniere possano effettivamente apportare miglioramenti significativi alle performance delle aziende italiane acquisite, i benefici possono manifestarsi attraverso un incremento della produttività, una maggiore generazione di valore e l'apertura verso nuovi mercati, fattori che contribuiscono all'espansione e al rafforzamento competitivo delle aziende sullo scenario globale.

Tuttavia, la valutazione di tali acquisizioni non è univoca e suscita un dibattito acceso tra i diversi stakeholder: da un lato, vi sono le preoccupazioni legate alla sicurezza nazionale, alla perdita di controllo su asset fondamentali e al rischio di dipendenza tecnologica e industriale da potenze straniere, tali apprensioni sono spesso amplificate dalla percezione di un rischio di "svendita" del patrimonio industriale nazionale a favore di interessi stranieri che non necessariamente convergono con quelli nazionali; dall'altro lato, le

posizioni a favore delle acquisizioni straniere enfatizzano la necessità per le aziende italiane di accedere a capitali, tecnologie e mercati che solo grandi gruppi internazionali possono offrire. Sottolineano, inoltre, come gli investitori stranieri abbiano salvato aziende da situazioni di crisi, mantenuto livelli occupazionali e, in alcuni casi, espanso le attività produttive sul territorio italiano, con relativo incremento dell'occupazione e dei salari.

**Grafico 8: “Impatti delle Acquisizioni Cinesi sulle Aziende Italiane: Analisi dei Risultati”**



Fonte: Paba, S., & Parolini, C. (2021). *Chinese acquisitions in Italy: Performance of target companies, political reactions and public perception, future prospects.*

A due anni dall'acquisizione si osserva un aumento generalizzato dell'occupazione del 6%, questo dato non solo riflette la capacità delle aziende di mantenere i livelli occupazionali, ma anche di espanderli, segno evidente di una gestione post-acquisizione orientata alla crescita e alla sostenibilità operativa. Ancora più rilevante è l'incremento registrato sul medio-lungo termine: le aziende con oltre cinque anni di storia post-acquisizione mostrano un aumento dell'occupazione del 18% rispetto ai livelli acquisizione, conseguentemente i risultati suggeriscono che, nonostante le sfide iniziali e le possibili preoccupazioni legate al cambio di proprietà, le strategie gestionali

implementate hanno favorito una crescita sostenuta e una stabilità lavorativa. È importante sottolineare che tali aumenti si verificano in un contesto dove, nonostante una possibile diminuzione dei ricavi in alcuni casi specifici, le aziende hanno tendenzialmente evitato tagli drastici al personale, ciò indica una preferenza per strategie che privilegiano la conservazione delle risorse umane e la continuità operativa, piuttosto che risposte più aggressive di ridimensionamento, tipiche di altri contesti di acquisizione. Sul fronte dei ricavi, l'analisi rivela un andamento altrettanto positivo: i dati indicano una crescita costante dei ricavi a partire da due anni dall'acquisizione, con picchi particolarmente elevati a cinque e sette anni dall'evento, la tendenza è particolarmente significativa in quanto dimostra non solo la capacità di ripresa post-acquisizione, ma anche una progressiva integrazione e ottimizzazione delle operazioni aziendali nel più ampio contesto del gruppo acquirente. Questi risultati offrono una prospettiva diversa rispetto alla narrativa spesso prevalente, che tende a vedere le acquisizioni straniere, in particolare quelle cinesi, sotto una luce esclusivamente problematica o critica, mentre le preoccupazioni relative alla sicurezza nazionale e al controllo di settori strategici sono indubbiamente valide e necessitano di attenzione continua, le evidenze raccolte suggeriscono che, sotto determinate condizioni e con adeguati controlli, le acquisizioni possono in realtà rappresentare opportunità di crescita e di rinnovamento, tale riconoscimento dovrebbe guidare un approccio più bilanciato nelle politiche pubbliche, promuovendo un quadro normativo che protegga gli interessi nazionali senza ostacolare le dinamiche di mercato che possono portare benefici significativi sia alle aziende acquisite sia all'economia più ampia.

D'altro canto, il divieto all'acquisizione, ratificato dal Presidente del Consiglio Mario Draghi e dal Ministro dell'Agricoltura<sup>86</sup> è stato giustificato dalla necessità di tutelare la sicurezza della catena alimentare nazionale, questo approccio ha suscitato una forte reazione da parte della maggioranza degli attori coinvolti nel settore, in particolare, Coldiretti, l'organizzazione principale degli imprenditori agricoli italiani, ha esercitato una notevole pressione sul Governo affinché impedisse l'acquisizione: uno dei dirigenti dell'organizzazione ha espresso preoccupazione per il rischio che importanti asset genetici nazionali, rappresentati dai semi custoditi per generazioni da agricoltori italiani, potessero essere alienati e ridotti a meri prodotti standardizzati nel contesto del mercato

---

<sup>86</sup> La carica in quel periodo ricadeva su Stefano Patuanelli.

globale<sup>87</sup>. Il punto di vista appena espresso riflette la preoccupazione per una potenziale concentrazione eccessiva nell'industria globale delle sementi, che è attualmente controllata da un numero ridotto di grandi multinazionali, vi è inoltre il timore che tale acquisizione possa minare il rapporto vitale tra il settore dei semi e la produzione agricola domestica, nonché modificare l'equilibrio strategico globale nel controllo della produzione di ortaggi ed erbe, spostandolo in favore dell'Asia.

Oltre alle questioni specifiche del settore sementiero, emergono evidenti manifestazioni di sfiducia nei confronti della Cina, percepita come un "concorrente e rivale sistemico" del mondo occidentale, questo sentimento è stato ulteriormente enfatizzato dal presidente della Cdo Agroalimentari, il quale ha suggerito che "le democrazie occidentali dovrebbero implementare misure per proteggere le aziende nazionali da acquisizioni da parte di entità estere, che possono essere direttamente o indirettamente collegate a fondi sovrani e che operano in contesti non democratici dove non si rispettano i diritti umani, il lavoro e l'ambiente"<sup>88</sup>. In questa cornice, la decisione di bloccare l'acquisizione non solo risponde a preoccupazioni economiche e produttive, ma si inserisce anche in un più ampio contesto di politiche di salvaguardia della sovranità nazionale e di resistenza agli influssi esterni che potrebbero compromettere gli standard italiani e europei in termini di qualità e sicurezza.

Nel complesso si denota una marcata tendenza all'ampliamento dei settori ritenuti "strategici" e, di conseguenza, meritevoli di particolare protezione, la suddetta tendenza pone inevitabilmente le basi per un incremento della discrezionalità amministrativa nell'applicazione dei cosiddetti poteri d'oro, che potrebbe portare alla restrizione di investimenti esterni che potrebbero invece avere effetti positivi sulle imprese interessate e sull'economia nazionale nel suo complesso. Idealmente, l'intervento normativo sugli investimenti dovrebbe essere limitato a situazioni eccezionali, motivate da imperativi di sicurezza nazionale o ordine pubblico, come stabilito dalle direttive europee, o per la tutela di interessi strategici essenziali per lo Stato, tuttavia, in assenza di una politica industriale chiara e articolata da parte del Governo, qualsiasi settore o entità economica nazionale, incluso il patrimonio storico o le imprese rappresentative del "Made in Italy", potrebbe essere arbitrariamente classificato come "strategico", l'approccio, seppur mosso

---

<sup>88</sup> Cdo Agroalimentare, intervista a Camillo Gardini

da una concezione tutt'altro che errata, se non usato correttamente rischia di ampliare in modo eccessivo le prerogative governative, trascendendo le motivazioni di sicurezza o la tutela degli interessi pubblici, che dovrebbero rimanere neutrali e limitati a casi specifici e ben identificati. Un altro aspetto che emerge è il crescente sentimento di diffidenza nei confronti della Cina, alimentato da una serie di fattori quali le tensioni geopolitiche, il peso strategico della Cina nell'economia mondiale, la competizione tecnologica con l'Occidente, e preoccupazioni legate alle violazioni dei diritti umani, tale sentimento si è intensificato, influenzando non solo le dinamiche politiche interne, ma anche le politiche estere e le relazioni economiche internazionali.

Infine, si discute l'opportunità di un "decoupling" economico dalla Cina, fenomeno che rientra nelle nuove correnti protezionistiche emerse in Europa, negli Stati Uniti e in altri paesi avanzati, intensificatesi a seguito della crisi pandemica, l'orientamento implica rigidi controlli sugli investimenti diretti esteri per proteggere le industrie nazionali e assicurare la resilienza delle catene di approvvigionamento, la strategia in sé, originatasi durante l'amministrazione Trump, rischia di avere ripercussioni economiche non indifferenti data l'importanza dei legami commerciali e degli investimenti con la Cina<sup>89</sup>. Nonostante ciò, in Italia la percezione dei rapporti con la Cina rimane in parte positiva, sostenuta dal riconoscimento dei vantaggi derivanti dalla cooperazione economica, come evidenziato dalle indagini sulla pubblica opinione e dalle aspettative legate alla Nuova Via della Seta<sup>90</sup>.

Un ultimo elemento determinante in questo contesto è rappresentato dall'aspettativa di una reciprocità di benefici, ossia la speranza che l'apertura economica dell'Italia verso la Cina sia compensata da un'apertura equivalente della Cina verso le esportazioni e gli investimenti italiani, questo principio di mutualità è stato fondamentale nell'accordo UE-Cina sugli investimenti diretti esteri, firmato a dicembre 2020 dopo lunghi e articolati negoziati durati sette anni. Nonostante l'importanza di tale accordo, la sua implementazione rimane in sospeso: la ratifica da parte del Parlamento europeo è stata sospesa a maggio 2021 a causa di divergenze in merito alle questioni dei diritti umani. Questo stallo evidenzia la complessità delle relazioni internazionali, dove gli aspetti

---

<sup>89</sup> Magnani, M. (2024). *Il grande scollamento: Timori e speranze dopo gli eccessi della globalizzazione*. EGEA spa.

<sup>90</sup> Alvaro, S., Lamandini, M., Police, A., & Tarola, I. (2019). La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. *Quaderni Giuridici, Consob*.

economici e quelli legati ai diritti fondamentali spesso si intrecciano, influenzando le dinamiche diplomatiche e gli accordi commerciali.

### 3.4 ANALISI DELLE EVIDENZE RISCONTRATE

Nel concludere questa tesi, è indispensabile riflettere sull'impiego dei Golden Powers nel contesto dell'acquisizione di Verisem: il caso pone sotto i riflettori interrogativi critici relativi alla politica italiana sugli investimenti esteri e alla crescente ampiezza della definizione di "settore strategico", la classificazione delle sementi come settore strategico, tradizionalmente associata a settori quali telecomunicazioni ed energia, segnala un'estensione significativa delle aree considerate vitali per la sicurezza nazionale, questo allargamento, manifestatosi con l'intervento governativo, solleva preoccupazioni circa l'aumento della discrezionalità nell'applicazione dei Poteri Speciali, con possibili ripercussioni sull'attrazione di investimenti esterni utili al tessuto economico italiano<sup>91</sup>. Lo scenario è reso ancora più complesso dal fatto che Verisem era controllata da un ente straniero anche prima della proposta di acquisizione da parte di Syngenta, mostrando l'assenza di alternative italiane nell'acquisizione, e mettendo in luce la dinamica e le sfide di tali interventi normativi nel contesto dell'economia globalizzata.

Un elemento di rilievo emerso nel dibattito è la percezione che le restrizioni imposte possano essere motivate più dalla nazionalità dell'acquirente che dalla tutela effettiva degli interessi strategici nazionali e l'osservazione che nei casi precedenti le uniche due operazioni bloccate interessavano acquirenti cinesi potrebbe suggerire una discriminazione basata sulla nazionalità, alimentando potenziali tensioni diplomatiche e commerciali tra Italia e Cina, è importante notare come, nonostante l'obiettivo dichiarato di proteggere settori chiave mantenendoli sotto controllo italiano, la pratica sembra riflettere un'applicazione variabile che porta a incertezze comparabili a quelle che un tempo caratterizzavano il mercato cinese.

In Italia, l'approccio alla regolamentazione degli investimenti stranieri differisce significativamente da quello della Cina. Mentre la Cina presenta una lista dettagliata di settori con restrizioni specifiche per gli investitori stranieri, l'Italia non adotta un elenco

---

<sup>91</sup> Sul tema: B. RAGANELLI-F. MARCONI, Emergenza, crisi economica e golden power, in *Concorrenza e Mercato. Antitrust, Regulation, Consumer Welfare, Intellectual property*, vol. 26-27, numero speciale COVID-19: Aiuti di Stato e diritto della concorrenza, a cura di F. Di Porto-E. Bani, Giuffrè, Milano, 2020, p. 142.

preciso. Questa assenza può lasciare ampio margine interpretativo al Governo italiano, inserendo un livello di imprevedibilità che potrebbe dissuadere gli investitori esteri. La protezione dei settori strategici è fondamentale per la sicurezza nazionale, ma per evitare incertezze, è fondamentale che tale protezione sia attuata attraverso politiche trasparenti, coerenti e non discriminatorie. Fornire chiarezza e prevedibilità aiuta a mantenere la fiducia degli investitori internazionali, elemento essenziale per stimolare la crescita economica dell'Italia in un mercato globale interconnesso e altamente competitivo.

L'Italia, essendo la terza economia dell'Unione Europea e l'ottava a livello mondiale<sup>92</sup>, rappresenta un territorio estremamente attraente per gli investitori internazionali, in particolare quelli cinesi, ciò che la contraddistingue è la sua forte integrazione in un mercato che raggruppa circa 500 milioni di persone e per avere eccellenti collegamenti con il Nord Africa e il Medio Oriente. Grazie al suo robusto settore manifatturiero, posizionandosi come seconda realtà in Europa, l'Italia ha registrato negli ultimi cinque anni un surplus commerciale medio pari al 3% del suo PIL, trovando particolare forza in settori come la meccanica strumentale, l'automotive, la moda, il design e l'agroindustria. Nonostante le sue evidenti potenzialità, l'Italia non sembra attirare investimenti diretti esteri (IDE) in misura pari a quelle di altre economie europee, con un rapporto tra lo stock di IDE e il PIL del 25%, l'Italia si colloca al di sotto della Germania e della Francia, che mostrano rispettivamente il 29% e il 37%<sup>93</sup>. Il governo italiano, riconoscendo l'importanza vitale degli afflussi di capitale estero per la crescita economica e l'occupazione, si è impegnato attivamente nel promuovere l'aumento di tali investimenti, ed infatti, a partire dal 2014, il Comitato Interministeriale per l'Attrazione degli Investimenti Esteri (CAIE) coordina la strategia nazionale per incentivare gli IDE<sup>94</sup>, in particolar modo, nell'aprile 2021, il comitato ha emanato nuove linee guida che mirano a rivitalizzare gli investimenti esteri, fortemente rallentati dalla crisi economica scatenata dalla pandemia, al fine di sostenere la ripresa economica del Paese.

L'attrazione degli investimenti è governata dalle normative europee e nazionali che mirano a proteggere gli interessi strategici nazionali e a scoraggiare gli investimenti

---

<sup>92</sup> Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT), 2023.

<sup>93</sup> dati OCSE del 2020

<sup>94</sup> Cabina di Regia per l'Internazionalizzazione, Sessione straordinaria per l'Attrazione degli Investimenti Esteri (AIE), I Riunione, 20 aprile 2021, MAE e MISE.

predatori, in questo contesto, la Cina è indicata come uno dei venti paesi target per gli IDE, sebbene ci sia una netta preferenza per il capitale proveniente da nazioni culturalmente e politicamente più affini, di conseguenza, gli investimenti da paesi percepiti come meno simili, come Cina e Russia, sono accolti con maggiore cautela.

L'obiettivo primario è attirare investimenti in settori ad alto potenziale di crescita e innovazione tecnologica, in grado di generare significativi effetti positivi intersettoriali e di rafforzare i principali cluster industriali e le filiere produttive del paese, tuttavia, è importante riconoscere che il vero potenziale per aumentare l'attrattiva dell'Italia agli occhi degli investitori internazionali risiede nelle opportunità create dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), approvato nel 2021 nell'ambito del programma Next Generation EU, con un finanziamento di 235 miliardi di euro, questo piano prevede riforme strutturali ampie e mirate a rilanciare l'economia italiana.

Le sei aree di intervento prioritario del PNRR, che includono infrastrutture digitali e tecnologie legate all'Industria 4.0, transizione ecologica, energie rinnovabili, mobilità sostenibile, grandi infrastrutture di mobilità e il miglioramento del sistema sanitario, sono destinate a trasformare in modo sostanziale il tessuto produttivo italiano, queste iniziative delineano un futuro in cui l'Italia non solo supera le sfide immediate, ma si posiziona come leader nella sostenibilità e nell'innovazione a livello globale, attirando così investimenti che vanno oltre il capitale finanziario per includere tecnologie avanzate e best practices in vari settori industriali<sup>95</sup>.

Nel contesto attuale, caratterizzato da crescenti dinamiche geopolitiche e da una rinnovata attenzione verso la sicurezza nazionale, la gestione e il controllo degli investimenti esteri diventano temi di rilevante interesse pubblico: i cosiddetti poteri Golden Power, pur essendo strumenti imprescindibili per la tutela degli interessi strategici nazionali, comportano costi non trascurabili per l'acquisizione e la gestione societaria, tali meccanismi, fino a qualche decennio fa, potevano sembrare quasi superflui, in un'epoca in cui l'idea di conflitti su scala europea appariva remota e le preoccupazioni per la sicurezza delle infrastrutture critiche, come le reti telefoniche o idriche, erano meno pressanti, ciononostante, gli eventi recenti hanno radicalmente mutato questa percezione, dimostrando quanto sia vitale mantenere il controllo di settori chiave all'interno dei confini nazionali. L'esaurimento dei fondi del PNRR in un futuro prossimo lascia

---

<sup>95</sup> Viesti, G. (2023). *Riuscirà il PNRR a rilanciare l'Italia?*. Donzelli editore.

presagire uno scenario in cui molte imprese, pur essendo state beneficiarie di ingenti investimenti, potrebbero trovarsi a corto di risorse finanziarie per completare i progetti avviati, questa condizione le renderebbe vulnerabili agli acquisti speculativi da parte di investitori esteri, che potrebbero acquisire asset strategici a prezzi che non ne rifletterebero il reale valore, influenzando negativamente la capacità produttiva e l'autonomia nazionale. In un'ottica di sviluppo e completamento di grandi progetti infrastrutturali, emerge una problematica rilevante legata alla ricerca di finanziamenti nelle fasi conclusive, prendendo come punto di riferimento un grande progetto infrastrutturale che sia stato realizzato per gran parte della propria struttura, in questa fase, il fabbisogno finanziario residuo per portare a termine l'opera potrebbe diventare un fattore di vulnerabilità: gli investitori esterni potrebbero capitalizzare su questa necessità, offrendo i fondi mancanti in cambio di una quota significativa della proprietà o del controllo dell'opera. Questo tipo di dinamica pone serie questioni relative alla sovranità e al controllo nazionale su infrastrutture critiche, se un'entità esterna acquista un ruolo dominante in un'infrastruttura quasi completata, può influenzare non solo la gestione dell'opera stessa ma anche aspetti più ampi relativi alla politica economica e industriale del paese ospitante, inoltre, tale situazione potrebbe limitare la capacità del governo di assicurare che tali infrastrutture servano al meglio gli interessi nazionali a lungo termine. Conseguentemente, è essenziale che le politiche di finanziamento e investimento pubblico siano concepite in modo da proteggere l'autonomia nazionale nel completamento delle infrastrutture, garantendo che le fasi finali dei grandi progetti non diventino opportunità per influenze esterne indesiderate, ovviamente tutto ciò richiede un equilibrio strategico nella pianificazione finanziaria e nella scelta degli investitori, assicurando che le necessità di capitale non compromettano l'indipendenza operativa e strategica delle infrastrutture fondamentali, è fondamentale che le risorse non si limitino a rimanere di proprietà italiana, ma che siano effettivamente radicate nel tessuto produttivo nazionale. Inoltre, la dinamica degli investimenti internazionali ha subito una trasformazione significativa negli ultimi anni, segnata da un incremento dell'aggressività da parte degli investitori globali, un esempio chiarificatore di tale tendenza è proprio l'interesse crescente manifestato da investitori cinesi nel settore delle sementi: il settore, decisivo per la sicurezza alimentare e la biodiversità, rappresenta un campo strategico

dove le dinamiche di mercato influenzano direttamente le capacità produttive nazionali e la diversità delle offerte disponibili a livello globale.

L'intervento di investitori esterni, in particolare quando mirato a ottenere il controllo su aziende chiave, può spesso tradursi in strategie che rasentano una forma di “azioni di guerra economica in tempo di pace”, tali strategie non si limitano a una mera acquisizione di quote di mercato, piuttosto, possono comportare la delocalizzazione produttiva e la chiusura di stabilimenti in aree strategiche, azioni che riducono la concorrenza e possono degradare la qualità complessiva dell'offerta, le manovre, oltre a ostacolare l'innovazione, tendono a centralizzare la produzione in poche aree geografiche, aumentando la vulnerabilità a shock economici o politici e diminuendo la resilienza globale.

Un ulteriore aspetto preoccupante di tali acquisizioni è il loro impatto sulla sovranità economica dei paesi: la perdita di controllo su settori chiave, come quello delle sementi, può avere effetti a lungo termine sulla capacità di un paese di auto-sostenersi e di mantenere una linea autonoma nelle politiche agricole e industriali, inoltre, la concentrazione del mercato nelle mani di pochi attori globali comporta rischi significativi in termini di dipendenza esterna, con possibili manipolazioni dei prezzi e dell'accesso alle risorse essenziali

Per concludere, la sfida per il futuro sarà quindi quella di equilibrare gli interessi economici con la sicurezza nazionale, impiegando efficacemente i Golden Power per garantire che le strategie di crescita e innovazione possano procedere senza minare le basi della sovranità e dell'autonomia del nostro Paese.

## CONCLUSIONI

In conclusione, questa tesi ha analizzato in modo dettagliato il fenomeno dei “Golden Power” in Italia, evidenziando le implicazioni economiche, politiche e giuridiche di tale strumento di tutela degli asset strategici nazionali. L’analisi ha mostrato come i “Golden Power” siano emersi come risposta alle ondate di privatizzazioni avviate negli anni ‘90, che hanno profondamente trasformato l’economia italiana, passando da un modello statalista a uno più liberale.

Il percorso delle privatizzazioni, descritto nel primo capitolo, ha messo in luce l’importanza dell’Istituto per la Ricostruzione Industriale (IRI) e il suo ruolo risolutivo nella gestione delle grandi aziende pubbliche. La nascita e l’evoluzione dell’IRI rappresentano un esempio emblematico delle trasformazioni economiche e politiche che hanno caratterizzato l’Italia nel corso del XX secolo. Questo capitolo ha esplorato come il passaggio da un’economia a forte controllo statale a un modello più liberale abbia richiesto nuovi strumenti di tutela della sovranità economica. Si è esaminato come le privatizzazioni abbiano comportato sia successi significativi che sfide complesse, con luci e ombre che riflettono le dinamiche intricate di questa trasformazione. L’analisi ha anche sottolineato l’impatto delle privatizzazioni sulla concorrenza, le intese restrittive e l’abuso di posizione dominante, fornendo un quadro completo delle implicazioni economiche e sociali di queste riforme.

Il secondo capitolo ha esaminato il quadro giuridico dei “Golden Power”, descrivendo le riforme normative che hanno consentito al Governo italiano di intervenire in modo mirato nelle operazioni societarie che coinvolgono asset strategici. La riforma del 2012 ha rappresentato un punto di svolta, introducendo un approccio più strutturato e sofisticato nella gestione dei settori sensibili. Le procedure di notifica e le modalità operative dei “Golden Power” sono state analizzate in dettaglio, evidenziando le sfide e le opportunità che tali strumenti comportano per le imprese. In questo contesto, vengono esaminate le normative europee di riferimento e le relative sentenze della Corte di Giustizia dell’Unione Europea che hanno influenzato l’applicazione dei poteri speciali in Italia.

Il terzo capitolo ha offerto un’analisi approfondita del caso Syngenta, illustrando come i “Golden Power” siano stati esercitati per proteggere gli interessi strategici italiani. Questo caso di studio ha permesso di valutare le implicazioni economiche e politiche delle

decisioni governative e ha fornito un esempio pratico delle dinamiche operative di questi poteri speciali. L'analisi delle evidenze riscontrate e delle conseguenze delle decisioni ha contribuito a una comprensione più approfondita dell'efficacia e dei limiti di tali interventi.

I "Golden Power" si sono dimostrati uno strumento indispensabile per garantire la sicurezza e la sovranità economica nazionale in un contesto globale caratterizzato da crescente interdipendenza e complessità. L'analisi critica dei diversi aspetti della normativa e delle sue applicazioni pratiche ha evidenziato sia le potenzialità sia i limiti di questo strumento, suggerendo possibili miglioramenti per renderlo più efficace nella tutela degli interessi strategici italiani senza compromettere l'attrattività del paese per gli investitori stranieri.

In sintesi, questa tesi ha offerto una panoramica approfondita delle dinamiche storiche, economiche e giuridiche che hanno portato all'introduzione dei "Golden Power" e ha valutato l'efficacia di tali strumenti attraverso l'analisi di casi concreti.

## BIBLIOGRAFIA

- Lemma, V., & Pellegrini, M. (2023). *Compendio di diritto pubblico*
- Spattini, G. C. (2006). *Poteri pubblici dopo la privatizzazione. Saggio di diritto amministrativo dell'economia* (Vol. 1, pp. I-276). Giappichelli.
- Raganelli, B. (2019). *Frontiere di Diritto pubblico dell'economia*.
- Gaspari, F. (2015). *Libertà di circolazione dei capitali, privatizzazioni e controlli pubblici: La nuova golden share tra diritto interno, comunitario e comparato* (Vol. 40). G Giappichelli Editore.
- Procacci, G. (2008). Le politiche di intervento sociale in Italia tra fine Ottocento e Prima guerra mondiale. Alcune osservazioni comparative. *Economia & lavoro*, 42(1), 17-0.
- Falchero, A. M. (1990). *La Banca italiana di sconto, 1914-1921: sette anni di guerra*. FrancoAngeli.
- Castronovo, V. (2012). *Storia dell'IRI. 1. Dalle origini al dopoguerra: 1933-1948*. Gius. Laterza & Figli Spa.
- Ciocca, P. (2015). *Storia dell'IRI. 6. L'IRI nella economia italiana*. Gius. Laterza & Figli Spa.
- Fazioli, Roberto. *Economia delle public utilities*. ed., 2013.
- del Tesoro, M., BILANCIO, D., & ECONOMICA, E. D. P. (2001). *Libro bianco sulle privatizzazioni*.
- Megginson, William I. and Scannapieco, Dario. "The Financial and Economic Lessons of Italy's Privatization Program". *Global Corporate Governance*, edited by Donald H. Chew and Stuart L. Gillan, New York Chichester, West Sussex: Columbia University Press, 2009
- De Blasi, R. (2011). *Alitalia: una privatizzazione italiana*.
- R. Whish "Competition Law "Butterworth, London, III edition, 1993
- Tribunale Amministrativo Regionale (TAR) del Lazio N. 6080/2018 del 31 maggio 2018 (di seguito, la sentenza del TAR) che conferma la decisione N. 26822/2018 nel caso A484 Unilever/Distribuzione Gelati emessa dall'ACI il 31 ottobre 2017.

- Motta, M., & De Streel, A. (2006). Excessive pricing and price squeeze under EU law. In *European Competition Law Annual 2003: What is an Abuse of Dominant Position?* (pp. 91-125). Hart.
- Heimler, A. (2010). Is a margin squeeze an antitrust or a regulatory violation?. *Journal of Competition Law and Economics*, 6(4), 879-890
- Mauro, M. R. (2023). The Evolving Concept of National Security and Foreign Investment Screening Procedures with Particular Reference to the Italian Regime.
- Goldstein, A. (2006). Privatization in Italy, 1993–2003: goals, institutions, outcomes, and outstanding issues.
- Sentenza C-326/07
- Arnaudo, L. (2017). À l'économie comme à la guerre. Note su golden power, concorrenza e geo-economia. *Mercato Concorrenza Regole*, 19(3), 435-450
- Sandulli, A. (2020). Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power. *Diritto pubblico*, 26(2), 405-420.
- (Decreto-Legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito con modificazioni dalla Legge 11 maggio 2012, n. 56)
- Fenucci, T. (2016). I poteri speciali dopo la privatizzazione delle imprese statali: una storia infinita. *Comparazione e diritto civile*, 1.
- F. PRENESTINI, *Golden power: una tela di Penelope*, 667-671
- D.P.R. 6 giugno 2014, n. 108
- A. SANDULLI, *La Febbre del Golden Power*, 746 – 747
- RELAZIONE AL PARLAMENTO in materia di poteri speciali sugli assetti societari nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, nonché per le attività di rilevanza strategica nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni (Golden Power). Ai sensi dell'articolo 3-bis, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21
- Camera dei deputati, “La disciplina dei golden power: quadro normativo”
- Gazzetta Ufficiale, DECRETO-LEGGE 8 aprile 2020, n. 23
- Governo italiano, Presidenza del consiglio dei Ministri, “Golden power Pirelli, dal Governo via libera con prescrizioni a tutela dell'asset strategico”, 16.06.2023

- Comunicato Stampa Pirelli, Milano, 18 Giugno 2023
- M. RESCIGNO, Il nuovo regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti diretti tra integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa, in *Giurisprudenza commerciale*, 2020, p. 847.
- Comunicato stampa Syngenta Group, 03.02.2016
- B. RAGANELLI-F. MARCONI, Emergenza, crisi economica e golden power, p. 146.
- Sandulli, A. (2020). Le relazioni fra Stato e Unione Europea nella pandemia, con particolare riferimento al golden power. *Diritto pubblico*, 26(2), 405-420.
- Europea, C. (2019). Il Green Deal europeo. *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle regioni, COM (2019), 640.*
- Sabatino, G. (2021). The 'golden power' on foreign investments in EU law in the light of covid crisis. *European Company Law*, 18(6).
- D.P.C.M. 18 dicembre 2020, n. 179
- sentenza TAR Lazio n. 04488/2022, Reg. Prov. Coll. n. 13655/2021 Reg. Ric. Pubblicata il 13/04/2022.
- Magnani, M. (2024). *Il grande scollamento: Timori e speranze dopo gli eccessi della globalizzazione*. EGEA spa.
- Alvaro, S., Lamandini, M., Police, A., & Tarola, I. (2019). La nuova via della seta e gli investimenti esteri diretti in settori ad alta intensità tecnologica. *Quaderni Giuridici, Consob*.
- B. RAGANELLI-F. MARCONI, Emergenza, crisi economica e golden power, in *Concorrenza e Mercato. Antitrust, Regulation, Consumer Welfare, Intellectual property*, vol. 26-27, numero speciale COVID-19: Aiuti di Stato e diritto della concorrenza, a cura di F. Di Porto-E. Bani, Giuffrè, Milano, 2020, p. 142.
- Viesti, G. (2023). *Riuscirà il PNRR a rilanciare l'Italia?*. Donzelli editore.
- Bassan, F. (2014). Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia. *Studi sull'integrazione europea*, 9(1), 57-80.

- Garofoli, R. (2019). Golden power e controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative, in *federalismi. it*, 17, 2019, pubblicato anche in G. NAPOLITANO (a cura di). *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*.
- Kratz, A., Zenglein, M. J., Sebastian, G., & Witzke, M. (2021). Chinese FDI in Europe: 2020 update. Mercator Institute for China Studies