

LUISS



Cattedra

RELATORE

CORRELATORE

CANDIDATO

Anno Accademico

Il Golden Power e il Caso Pirelli

Indice

Introduzione.....	3
Capitolo 1: Il Golden Power: analisi dell'istituto e della disciplina vigente	7
1. <i>Definizione, ratio ed evoluzione normativa dell'istituto</i>	<i>7</i>
2. <i>Il D.L. 21/2012: analisi della disciplina vigente in materia di Golden Power</i>	<i>23</i>
2.1 <i>Settori della difesa e della sicurezza nazionale</i>	<i>23</i>
2.2 <i>Settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni.....</i>	<i>33</i>
2.3 <i>Settori dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, basati sulla tecnologia cloud e altri attivi</i>	<i>41</i>
3. <i>Il Regolamento UE 2019/452 sugli investimenti esteri diretti</i>	<i>45</i>
Capitolo 2: I Patti parasociali	68
1. <i>I patti parasociali: definizione, ratio e natura giuridica</i>	<i>68</i>
2. <i>La disciplina dei patti parasociali tra Codice civile e TUF</i>	<i>70</i>
2.1 <i>Forma</i>	<i>72</i>
2.2 <i>Durata</i>	<i>74</i>
2.3 <i>Pubblicità.....</i>	<i>79</i>
3. <i>I sindacati di voto</i>	<i>91</i>
4. <i>I sindacati di blocco</i>	<i>100</i>
Capitolo 3: Il caso Pirelli	104
1. <i>L'intersezione tra i patti parasociali e il Golden Power</i>	<i>104</i>
2. <i>L'ingresso dei cinesi in Pirelli e lo scenario economico e politico che contorna la vicenda.</i>	<i>107</i>
3. <i>Il patto parasociale tra Marco Polo International Italy s.r.l. e Camfin S.p.A.</i>	<i>110</i>
4. <i>L'esercizio del Golden Power da parte del Governo</i>	<i>114</i>
4.1 <i>Motivazioni dell'intervento</i>	<i>114</i>
4.2 <i>Latitudine del provvedimento: le prescrizioni imposte a CNRC e a Pirelli</i>	<i>118</i>
5. <i>Conseguenze dell'intervento governativo su Pirelli.....</i>	<i>123</i>
Conclusioni.....	130

Introduzione

Negli ultimi decenni, il processo di privatizzazione delle imprese statali, che ha preso avvio dalla seconda metà degli anni '80, ha portato i legislatori nazionali ed europei ad elaborare nuovi strumenti giuridici che consentissero ai Governi di intervenire nell'economia nazionale al fine di salvaguardare i preminenti interessi pubblici che possono essere minacciati dall'attività di impresa in determinati settori. La crescente interconnessione tra i mercati mondiali e l'incremento degli investimenti stranieri in settori strategici ha determinato un'ulteriore spinta allo sviluppo di sistemi di monitoraggio delle operazioni su società ritenute di importanza strategica.

In questo contesto è divenuto di grande interesse nella letteratura giuridica il Golden Power, il quale rappresenta ad oggi uno dei principali strumenti di intervento dello Stato nell'economia volto a tutelare l'interesse nazionale. Introdotto in Italia con il D.L. 21/2012, il Golden Power conferisce al Governo la prerogativa di intervenire con l'esercizio di poteri speciali su investimenti o particolari operazioni societarie posti in essere in imprese operanti in settori ritenuti strategici, quali la difesa e la sicurezza nazionale, l'energia i trasporti e le comunicazioni, le reti 5G e cloud.

L'importanza di questi strumenti è andata crescendo nell'ultimo decennio che è stato caratterizzato da importanti crisi economiche, emergenze sanitarie e tensioni geopolitiche. In particolare, nel contesto europeo e italiano la necessità di salvaguardare le infrastrutture strategiche e l'integrità economia del Paese è cresciuta a seguito delle nuove sfide globali che si sono presentate al legislatore, quali la pandemia di Covid-19 e la guerra in Ucraina. Tali sconvolgimenti hanno infatti, da un lato, messo a dura prova le economie nazionali e, dall'altro lato, acuito le tensioni tra i principali attori geopolitici come gli Stati Uniti e la Cina.

L'Italia, inserendosi in questo panorama, ha gradualmente ampliato l'ambito di applicazione al Golden Power¹, dando una puntuale risposta alle crisi che si sono presentate e alle conseguenti pressioni delle Istituzioni europee. Gli interventi che hanno seguito l'introduzione del Golden Power sono stati infatti volti a rendere questo strumento sempre più pervasivo e duttile, in modo tale da consentire all'amministrazione nazionale di far fronte a minacce imprevedibili e difficilmente tipizzabili dal diritto positivo.

Nel contesto descritto si inserisce il caso Pirelli, oggetto di studio del presente lavoro di tesi. La Pirelli è infatti una storica impresa italiana, detentrica di un asset strategico, la tecnologia Cyber, che nel 2015 ha visto l'ingresso del colosso cinese della chimica China National Chemical corporation (ChemChina), società sottoposta a diretto controllo da parte di Sinochem, a sua volta riconducibile al Partito Comunista Cinese. Il caso oggetto di studio origina dal rinnovo di un patto parasociale tra ChemChina, azionista di maggioranza di Pirelli, e Marco Tronchetti Provera, secondo azionista della società. Il patto *de quo* avrebbe avuto l'effetto di modificare gli assetti di potere interni alla società, consegnandola di fatto al controllo del socio cinese. Il cambio di controllo che sarebbe risultato dal nuovo assetto di poteri disegnato dal patto parasociale ha spinto il Governo italiano ad esercitare il Golden Power, con il quale la conclusione del patto parasociale è stata subordinata al soddisfacimento di pervasive condizioni.

Il caso Pirelli rappresenta un caso peculiare, dal punto di vista tecnico-giuridico, di applicazione dei poteri speciali, in quanto trae origine da un'ipotesi non prevista dalla normativa vigente in materia di Golden power: la conclusione di un patto parasociale.

L'obiettivo principale di questa tesi è quello di tentare di fornire una spiegazione dell'applicazione dei poteri speciali in un'ipotesi non prevista dalla disciplina positiva.

¹ Vedi capitolo 1, primo paragrafo pp. 8 e ss.

La risposta a questa domanda verrà fornita tramite una ricostruzione dell'evoluzione normativa del Golden Power e un'attenta analisi della disciplina attualmente vigente e dell'impatto del suo esercizio nella *governance* societaria. Specularmente, verrà condotta una disamina della disciplina italiana dei patti parasociali e dell'impatto che questo istituto ha sugli assetti di potere e sulla proprietà delle società nelle quali i patti vengono stipulati. Verranno così analizzate le ragioni che hanno spinto il Governo italiano all'esercizio dei poteri speciali nel contesto di un patto parasociale e le implicazioni di questa scelta per il futuro dell'intervento pubblico nell'economia.

La tesi si compone di tre capitoli. Nel primo capitolo verrà esaminata l'evoluzione normativa dell'istituto del Golden Power in Italia, con un focus sulle modifiche legislative e l'ampliamento dei settori coinvolti. Si darà poi spazio alla puntuale analisi della disciplina vigente², in modo da comprendere la latitudine del perimetro applicativo dei poteri speciali nell'attuale assetto normativo.

Nel secondo capitolo si tratterà dei patti parasociali³. La trattazione partirà dalla disamina della disciplina normativa dei patti parasociali, con particolare attenzione ai requisiti di pubblicità e di durata che gli stessi devono rispettare ai fini della loro validità. Si proseguirà poi con l'analisi di due tra i più comuni patti parasociali: i sindacati di voto e i sindacati di blocco, con particolare attenzione all'impatto che la stipulazione degli stessi ha sulle imprese tra le quali vengono conclusi⁴.

Nel terzo capitolo verrà studiato nel dettaglio il caso Pirelli⁵. L'analisi partirà dalla ricostruzione storica dell'ingresso di ChemChina all'interno della compagine sociale di Pirelli, con un cenno allo scenario economico e politico che contorna la vicenda. Verrà

²Vedi capitolo 1, paragrafo 1.2, pp. 24 e ss.

³ Vedi capitolo 2 pp. 64 e ss.

⁴ Vedi capitolo 2, paragrafi 2.4 e 2.5 pp. 85 e ss.

⁵ Vedi capitolo 3 pp. 99 e ss.

poi analizzato nel dettaglio il patto parasociale stipulato tra l'attore cinese e la parte italiana, con un focus sulle clausole che avrebbero determinato il cambio di controllo di fatto sulla società e il maggiore peso del socio cinese negli equilibri di potere societari di Pirelli⁶. Si passerà così all'intervento governativo, cercando di analizzare le cause che hanno portato l'esecutivo ad esercitare i poteri speciali in un'ipotesi non testualmente prevista dalla legislazione vigente⁷. L'esercizio dei poteri speciali sarà analizzato nella sua portata e negli effetti che ha avuto sulla compagine azionaria di Pirelli. L'analisi verrà affrontata anche mediante un confronto con il caso Syngenta, antecedente rispetto al caso Pirelli, ma simile nella pervsività delle prescrizioni e nelle ragioni di politica del diritto che hanno spinto il Governo all'esercizio dei poteri.

Nelle conclusioni si cercherà di individuare le cause, giuridiche, ma soprattutto politiche e strategiche che hanno spinto il nostro Governo ad un così incisivo intervento in un caso che *prima facie* non avrebbe dovuto legittimare l'esercizio dei poteri speciali.

⁶ Vedi capitolo 3, paragrafo 3.3, pp. 105 e ss.

⁷ Vedi capitolo 3, paragrafo 3.4, pp. 109 e ss.

Capitolo 1: Il Golden Power: analisi dell'istituto e della disciplina vigente

1. Definizione, ratio ed evoluzione normativa dell'istituto

Il Golden Power può essere definito come *“l'istituto che attribuisce al governo poteri speciali sugli assetti proprietari e sulle operazioni straordinarie delle imprese che operano nel campo della difesa e in altri settori ritenuti strategici”*⁸. L'attribuzione al Governo di un siffatto spettro di prerogative si deve alla necessità di conciliare due contrapposte esigenze di uno Stato sovrano: quella, da un lato, di favorire il flusso degli investimenti esteri, i quali permettono all'economia nazionale di attrarre ingenti capitali e di creare nuovi posti di lavoro, e dall'altro lato di contrastare le minacce all'interesse pubblico potenzialmente derivanti dall'influenza di soggetti esteri sulle imprese nazionali⁹.

La necessità di tutelare gli interessi pubblici si fa tanto più forte al sopraggiungere di periodi di crisi emergenziali come quelle vissute negli ultimi anni. La crisi economia del 2008, la crisi pandemica del 2020, la crescente influenza economica e politica di attori esteri come la Cina, lo scoppio della guerra in Ucraina e la conseguente crisi energetica hanno posto i legislatori europei dinanzi a problemi nuovi che richiedono una risposta con strumenti duttili ed innovativi. L'istituto del golden power si presenta come utile strumento di risposta a queste nuove sfide in quanto consente allo Stato di intervenire nell'attività di società maggiormente sensibili ai periodi di stabilità e incertezza¹⁰. I poteri

⁸ Triscornia, Alessandro. *“Golden power; un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario.”* Rivista delle società. 2019. p. 735

⁹ Cfr. Bassan, Fabio. *“Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia.”* Studi sull'integrazione europea 9.1 2014 pp. 57-80; Serafin, Giulia. *“Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari”*. Orizzonti Del Diritto Commerciale 2.2. 2021. p. 1108.

¹⁰ Scarchillo, Gianluca. *“Golden Powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali e strategici”*. Diritto del commercio internazionale. 2023. pp. 1-3

speciali perseguono il fondamentale obiettivo¹¹ di contemperare l'interesse pubblico con quello privato dando attuazione al precetto costituzionale che, seppur riconoscendo la libertà dell'iniziativa economica privata, attribuisce alla stessa un importante ruolo solidaristico e sociale e assegna alla legge il compito di assicurare che la stessa non si svolga in contrasto con valori fondamentali quali la salute, la sicurezza, la libertà e la dignità umana¹².

Per giungere all'assetto attuale della disciplina sui poteri speciali il legislatore italiano ha compiuto un lungo cammino normativo cominciato all'indomani della stagione delle privatizzazioni delle grandi società a controllo pubblico¹³. Nel contesto descritto, il D.L. 31 maggio 1994 n. 332, che veniva poi convertito con la legge 30 luglio 1994 n. 474, prevedeva importanti disposizioni per le privatizzazioni. Si occupava delle società *“attive nei settori della difesa, dei trasporti, delle telecomunicazioni, delle fonti di energia e di altri pubblici servizi”* e stabiliva che, prima che il controllo di queste passasse in mani private, era necessario inserire nei loro statuti delle clausole specifiche. Queste clausole attribuivano al Ministro del Tesoro dei poteri speciali che gli garantivano il diritto di esprimere il proprio gradimento in merito al trasferimento di partecipazioni rilevanti o alla stipula di patti parasociali; gli riconoscevano il potere di veto su delibere che

¹¹ Scarchillo, Gianluca. *“Privatizzazioni e settori strategici: l'equilibrio tra interessi statali e investimenti stranieri nel diritto comparato”*. Vol. 38. G Giappichelli Editore, 2018.

¹² Articolo 41 Cost. *“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”*

¹³ Per una puntuale ricostruzione dell'evoluzione dei poteri speciali sugli investimenti esteri diretti cfr. Marconi, Federica. *“L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche.”* Federalismi n. 20. 2021; Bianconi, Francesca. *“I golden powers nella legislazione d'emergenza: riflessioni a margine dell'estensione dei poteri speciali governativi.”* Contratto e impresa 1. 2022. pp. 202-251.

autorizzavano operazioni straordinarie¹⁴; gli conferivano altresì il diritto di nominare almeno un amministratore, fino a un massimo di un quarto dei membri del consiglio, e un sindaco¹⁵.

Era stato così introdotto un meccanismo endosocietario che garantiva allo Stato, anche a seguito del passaggio della società ritenuta strategica in mani private, di continuare ad influire su certi eventi, ritenuti di preminente interesse pubblico, delle società dismesse. Tale potere veniva riconosciuto in virtù di quella che, nella tradizione europea¹⁶, è stata definita una *golden share*, una partecipazione azionaria che, indipendentemente dalla porzione di capitale sociale detenuto, conferisce al Governo ampie prerogative in merito alla gestione e agli assetti proprietari della società dismessa. Sebbene la disciplina italiana della *golden share* sia stata indubbiamente influenzata dalla esperienza inglese, è bene precisare che questa vede il suo antecedente più risalente proprio nel codice civile del 1942. Una disciplina embrionale dell'intervento pubblico nelle società strategiche può essere infatti individuata nella formulazione originaria degli articoli 2458, 2459 e 2461 c.c., i quali recavano alcune norme in materia di poteri speciali attribuiti allo Stato nei confronti di società a partecipazione pubblica¹⁷.

L'assetto così delineato è stato oggetto di numerose censure in sede comunitaria. Già da subito la Commissione europea aveva espresso preoccupazioni circa la possibilità che l'istituto della *golden share* potesse costituire un indebito ostacolo agli investimenti

¹⁴ Si trattava, segnatamente, delle delibere di "scioglimento della società, di trasferimento dell'azienda, di fusione, di scissione, di trasferimento della sede sociale all'estero, di cambiamento dell'oggetto sociale, di modifica dello statuto che sopprimono o modificano i poteri di cui al presente articolo"

¹⁵ Scarchillo, Gianluca, e Alessandro Imperia. "Golden Powers: Una Terza Via per L'intervento Pubblico in Mercati Internazionali Strategici." *Rivista del Commercio Internazionale*, no. 3, 2023.

¹⁶ Lo strumento della *golden share* è stato per la prima volta concepito nell'ambito in Inghilterra nel corso delle privatizzazioni delle società pubbliche avviato dal Governo Thatcher nella seconda metà degli anni 80.

¹⁷ Cfr. Scarchillo, Gianluca e Imperia, Alessandro. Op. cit. p. 601; Irti, Natalino. "Dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico-giuridico)." *Riv. soc* 3 1993 p. 474.

provenienti da altri Stati membri¹⁸. In linea con i timori espressi dalla Commissione, si esprimeva la Corte di Giustizia, la quale in una serie di pronunce¹⁹ qualificava la golden share come una restrizione illegittima alla libertà di movimento dei capitali potenzialmente idonea a scoraggiare gli investimenti esteri diretti e a restringere il potere degli azionisti privati²⁰. Con riferimento al caso italiano, la prima pronuncia della Corte di giustizia aveva ad oggetto il giudizio promosso dalla Commissione in merito alle privatizzazioni delle società ENI s.p.a. e Telecom Italia s.p.a.

Nell'esprimersi sulla questione la Corte affermò che la Repubblica italiana, nel predisporre l'assetto dei poteri speciali a cui si è fatto riferimento, era venuta meno agli obblighi ad essa incombenti in virtù degli articoli 52 e 59 del Trattato CE²¹.

La Corte asseriva che i poteri speciali attribuiti dall'art 2 della L. 474/1994, al fine di essere compatibili con l'esercizio del diritto di stabilimento e di libera circolazione dei capitali avrebbero dovuto soddisfare quattro condizioni: applicarsi in modo non discriminatorio, essere giustificati da motivi imperativi di interesse generale, essere

¹⁸ Si tratta dalla Comunicazione 97/C della Commissione Europea, G.U.C.E. n. C 220 del 19 luglio 1997, "relativa ad alcuni aspetti giuridici attinenti agli investimenti intracomunitari". All'art. 5, questa enunciava, tra le altre cose, che *"Le restrizioni adottate nel quadro di queste deroghe, inoltre, devono rispettare il criterio della proporzionalità enunciato dalla giurisprudenza della Corte di giustizia. Ciò significa che la restrizione in causa deve costituire un provvedimento necessario per garantire la protezione degli obiettivi suddetti (ordine pubblico, pubblica sicurezza, ecc.) e che non debbono esistere altri provvedimenti che consentirebbero di raggiungere gli stessi obiettivi e siano meno restrittivi della libertà di cui trattasi"*.

¹⁹ 5 Si vedano, ad esempio, i seguenti casi: CGCE, causa C-367/98, Commissione c. Portogallo del 4 giugno 2002; CGCE, causa C-483/99, Commissione c. Francia del 4 giugno 2002; CGCE, causa C-503/99, Commissione c. Belgio del 4 giugno 2000.

²⁰ Scarchillo Gianluca e Alessandro Imperia. Op. cit. p. 603; Sacco Ginevri, A., and F. Sbarbaro. *"La transizione dalla Golden Share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca."* Le Nuove Leggi Civili Commentate 1 2013.

²¹ Cfr. Sentenza Corte di Giustizia del 23 maggio 2000 nella causa C-58/99 *Commissione c. Italia* il cui dispositivo così recita: *"la Repubblica italiana, adottando gli artt. 1, n. 5, e 2 del testo coordinato del decreto legge 31 maggio 1994, n. 332, convertito con modificazioni nella legge 30 luglio 1994, n. 474, recante norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni della Stato e degli enti pubblici in società per azioni, nonché i decreti relativi ai « poteri speciali » nel caso delle privatizzazioni dell'ENI S.p.A. e di Telecom Italia S.p.A., è venuta meno agli obblighi che ad essa incombono in forza degli artt. 52, 59 del Trattato CE (divenuti, in seguito a modifica, artt. 43 CE e 49 CE) e 73 B del Trattato CE (divenuto art. 56 CE)"*

idonei a garantire il conseguimento dell'obiettivo da perseguire e non andare oltre quanto necessario per il raggiungimento di questo. La Corte, rilevando che la normativa italiana attribuiva al Governo un potere discriminatorio esercitabile in modo potenzialmente arbitrario, ha ritenuto la stessa incompatibile con la i principi comunitari²².

A seguito della pronuncia citata, il legislatore compì un primo intervento di riforma volto da un lato ad abbandonare il sistema di autorizzazione preventiva in favore di un sistema di opposizione al compimento di certe operazioni²³, e dall'altro lato a delineare con precisione maggiore i criteri di esercizio dei poteri speciali²⁴.

L'intervento legislativo non è stato tuttavia sufficiente a soddisfare le istanze della Commissione europea. Si riteneva che il criterio della sussistenza di un "grave ed effettivo pericolo" a cui la normativa nazionale subordinava l'esercizio dei poteri speciali, aprisse uno spazio di discrezionalità troppo ampio alle autorità italiane, tanto da non consentire agli investitori di conoscere le situazioni in cui quei poteri avrebbero potuto essere esercitati creando dunque una situazione di incertezza tale da ledere l'esercizio del diritto di stabilimento e di libera circolazione dei capitali ²⁵. Le doglianze della Commissione²⁶

²² Cfr. Dentamaro, Annamaria. *"Dai servizi di pubblica utilità alle attività strategiche: poteri speciali" ex artt. 1 e 2 DL 21/2012 nella circolazione delle partecipazioni azionarie.* Rivista di diritto societario. 2014 P. 349; Sacco-Ginevri, Andrea, e Sbarbaro, Ferruccio. *"La transizione dalla Golden Share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca."* Le Nuove Leggi Civili Commentate 1 2013.; San Mauro, Cesare. *"I golden powers tra legislazione e applicazione concreta."* Astrid Rassegna 15. 2017. pp. 1-28.

²³ Art 4, comma 227, legge 24 dicembre 2003

²⁴ D.P.C.M. del 10 giugno 2004

²⁵ Dentamaro, Annamaria. *"Dai servizi di pubblica utilità alle attività strategiche: poteri speciali" ex artt. 1 e 2 DL 21/2012 nella circolazione delle partecipazioni azionarie.* Rivista Di Diritto Societario. 2014. p. 349

²⁶ Si fa riferimento in particolare al Parere espresso dalla Commissione in data 18 ottobre 2005 nel quale e la Commissione, pur riconoscendo che la normativa di riforma "sostituisce la precedente procedura (...) con un diritto di opposizione meno restrittivo", ha ritenuto "ingiustificati i restanti controlli sull'assetto proprietario delle società privatizzate e sulle decisioni di gestione, valutandoli sproporzionati rispetto al loro scopo e costituenti ingiustificate limitazioni alla libera circolazione dei capitali e al diritto di stabilimento"

vennero accolte dalla Corte che con sentenza resa il 26 Marzo del 2009²⁷ condannò conseguentemente l'Italia.

Il punto problematico risultava ancora una volta essere la poca chiarezza dei criteri nello stabilire idonee condizioni a giustificare l'esercizio dei poteri speciali. A tal riguardo, i Giudici europei hanno ribadito ulteriormente che la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento può essere limitata da provvedimenti nazionali che trovino giustificazione, tra l'altro, in ragioni imperative di interesse generale. Comunque, ciò può avvenire soltanto nei limiti tracciati dal Trattato e, in particolare, nel rispetto del principio di proporzionalità che impone, in primo luogo, che i provvedimenti adottati dai governi nazionali siano atti a conseguire gli obiettivi perseguiti²⁸ e non vadano oltre quanto necessario per il raggiungimento degli stessi. Quanto sopra purché non esistano misure comunitarie di armonizzazione che indichino i provvedimenti necessari a garantire la tutela di tali interessi²⁹. In mancanza di siffatta armonizzazione, spetta agli Stati membri decidere il livello al quale intendono garantire la tutela di tali legittimi interessi, nonché il modo in cui questo livello deve essere raggiunto.

Anche l'ulteriore sforzo di adattamento della disciplina della *golden share* ai principi comunitari, avutosi con D.P.C.M. del 20 maggio 2010, non fu ritenuto adeguato dalla Commissione europea che, con Decisione del 24 novembre 2011 deferì ancora una volta l'Italia alla Corte di Giustizia.

In tale contesto, caratterizzato dall'avvertita indifferibile esigenza di porre rimedio a una nuova incombente condanna, che con il Decreto Golden Power del 15 marzo 2012 n.21 si è delineato il nuovo assetto dei poteri speciali.

²⁷ Commissione c. Italia del 26 marzo 2009, Causa C-326/07

²⁸ Punto 41 della sentenza Commissione c. Italia del 26 marzo 2009, Causa C-326/07.

²⁹ Punti 47 e ss. della sentenza citata.

La rinnovata disciplina costituisce un importante cambio di paradigma³⁰ sotto diversi aspetti. Un primo significativo cambiamento è relativo alla diversa fonte dei poteri speciali che ad oggi trovano matrice soltanto nella legge e non più nel riconoscimento di una “*partecipazione d’oro*” riconosciuta dallo statuto al potere pubblico. La diversa fonte dei poteri speciali ha come conseguenza che questi assumano una natura autoritativa e pubblicistica e non più societaria³¹. La rivoluzione normativa descritta ha tra l’altro determinato la sopravvenuta inefficacia di tutte le clausole inserite negli statuti normativi delle società privatizzate, in quanto incompatibili con la nuova disciplina³².

Diverse voci in dottrina³³ hanno sottolineato come il passaggio dal regime della *golden share* a quello del golden power si iscriva in un più ampio filone di sviluppo regolatorio. L’intervento legislativo operato con il D.L. 21/2012 ha infatti assoggettato le imprese ritenute di rilevanza strategica ad un meccanismo di supervisione e controllo non molto lontano a quello a cui erano già sottoposte le imprese che operano in settori in cui entrano in gioco valori costituzionali primari. Tra queste si annoverano le società operanti nella

³⁰ Cfr. Sacco Ginevri, Andrea, e Sbarbaro, Ferruccio. "La transizione dalla Golden Share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca." *Le Nuove Leggi Civili Commentate* 1 2013 p. 110 dove si sottolinea che “*prendendo atto dello stato di avanzato di privatizzazione sostanziale, il legislatore italiano ha svalutato la strumentalità della golden share alla conservazione dell’influenza pubblica post dismissione del controllo societario su imprese strategiche privatizzate e, trasformando i poteri speciali in dispositivi di salvaguardia degli interessi pubblici essenziali a respiro più generale ha contribuito a segnare il passaggio in materia, dall’età della privatizzazione all’età della regolamentazione*”. ; Nello stesso senso Comino, Alessandro. "Golden Powers per dimenticare la Golden Share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni." *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario* 5 2014. pp. 1019-1053.

³¹Cfr. Vitali, Matteo Ludovico. "I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità." *Giurisprudenza Commerciale* 5 2013: pp. 936, 939 e ss. e 942;

³² Cfr. San Mauro, Cesare. "I poteri speciali del governo nei confronti delle società che operano nei settori strategici. Dalla golden share ai golden powers." *Il foro amministrativo* 2.11. 2015. 2951-2970.

³³ Cfr. anche Sacco Ginevri, A., e Sbarbaro, F. "La transizione dalla Golden Share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca." *Le Nuove Leggi Civili Commentate* 1 2013; Ardizzone, Luigi, e Vitali, Matteo Ludovico. "I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità". *Giur. Comm.*, 2013

tutela del pubblico risparmio, nelle attività finanziarie rivolte al pubblico, nell'editoria ecc.

Altra differenza importante si rinviene nella puntuale individuazione dei settori nei quali il Governo può esercitare i poteri speciali. Nel decreto Golden Power è stato infatti eliminato ogni generico riferimento ai “*settori degli altri pubblici servizi*” a cui faceva riferimento la precedente disciplina, in favore di una testuale individuazione dei settori interessati.

Segnatamente la normativa prende in considerazione i settori della difesa e della sicurezza nazionale, a cui fa riferimento l'articolo 1 del decreto, e negli attivi strategici nei settori della salute, agroalimentare, finanziario, creditizio, assicurativo, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, oltretutto nei settori di cui all'art. 4, par. 1, del Reg. UE 2019/452, ai quali è dedicato l'art. 2. A questi, il D.L. 22/2019 ha aggiunto quello dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G³⁴. Sono stati in tal modo eliminati quegli eccessivi spazi di discrezionalità precedentemente riconosciuti all'autorità pubblica e che hanno costituito il fondamento delle censure in sede comunitaria.

Alla più precisa individuazione dei settori in cui i poteri speciali sono esercitabili, si accompagna l'ampliamento dei soggetti possibili destinatari dei provvedimenti emanati nell'esercizio dei poteri speciali. Questi non sono più limitati soltanto alle società privatizzate, ma si estendono a tutte quelle società che operano nei settori individuati dalla normativa³⁵. Da questo emerge una discontinuità nella *ratio* ispiratrice delle due discipline. Se nell'assetto del 1994 la ragione dell'intervento legislativo era quella di

³⁴ Donativi, Vincenzo. “*Golden Powers, profili di diritto societario.*” G. Giappichelli Editore 2019. p. 9

³⁵ Di Palma, Pierluigi, e Francesco Gaspari. “*L'attuazione del golden power in Italia: dal potere regolamentare alla potestà regolatoria.*” *Rassegna Avvocatura dello Stato*, vol. 1, no. 65, gennaio-marzo 2013, p. 187

porre un correttivo all'applicazione del diritto comune alle società privatizzate, nella nuova disciplina si mira alla tutela ad ampio spettro degli interessi strategici nazionali.

Le società destinatarie della normativa non sono individuate più secondo un criterio soggettivo, relativamente alle società privatizzate, ma piuttosto in termini oggettivi, avendo riguardo all'attività in concreto svolta dall'impresa³⁶. Ad essere considerata di rilevanza strategica non è più l'impresa in sé considerata, ma il settore all'interno del quale la sua attività si esplica.

Un' ultima differenza si rinviene relativamente al novero dei poteri esercitabili dal Governo, i quali ad oggi si sostanziano nel potere di esercitare l'opposizione all'acquisto di partecipazioni rilevanti in società che operano nei settori della difesa e della sicurezza nazionale o che detengono degli *assets* considerati sensibili, o nella facoltà di subordinare l'acquisizione di partecipazioni in tali società a determinate condizioni.

A questo si aggiunge il potere di veto, o di imposizione di specifiche condizioni, all'adozione di determinate delibere da parte degli organi sociali o al compimento di determinati atti od operazioni. Sono stati invece esclusi il potere di nomina di un amministratore e quello di opporsi alla conclusione di patti parasociali³⁷. Con riferimento a tale ultima affermazione, è bene anticipare da subito che, sebbene la normativa ad oggi vigente escluda la possibilità per il Governo di intervenire in merito alla conclusione di patti parasociali, la prassi si è orientata in maniera differente, in considerazione della rilevanza che lo strumento degli accordi parasociali assume nella prassi degli affari del nostro Paese. La tematica sarà oggetto di approfondimento nel secondo capitolo e in particolare nel terzo, dedicato all'analisi del caso Pirelli.

³⁶ Cfr. Scarchillo Gianluca e Alessandro Imperia. Op. cit. p. 606; sul punto si veda anche Sacco Ginevri, A., e Sbarbaro, F. *“La transizione dalla Golden Share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello Stato nei settori strategici: spunti per una ricerca.”* Le Nuove Leggi Civili Commentate 1 2013.

³⁷ Donativi, Vincenzo. Op. cit. p. 12

È interessante rilevare che, se il nuovo paradigma italiano è sicuramente innovativo per il panorama europeo³⁸, non rappresenta tuttavia un *unicum* a livello mondiale. Questo si rifà in parte al modello statunitense con il quale presenta delle importanti analogie ma anche delle differenze significative. L'assetto dei poteri speciali negli Stati Uniti ha preso avvio con il *Defense Production Act* del 1950. L'atto legislativo citato attribuiva al Presidente poteri speciali che prescindevano dalla natura pubblica o privata delle imprese e che avevano riguardo soltanto alla sicurezza nazionale e alle potenziali minacce ad essa derivanti dal passaggio in mani straniere di società strategiche³⁹. Nel 1975 è stato poi istituito il *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS)⁴⁰ un organo amministrativo con la funzione di assistere il Presidente nella valutazione dell'impatto degli investimenti esteri sulla sicurezza nazionale. Le funzioni del CFIUS sono andate ampliandosi con il passare del tempo, prima per effetto di *executive orders* presidenziali e successivamente in virtù della codificazione avvenuta nel 1988⁴¹. La disciplina attualmente vigente⁴² attribuisce al CFIUS il compito di scrutinare le operazioni societarie potenzialmente impattanti su preminenti interessi nazionali. All'esito della sua istruttoria il CFIUS può alternativamente decidere di concedere il nullaosta all'operazione; condizionare l'operazione all'adozione di misure volte a mitigare i rischi individuati in sede di istruttoria; rimettere ogni decisione al Presidente; proporre al Presidente

³⁸ Cfr. in questo senso Bassan, Federico. "Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell'intervento dello Stato sull'economia. Studi sull'integrazione europea" 9.1 2014: 57-80 il quale segnala l'ambizione a porsi quale modello per altri ordinamenti all'interno dell'Unione Europea: "è facile prevedere (...) che la disciplina italiana del 2012 diventerà un benchmark europeo per il superamento della giurisprudenza golden share, mentre costituisce già un avamposto di frontiera per la tutela degli interessi nazionali nella prassi internazionale"

³⁹ Triscornia, Alessandro. Op. cit. p. 742

⁴⁰ Executive Order 11858 del 7 maggio 1975, disponibile su <https://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/11858.html>

⁴¹ Cecire, Michael H., and Heidi M. Peters. "The defense production act of 1950: History, authorities, and considerations for Congress." Congressional Research Service Report for Members and Committees of Congress, updated. 2020.

⁴² Da ultimo modificata il 13 agosto 2018 con il *Foreign Investment Risk Review Act*.

l'esercizio dei poteri speciali. Caratteristica fondamentale del modello statunitense è la natura prettamente politica della decisione presidenziale circa l'esercizio dei poteri speciali⁴³. Diversamente nel nostro ordinamento la scelta è sì affidata al Governo, ma si configura come una scelta di natura amministrativa e non politica. Di conseguenza l'esercizio dei poteri speciali in Italia è soggetto al sindacato giurisdizionale del giudice amministrativo, a differenza di quanto accade in America dove la natura eminentemente politica della decisione fa sì che questa non sia giustiziabile⁴⁴.

Se, come abbiamo visto, la volontà che ha ispirato il legislatore al tempo dell'emanazione del D.L. 21/2012 era quella di restringere le maglie dell'applicabilità dei poteri speciali e di circoscrivere a ipotesi individuate con precisione i casi in cui il golden power poteva essere attivato, negli ultimi anni si registra un'inversione di tendenza. Negli ultimi cinque anni l'Italia e il mondo intero hanno assistito a sconvolgimenti di varia natura che hanno portato i legislatori europei a rivalutare in senso espansivo lo strumento del golden power dando il via un'inarrestabile ascesa all'istituto dei poteri speciali⁴⁵.

Se, come illustrato, in passato le istituzioni europee esprimevano preoccupazioni circa l'eccessiva ampiezza delle maglie dei golden power degli Stati europei, negli ultimi anni, tramite atti legislativi e di soft law, hanno contribuito notevolmente alla diffusione negli Stati membri dei poteri speciali e ad ampliare il loro raggio d'azione.

Un primo significativo intervento in questo senso si registra con l'emanazione del Regolamento del Regolamento UE 2019/452. L'atto normativo citato è stato emesso nell'esercizio della competenza dell'Unione europea in materia di politica commerciale

⁴³ Cfr. sull'insindacabilità del potere presidenziale Comino, Alessandro. *"Golden Powers per dimenticare la Golden Share: le nuove forme di intervento pubblico sugli assetti societari nei settori della difesa, della sicurezza nazionale, dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni."* Rivista italiana di diritto pubblico comunitario 5. 2014. pp. 1019-1053.

⁴⁴ Triscornia, Alessandro. Op. cit. pp. 740-745

⁴⁵ Cfr. Sandulli, Aldo. *"La febbre del golden power."* Rivista trimestrale di diritto pubblico 72.3 2022.

comune ad essa attribuita dall'articolo 207 TFUE e si propone di fornire una cornice normativa comune a tutti gli Stati membri in materia di *screening* degli investimenti esteri diretti. Le considerazioni di politica del diritto a supporto dell'intervento sono state esplicitate dalle istituzioni europee, la quali hanno voluto scongiurare che la crescente preoccupazione degli Stati membri in relazione agli investimenti esteri diretti conducesse a una serie di meccanismi molto diversi da Stato a Stato e privi di un coordinamento a livello europeo⁴⁶. Nel tentativo di far fronte a questi timori, il legislatore europeo ha colto l'occasione per ampliare il perimetro d'azione dei meccanismi di *screening*, facendo rientrare tra i settori rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali dei settori del tutto nuovi, in precedenza non considerati dalle legislazioni nazionali.

Il contenuto del Regolamento sarà oggetto di più puntuale analisi nel terzo paragrafo ad esso dedicato.

Un altro momento di grande importanza per lo sviluppo e l'espansione del golden power si è registrato a seguito dello scoppio della pandemia mondiale di Covid-19 nel 2020⁴⁷. Nei giorni successivi alla diffusione del virus in Europa, la Commissione ha infatti emesso due importanti Comunicazioni con le quali esprimeva la necessità che gli Stati membri adoperassero "tutti gli strumenti a livello nazionale e unionale per evitare che

⁴⁶ Cfr. Considerando, anteposti alla parte dell'atto avente valore precettivo. Segnatamente, constata il Cons. n.4 che "*numerosi Stati membri hanno adottato misure in base alle quali possono imporre restrizioni [...] per motivi di ordine pubblico o di sicurezza pubblica [che] rispecchiano gli obiettivi e le preoccupazioni degli Stati membri in relazione agli investimenti esteri diretti e potrebbero tradursi in una serie di meccanismi che variano per ambito di applicazione e procedure*". Di qui la presa d'atto, ad opera del Cons. n. 5, che "*attualmente non esiste un quadro generale a livello di Unione per il controllo degli investimenti esteri diretti per motivi di sicurezza o di ordine pubblico, mentre i principali partner commerciali dell'Unione hanno già messo a punto quadri di questo tipo*", ritenendo il Cons. 7 che "*è importante garantire la certezza del diritto per quanto riguarda i meccanismi di controllo degli Stati membri per motivi di sicurezza e di ordine pubblico*".

⁴⁷ Per un'analisi sull'approccio alla disciplina golden power nel periodo pandemico si veda Mauro, Maria Rosaria. "*National security*", *foreign investments and national screening procedures: the Italian regime*." The Italian Yearbook of International Law Online 29.1. 2020.

l'attuale crisi determini una perdita di risorse critiche"⁴⁸ ed ammoniva su come la pandemia determinasse un incremento del rischio potenziale per le imprese strategiche tale da determinare una situazione per la quale l'apertura dell'Unione europea agli investimenti esteri dovesse essere bilanciata da adeguati strumenti di controllo⁴⁹.

L'intervento del legislatore italiano non si è fatto attendere. L'8 aprile 2020 è stato infatti emanato il D.L. n. 23 il quale, agli articoli 15 e 16 ha inciso in maniera molto significativa sulla disciplina vigente del golden power. L'intervento ha determinato un ampliamento sia di carattere oggettivo che soggettivo dell'ambito di applicabilità del D.L. 21/2012. Dal punto di vista oggettivo sono stati inclusi all'interno del *numerus clausus* dei settori strategici soggetti all'esercizio dei poteri speciali, tutti i settori elencati all'articolo 4 del primo paragrafo del Regolamento UE 2019/452⁵⁰.

L'inclusione dei settori indicati dal Regolamento ha determinato, come sarà meglio approfondito nei successivi paragrafi, una notevole espansione della portata applicativa dei poteri speciali, i quali non sono ad oggi più confinati ai settori della difesa e della

⁴⁸ Cfr. Comunicazione della Commissione Europea COM (2020) 112 final del 13 marzo 2020 al Consiglio Europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, alla Banca Europea per gli Investimenti e all'Eurogruppo in materia di *"Risposta economica coordinata all'emergenza COVID-19"*, con cui la Commissione evidenziava che *"oltre all'impatto significativo a livello sociale e sulla dimensione umana, l'epidemia di coronavirus rappresenta un shock economico di grande portata per l'UE che richiede un intervento deciso e coordinato [...] gli Stati membri devono essere vigili e utilizzare tutti gli strumenti a livello nazionale e unionale per evitare che l'attuale crisi determini una perdita di risorse e tecnologie critiche"*

⁴⁹ Cfr. Comunicazione della Commissione Europea 2020/C 99 I/01 del 26 marzo 2020, recante *"Comunicazione della Commissione, - Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione dei capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del regolamento (UE) 2019/452 (regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti)"*.

⁵⁰ Cfr. Scarchillo, Gianluca e Imperia, Alessandro. Op. cit. p. 626; Donativi, Vincenzo. *"Il rafforzamento dei poteri speciali dello Stato ("golden powers") nella legislazione di emergenza."* Il diritto di fronte all'emergenza. Un percorso interdisciplinare. Editoriale Scientifica Italiana (ESI), 2020.

sicurezza nazionale e dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, ma possono essere esercitati anche in settori di grande rilevanza come quello della tecnologia 5G e cloud⁵¹. Sul piano soggettivo, il decreto ha incluso tra gli investitori stranieri sottoposti ad obblighi di notifica di cui all'art. 2 comma 2 del D.L. 21/2012 anche gli investitori appartenenti all'unione europea, al verificarsi delle condizioni previste dal quinto comma dello stesso articolo.

Le previsioni dettate durante il periodo emergenziale, si atteggiavano inizialmente come provvisorie. Il decreto prevedeva infatti che l'efficacia delle stesse sarebbe decaduta il 31 Dicembre 2020. Tuttavia, a testimonianza della tendenza espansiva della normativa sui poteri speciali, l'efficacia delle previsioni è stata oggetto di due successive proroghe: la prima avvenuta con D.L. 137/2020 e la seconda con il D.L. 228/2021 che ha esteso l'efficacia fino al 31 dicembre 2022.

L'ultima fase del cammino normativo che ha portato all'assetto attuale della disciplina del golden power si è avuta con il c.d. D.L. Ucraina n. 21/2022 convertito dalla legge n. 51/2022. L'avvento delle ostilità militari tra la Federazione Russa e L'Ucraina ha infatti, nuovamente, spinto la commissione ad emanare una Comunicazione volta a lanciare un monito agli Stati membri circa la necessità, derivante dal conflitto Russo-Ucraino, di

⁵¹ Cfr. Donativi, Vincenzo *"I golden powers nel D.L. Liquidità"*, Crisi d'Impresa e Insolvenza, 2020, II, p. 7, secondo il quale *"i settori oggetto della previsione transitoria diventano tutti quelli contemplati dal Reg. UE sugli IDE e, anzi, si aggiunge la più articolata ed ampia declinazione del settore finanziario, come corrispettivo anche del settore creditizio e di quello assicurativo. L'obiettivo, come emerso dal dibattito che ha preceduto l'emanazione del DL, è anche e soprattutto quello di evitare che importanti imprese nazionali del settore creditizio (quasi tutte le più importanti banche italiane, come è stato osservato) e di quello assicurativo (a partire dalla stessa Generali) possano formare oggetto di scalate ostili rese agevoli dalla caduta delle relative quotazioni azionarie e dalla particolare capillarizzazione dell'azionariato"*.

sottoporre a una più stringente vigilanza nei confronti degli investimenti diretti russi e bielorusi o di qualsiasi entità associata ai paesi colpiti dalle sanzioni europee⁵².

La novella operata con il decreto Ucraina ha dato definitiva stabilità all'assetto dei poteri speciali già predisposto durante la crisi pandemica, rendendo il novero dei settori di cui all'articolo 2 del D.L. 21/2012 complessivamente composto da quello "*delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo*", oltreché dai già richiamati settori di cui all'articolo 4 del Regolamento europeo. Si tratta di un'estensione particolarmente notevole rispetto al quadro originario, che mira a rispondere in modo efficace alle esigenze, rese esplicite dalla Commissione europea, derivanti dal mutato quadro geopolitico⁵³.

L'intervento del 2022 ha altresì reso stabile la previsione che rendeva applicabile il golden power anche a investitori appartenenti all'Unione europea, nei casi di acquisizione del controllo previsti all'articolo 2 del D.L. 21/2012. Un'ulteriore importante novità introdotta dal decreto Ucraina è stata la sottoposizione ad obbligo di notifica degli investimenti c.d. *greenfield*, per tali intendendosi quelle operazioni di investimento che

⁵² Si tratta della Comunicazione della Commissione Europea 2022/C 151 I/01 del 6 aprile 2022, recante "*Orientamenti ad uso degli Stati membri riguardanti gli investimenti esteri diretti dalla Russia e dalla Bielorussia in considerazione dell'aggressione militare contro l'Ucraina e delle misure restrittive stabilite in recenti regolamenti del Consiglio sulle sanzioni*". Il testo, rende ben esplicito il legame tra investimenti esteri diretti, politica strategica e sicurezza nazionale, laddove riporta "*Sebbene il controllo degli IED e le sanzioni siano strumenti giuridici distinti, ciascuno con finalità diverse e con modalità operative diverse, l'aggressione militare della Russia contro l'Ucraina rende necessaria una maggior vigilanza nei confronti degli investimenti diretti russi e bielorusi all'interno del mercato unico che va al di là degli investimenti effettuati dalle persone o dalle entità oggetto delle sanzioni. Nelle circostanze attuali, infatti, vi è un maggior rischio che qualsiasi investimento direttamente o indirettamente collegato a una persona o entità associata, controllata o soggetta all'influenza del governo russo o bielorusso in attivi critici nell'UE possa fornire fondati motivi per concludere che l'investimento può costituire una minaccia per la sicurezza o l'ordine pubblico negli Stati membri*".

⁵³ Cfr. Scarchillo, Gianluca e imperia, Alessandro op. cit. p. 633.

non si sostanziano nell'acquisizione di una preesistente impresa sul territorio nazionale, ma nella costituzione *ex novo* di un soggetto giuridico di diritto italiano⁵⁴.

Dall'analisi svolta sull'evoluzione normativa dei poteri speciali emerge il mutato atteggiamento del legislatore nazionale prima ed europeo poi, circa l'istituto del golden power.

Vi è stata infatti una prima fase in cui le istituzioni europee guardavano ai poteri speciali con diffidenza, vedendo in essi una potenziale minaccia all'integrazione europea e alle connesse libertà di stabilimento e di circolazione dei capitali. A tali timori il legislatore nazionale ha dato risposta con un intervento di riforma su larga scala, che ha, da un lato, ridefinito i presupposti dei poteri speciali, dall'altro lato confinato le ipotesi di applicabilità degli stessi a casi specifici e precisamente individuati.

Tuttavia, l'evoluzione tecnologica, la crisi pandemica e gli sconvolgimenti geopolitici hanno portato le istituzioni europee a guardare al golden power e ai meccanismi di screening in generale come strumenti imprescindibili per tutelare la sicurezza e l'economia degli Stati europei. Sulla base di questa spinta le maglie della disciplina del golden power si sono inevitabilmente allargate, facendo diventare questo uno strumento duttile e capace di far fronte alle continue emergenze del nostro tempo.

⁵⁴ Si attua così un'assimilazione ulteriore con il disposto dell'art. 1 che, in materia di difesa e sicurezza nazionale, delinea l'ambito soggettivo di operatività facendo uso del pronome "*chiunque*". Si veda, per l'intervento in parola, Presidenza Del Consiglio Dei Ministri - Sistema Di Informazione Per La Sicurezza Della Repubblica, Relazione Annuale sulla Politica dell'Informazione per la Sicurezza 2022, Roma, 2022, p. 71, in cui si mette in risalto come sia stata operata "*l'inclusione, tra le operazioni soggette all'obbligo di notifica, dei cc.dd. "greenfield investments", ossia gli investimenti che si realizzano non tramite l'acquisizione di partecipazioni in imprese già esistenti, ma attraverso la costituzione ex novo di un soggetto economico*".

2. Il D.L. 21/2012: analisi della disciplina vigente in materia di Golden Power

Nell'attuale assetto normativo i poteri speciali esercitabili dal Governo trovano differenti presupposti e sono diversamente modulati a seconda del settore in cui le imprese di rilevanza strategica si trovano ad operare. In ossequio ai principi, di derivazione europea, di proporzionalità, certezza del diritto e non discriminazione il legislatore ha infatti delineato l'esercizio dei golden power in un sistema flessibile.

La normativa fa infatti corrispondere alla più avvertita esigenza di tutela del settore preso in considerazione, una maggiore discrezionalità amministrativa nell'esercizio dei poteri⁵⁵.

La stratificazione dei poteri è suggerita dalla stessa struttura della norma che organizza le disposizioni "a cascata" in modo tale da rispecchiare la loro urgenza percepita. Il legislatore muove infatti dal settore della sicurezza nazionale, posto all'articolo 1, per poi proseguire con i successivi collocati agli articoli 1-bis e 2⁵⁶.

2.1 Settori della difesa e della sicurezza nazionale

L'articolo 1 del decreto golden power disciplina i poteri speciali esercitabili con riferimento alle imprese operanti in settori considerati di rilevanza strategica per la difesa e per la sicurezza nazionale. Il primo comma, alle lettere a) e c) prevede che il Governo possa subordinare al soddisfacimento di specifiche condizioni l'acquisto di partecipazioni nelle suddette imprese di rilevanza strategica, ovvero possa opporsi all'acquisto delle stesse quando l'acquirente sia un soggetto diverso dallo Stato italiano o un ente da esso controllato⁵⁷.

⁵⁵ Scarchillo, Gianluca e Imperia, Alessandro. Op. cit. pp. 608-609

⁵⁶ Scarchillo, Gianluca e Imperia, Alessandro. Op. cit. pp. 608-609.

⁵⁷ Cfr. Bassan, Federica. Op. cit. p. 64 dove si riporta che "qualora le misure comportamentali si rivelino o siano ritenute non idonee, il Governo potrebbe imporre misure strutturali, quali la separazione societaria, e in casi estremi proprietaria, delle funzioni aziendali dirette a garantire gli interessi meritevoli di tutela".

Il combinato disposto dei commi primo lettera b) e quarto presidia invece il versante endosocietario delle imprese di rilevanza strategica, prevedendo in capo al Governo il potere di condizionare l'adozione di determinate delibere assembleari o consiliari, di particolare rilevanza, a determinate condizioni o di opporre il veto nell'ipotesi in cui la minaccia non possa essere mitigata dalle sole prescrizioni⁵⁸.

Al fine di consentire all'autorità pubblica di valutare l'ipotesi di esercitare i poteri speciali, le operazioni di cui sopra sono soggette ad un obbligo di notifica.

Attraverso la notifica si consente al Governo di conoscere la situazione di potenziale rischio per l'interesse nazionale, valutarne l'intensità e se del caso intervenire a tutela dell'interesse nazionale con gli strumenti previsti dal decreto golden power. La notifica rappresenta quindi il primo passaggio fondamentale ai fini dell'esercizio dei poteri speciali ed è per questo importante analizzarne i presupposti e il suo perimetro applicativo.

La disciplina dispone che qualsiasi soggetto, diverso dallo Stato italiano o da un ente da esso controllato, acquisisca una partecipazione in un'impresa nazionale operante nel suddetto settore, debba notificare, congiuntamente all'impresa, l'acquisizione alla Presidenza del Consiglio entro dieci giorni dal perfezionamento dell'acquisto⁵⁹.

L'obbligo di notifica è diversamente modulato nell'ipotesi in cui l'impresa destinataria dell'acquisizione sia una società con azioni ammesse alla negoziazione nei mercati regolamentati⁶⁰. In questa ipotesi, ai sensi del comma 5 dell'articolo 1 del decreto in

⁵⁸ Triscornia, Alessandro. Op. cit. p. 769

⁵⁹ Cfr. Donativi, Vincenzo. "Golden Powers. Profili di Diritto societario". Torino. 2019.

⁶⁰ La definizione di "mercato regolamentato" contenuta nell'articolo 1, comma 1, w-ter, del TUF: "*sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base a regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, ammessi alla negoziazione conformemente alle regole del mercato stesso, in modo da dare luogo a contratti, e che è gestito da una società di gestione, è autorizzato e funziona regolarmente*"

esame sono rilevanti ai fini della notifica soltanto quelle acquisizioni che determinerebbero per l'acquirente una partecipazione superiore alla soglia del 3%. Sono poi soggette ad obbligo di notifica le eventuali successive acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 5%, del 10%, del 15%, del 20%, del 25% e del 50% del capitale sociale.⁶¹ Diversamente, nell'ipotesi in cui l'acquisizione sia rivolta verso una società non quotata l'obbligo di notifica sorge indipendentemente dalla percentuale di capitale di cui l'acquirente risulterebbe partecipe a seguito dell'acquisizione. La scelta del legislatore di non prevedere per le società "chiuse" di non prevedere nessuna soglia minima di rilevanza si giustifica in considerazione della maggiore flessibilità che queste ultime hanno nel disegnare la propria *governance*⁶².

Dal momento della notifica gli acquirenti delle partecipazioni rilevanti non possono esercitare i diritti di voto e gli altri diritti non patrimoniali connessi alla partecipazione da loro detenuta. L'adozione di una delibera con il voto determinante di tali partecipazioni è sanzionata con la nullità.

Nell'affrontare il tema dell'obbligo di notifica un importante nodo problematico è quello relativo al concetto di "*partecipazione*", sul quale non vi è unanimità di posizioni in dottrina. Certi autori sostengono infatti che si debba ricomprendere all'interno del termine partecipazione soltanto la partecipazione al capitale sociale con azioni o quote che conferiscono a chi le detiene il diritto di voto in assemblea⁶³. Un'argomentazione che sostiene questa tesi restrittiva è stata individuata nell'analisi del dato normativo letterale

⁶¹ Articolo 1 co. 5 D.L. 21/2012

⁶² Triscornia, Alessandro. Op. cit. p. 756. In senso contrario cfr. Magliano, Rossana. "*Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e sviamento protezionistico.*" Diritto del commercio internazionale, 2014 che sottolinea che "*la formulazione della norma non risulta puntuale come invece ci si sarebbe potuti attendere in merito all'individuazione dell'entità della soglia di rilevanza per l'esercizio del golden power*"

⁶³ Dentamaro, Annamaria. "*Dai servizi di pubblica utilità alle attività strategiche: "poteri speciali" ex artt. 1 e 2 dl n 21/2012 nella circolazione delle partecipazioni azionarie.*" Rivista di diritto societario (2014): p. 366

il quale, all'articolo 1 co. 1 lett. c) subordina l'esercizio dei poteri speciali da parte del Governo all'acquisizione di una percentuale di capitale *con diritto di voto* suscettibile di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale ⁶⁴.

Sebbene l'analisi della lettera della disposizione possa indurre a propendere per la tesi restrittiva, e dunque ad escludere dal computo delle partecipazioni rilevanti quelle non provviste del diritto di voto in assemblea, vi sono delle convincenti argomentazioni in senso contrario.

Una prima argomentazione si individua nell'osservare che le partecipazioni sociali prive del diritto di voto comunque consentono al socio che le detiene di influire sulla *governance* societaria potendo ad esempio esperire l'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori⁶⁵ o esercitare la facoltà di denuncia al collegio sindacale⁶⁶. È stato inoltre sostenuto che, in ragione della particolare sensibilità degli interessi protetti dalla normativa golden power, sia opportuno lasciare un più ampio margine di discrezionalità all'autorità pubblica nella valutazione dei rischi connessi all'acquisizione di partecipazioni prive di diritto di voto⁶⁷.

Altra questione è quella relativa all'inclusione nell'obbligo di notifica di strumenti finanziari ulteriori rispetto ad azioni e quote. Emblematico è il caso degli strumenti finanziari partecipativi i quali, pur non conferendo il diritto di voto in assemblea, possono attribuire a chi li detiene diritti amministrativi in grado di influenzare le vicende societarie, tanto da rendere opportuno che il vaglio governativo si estenda anche all'acquisizione di questi strumenti. Inoltre, nei settori della difesa e della sicurezza nazionale, il decreto golden power mira non soltanto a tutelare la *governance* societaria

⁶⁴ Donativi, Vincenzo. Op. cit. p. 36

⁶⁵ Art 2393 c.c.:

⁶⁶ Artt. 2408 e 2409 c.c.

⁶⁷ Donativi, Vincenzo. Op. cit. p. 38

da influenze sgradite, ma anche, in una fase precedente, a tutelare l'accesso alle informazioni sensibili che le società che vi operano detengono⁶⁸.

L'accesso a tali informazioni ben potrebbe ravvisarsi in virtù dell'acquisto di uno strumento finanziario partecipativo che attribuisca il diritto di nominare un membro dell'organo gestorio ed è dunque opportuno che anche tali acquisti siano monitorati da parte del Governo⁶⁹.

Un altro interrogativo sorge con riferimento alla inclusione delle acquisizioni di obbligazioni e altri strumenti finanziari convertibili in azioni. Sul punto si ritiene che a far configurare l'obbligo di notifica sarebbe soltanto l'effettiva conversione di questi strumenti in azioni perché solo allora si determinerebbe l'acquisizione di una nuova partecipazione. Non si ritiene invece rilevante il solo acquisto degli strumenti finanziari convertibili in quanto questi non determinano il potere di incidere direttamente sulla *governance* ma soltanto una potenziale aspettativa⁷⁰.

Con riferimento al potere di opposizione del Governo all'adozione di determinate delibere, il perimetro dell'obbligo di notifica è tracciato dall'individuazione da parte del legislatore di quelle delibere e operazioni rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri⁷¹.

Per quanto riguarda le delibere assembleari l'elenco può considerarsi esaustivo e ricomprende le delibere di fusione, di scissione, di trasferimento della sede all'estero, di scioglimento della società e di modifica di clausole statutarie di limite al possesso di diritti di voto.

⁶⁸Triscornia, Alessandro op. cit. p. 755.

⁶⁹Triscornia, Alessandro. "*Golden power; un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario.*" Rivista delle società. 2019. Pag. 755

⁷⁰ Donativi, Vincenzo. Op. cit. p. 52; Serafin, Giulia op.cit. p. 1024

⁷¹ Articolo 1 co. 1 lettera b

Con riferimento invece agli atti gestori, la disposizione assoggetta all'obbligo di notifica le delibere che determinino “*cessioni di diritti reali o di utilizzo relative a beni materiali o immateriali, l'assegnazione degli stessi a titolo di garanzia o l'assunzione di vincoli che ne condizionino l'impiego*”.

La necessità di non imbrigliare eccessivamente l'attività gestoria impone di interpretare la disposizione in esame alla luce della sua *ratio*, ovvero quella di tutelare la disponibilità di beni di rilevanza strategica⁷². Da ciò deriva che sono soggette ad obbligo di notifica soltanto quelle delibere che hanno ad oggetto la cessione, non di qualsiasi *asset* dell'impresa, ma solo di quelli valutati come strategici dall'impresa cessionaria stessa⁷³. Questa interpretazione appare coerente con la prassi applicativa desumibile dai comunicati della Presidenza del Consiglio dei ministri⁷⁴.

Il perimetro applicativo dell'obbligo di notifica si restringe dunque per quanto riguarda gli atti gestori. Le delibere e gli atti così individuati non possono essere adottati senza il preventivo *nulla osta* governativo. La normativa presidia questo divieto prevedendo la

⁷² Triscornia, Alessandro. Op. cit. Pag. 770

⁷³ Triscornia, Alessandro. Op. cit. Pag. 770

⁷⁴ Cfr. tra gli altri: Consiglio dei Ministri del 23 settembre 2016: “*il Consiglio dei ministri ha deliberato di non esercitare i poteri speciali previsti dalle norme vigenti e di consentire il decorso dei termini temporali in relazione all'operazione di cessione, da parte di Calzoni S.r.l. a Leonardo Finmeccanica S.p.a., di diritti di proprietà intellettuale riguardanti sistemi per la marina militare. Non si configurano infatti controindicazioni sull'idoneità e adeguatezza dell'operazione rispetto alla tutela degli interessi strategici dello Stato, in quanto nei confronti della Finmeccanica Leonardo S.p.a. sono già previste forme regolari di controllo da parte dello Stato*” ; Consiglio dei Ministri del 19 ottobre 2017: “*Il Consiglio dei ministri ha deliberato di non esercitare i poteri speciali previsti dalle norme vigenti e di consentire il decorso dei termini temporali in relazione all'operazione di cessione, da parte di Calzoni S.r.l. a Leonardo Finmeccanica S.p.a., di diritti di proprietà intellettuale riguardanti sistemi per la marina militare. Non si configurano infatti controindicazioni sull'idoneità e adeguatezza dell'operazione rispetto alla tutela degli interessi strategici dello Stato, in quanto nei confronti della Finmeccanica Leonardo S.p.a. sono già previste forme regolari di controllo da parte dello Stato*” Consiglio dei ministri del 1° dicembre 2017: “*il Consiglio dei Ministri, su proposta del Presidente Paolo Gentiloni, ha deliberato: di non esercitare i poteri speciali e di consentire il decorso dei termini temporali in relazione all'operazione di sottoscrizione, da parte della società AVIO, di un contratto di licenza con la società MT Aerospace AG, per la fabbricazione di componenti per lanciatori spaziali (Settore difesa e sicurezza nazionale); di non esercitare i poteri speciali e di consentire il decorso dei termini temporali in relazione all'operazione di concessione di licenza d'uso a terzi di diritti di proprietà intellettuale, da parte di LEONARDO S.p.a., all'agenzia Nato Helicopters Management Agency, per la produzione del sistema NGIFF su elicotteri militari (Settore difesa e sicurezza nazionale)*”

nullità degli atti adottati in violazione dell'obbligo di notifica e di *stand still* e riconoscendo in capo al Governo il potere di imporre all'impresa di ripristinare la situazione anteriore⁷⁵.

L'adempimento dell'obbligo di notifica consente al Governo di aprire l'istruttoria sul caso e di valutare dunque l'esercizio dei poteri speciali. L'istruttoria viene condotta sotto la coordinazione del Presidente del Consiglio dei ministri e viene svolta sotto la responsabilità del Ministero Dell'Economia, nell'ipotesi in cui le società coinvolte siano da questo partecipate, ovvero dal Ministero dell'Interno o dal Ministero della Difesa, in ragione delle rispettive competenze. La fase istruttoria si conclude entro il termine di 45 giorni, che può essere sospeso per una sola volta nell'ipotesi in cui il Ministero responsabile necessiti di un'integrazione informativa.

All'esito dell'istruttoria il Ministero responsabile esprime alla Presidenza del Consiglio la necessità di esercizio dei poteri speciali ovvero indica le motivazioni per le quali l'intervento governativo non è necessario. Nella prima ipotesi il Presidente del Consiglio provvede, con apposito decreto, all'esercizio dei poteri speciali e ne dà comunicazione ai soggetti notificanti e alle Commissioni parlamentari competenti. Nella seconda ipotesi viene comunicata ai soggetti notificanti la decisione di non intervenire con il golden power.

Il presupposto fondamentale per l'esercizio dei poteri speciali nel settore in esame è che il Governo ravvisi una minaccia di grave pregiudizio per gli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale.

⁷⁵ Art. 1 co. 4 D.L. 21/2012: *“Le delibere o gli atti adottati in violazione del presente comma sono nulli. Il Governo può altresì ingiungere alla società e all'eventuale controparte di ripristinare a proprie spese la situazione anteriore”*

Con riferimento ai poteri relativi alla circolazione delle partecipazioni, la minaccia deve derivare dall'influenza che il soggetto notificante potrebbe acquisire nella società strategica a seguito dell'acquisizione oggetto di scrutinio⁷⁶. La normativa sottolinea l'importanza di valutare l'adeguatezza dell'acquirente a garantire la prosecuzione delle attività aziendali senza interruzioni, la conservazione del patrimonio tecnologico e la corretta esecuzione degli obblighi contrattuali assunti con le pubbliche amministrazioni⁷⁷. Oltre alla capacità operativa, il Governo valuta i possibili legami dell'acquirente con paesi terzi, organizzazioni o individui che potrebbero rappresentare una minaccia alla sicurezza nazionale e allo stato di diritto.⁷⁸

Se la minaccia di pregiudizio viene ritenuta sussistente, il Governo ha due strade alternative. Nell'ipotesi in cui ritenga che la minaccia per la difesa e la sicurezza nazionale possa essere mitigata, impone delle particolari condizioni alle quali l'acquirente deve sottostare. Qualora invece il pregiudizio sia considerato ostativo e non superabile, il Governo esercita il potere di opposizione all'acquisto⁷⁹ con la conseguenza che l'acquirente non potrà esercitare i diritti, diversi da quelli patrimoniali, inerenti alla partecipazione e dovrà alienare la stessa entro un anno dal decreto.

⁷⁶ Triscornia, Alessandro. Op. cit. p. 766.

⁷⁷ Art. 1 co. 3 lett. a) D.L. 21/2012

⁷⁸ Art. 1 co. 3 lett. b) D.L. 21/2012

⁷⁹ Come è in concreto avvenuto nel caso Next Ast, allorché *“il Consiglio dei ministri, ai sensi dell'articolo 1, comma 1, del decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, in ragione della tutela degli interessi della difesa e della sicurezza nazionale, ha deliberato di esercitare i poteri speciali, mediante opposizione, relativamente all'operazione di acquisizione da parte di ALTRANI talia S.p.a. della totalità del capitale sociale di NEXT AST S.r.l. La decisione di opposizione all'operazione di acquisizione è stata presa in considerazione della necessità di specifiche forme di salvaguardia e tutela, valutando che, nel caso di specie, la tutela degli interessi essenziali della difesa e della sicurezza nazionale non può essere esercitata nella forma di imposizione di specifiche prescrizioni o condizioni”* cfr. comunicato stampa del Consiglio dei ministri del 2 novembre 2017.

È dibattuto in dottrina se l'obbligo di alienazione, con riferimento alle sole società quotate, ricada sull'intera partecipazione⁸⁰ o soltanto su quelle azioni che fanno superare la soglia ritenuta rilevante. Chi sostiene quest'ultima tesi argomenta che sarebbe illogico imporre la vendita di azioni che potrebbero essere successivamente riacquistate legittimamente nei limiti delle soglie ritenute rilevanti dalla normativa golden power⁸¹. Per quanto concerne poi le società non quotate, dal fatto che il legislatore non preveda una soglia minima al di sotto della quale l'acquisto non sia soggetto ad obbligo di notifica, si deduce che ad essere colpita da obbligo di vendita sarà l'intera partecipazione acquisita, a prescindere dalla sua entità.

Per quanto concerne i poteri di opposizione all'adozione di delibere e operazioni, lo scrutinio governativo in questo caso è orientato a stimare la rilevanza strategica degli *assets* o delle imprese oggetto di trasferimento e a stimare altresì l'idoneità dell'assetto risultante dalla delibera a garantire l'integrità del sistema della difesa e della sicurezza nazionale⁸².

Anche in questa ipotesi il Governo eserciterà il potere di veto come *extrema ratio* qualora i pregiudizi derivanti dalla delibera o dall'operazione non possano essere mitigati tramite l'imposizione di condizioni.

⁸⁰ Cfr. Vitali, Matteo Ludovico. "I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità." *Giurisprudenza Commerciale* 5 2013

⁸¹ Triscornia, Alessandro. "Golden power; un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario." *Riv. soc* 2019. In senso contrario cfr. Vitali, Matteo Ludovico. "I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità." *Giurisprudenza Commerciale* 5. 2013. p. 497 il quale afferma "al pari di quanto previsto dalla l. 474/1994, deve essere alienata, entro l'anno, l'intera partecipazione e non solo la parte eccedente la soglia ritenuta rilevante" analogamente San Mauro, Cesare. "La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07 (Corte di Giustizia delle comunità Europee)." *Rivista Trimestrale Di Diritto Dell'economia* 4. 2009. p. 220.

⁸² Art. 1 co. 3 D.L. 21/2012

Sebbene il numero delle notifiche sia cresciuto esponenzialmente dal 2014 ad oggi, i casi dell'esercizio del potere più incisivo sono fino ad oggi soltanto 8. Tra di essi i casi di maggiore rilievo sono stati tre⁸³.

Il primo risale al 2017 ed è relativo al tentativo di acquisizione dell'azienda italiana di software Next Ast SRL da parte del gruppo francese Altran. Il Consiglio dei ministri, allora presieduto da Gentiloni, ha optato per l'opposizione all'acquisizione in considerazione del fatto che l'impresa opera nel settore del *embedded software* per l'aerospazio e la difesa⁸⁴. Il ricorso alla misura più incisiva è stato ritenuto necessario in considerazione della rilevanza del settore di operatività.

Il secondo intervento di rilievo è avvenuto nell'aprile del 2021, quando il Governo Draghi ha bloccato l'acquisizione di LPE spa, società produttrice di semiconduttori, da parte del gruppo cinese Shenzen Investments Holding Co⁸⁵.

L'ultimo esercizio del potere di veto è avvenuto sempre nel 2021 a fronte del tentativo di acquisizione, da parte di Syngenta, società svizzera sotto il controllo della cinese ChemChina, della società Verisem, attiva nella produzione agroalimentare. Il veto è stato tra l'altro oggetto di impugnazione sia dinanzi al TAR del Lazio che al Consiglio di Stato dando origine ad un interessante pronuncia che sarà oggetto di trattazione nel terzo capitolo⁸⁶.

⁸³ Cfr. Sandulli, Aldo op. cit. p. 747

⁸⁴ Sulla vicenda si veda anche: <https://www.ilsole24ore.com/art/tlc-spazio-aerei-radio-militari-ecco-dove-governo-ha-applicato-golden-power-AB8yzVpB>

⁸⁵ Per approfondimenti: https://www.corriere.it/economia/aziende/21_aprile_20/golden-power-caso-lpe-serve-piano-europeo-difendere-made-italy-anche-cinesi-38d47eea-a1a5-11eb-b3ed-ee5b64f415b7.shtml

⁸⁶ Vedi pagina 118.

2.2 Settori dell'energia, dei trasporti, delle comunicazioni

Nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni si avverte particolarmente la necessità di un intervento pubblico. In tali settori vengono infatti erogati dei servizi pubblici essenziali che in ossequio ai principi di universalità e accessibilità devono essere garantiti a tutti indiscriminatamente⁸⁷. Caratteristica peculiare dei servizi pubblici essenziali è che gli stessi sono erogati attraverso delle reti delle quali è necessario garantire l'accessibilità e il funzionamento⁸⁸. È proprio all'avvertita necessità di tutelare le reti, gli impianti i beni e i rapporti di preminente interesse pubblico che si ricollega l'esercizio dei poteri speciali nel settore in esame.

I poteri speciali esercitabili nei confronti di società operanti nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni sono previsti e disciplinati all'articolo 2 del D.L. 21/2012. Come analizzato in sede di trattazione dell'evoluzione normativa dei poteri speciali, la materia è stata oggetto di numerosi interventi legislativi volti ad ampliare la portata applicativa della disciplina. Tale necessità è stata avvertita per un verso a causa delle sopra ricordate spinte del legislatore comunitario, per altro verso a seguito degli sconvolgimenti determinati dalla crisi pandemica del 2020 e del conflitto russo-ucraino del 2022. È stato proprio il cd D.L. Ucraina del 2022 a dare definitiva stabilizzazione al nuovo novero di settori rilevanti ai sensi dell'articolo 2.

Le modifiche intervenute hanno ampliato le ipotesi di esercizio dei poteri speciali sia sotto il profilo oggettivo che soggettivo⁸⁹. Dal punto di vista oggettivo è stato esteso l'ambito di operatività a settori ulteriori rispetto a quelli originariamente trattati dal decreto golden power; dal punto di vista soggettivo sono stati ricompresi tra gli investitori esteri soggetti

⁸⁷ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. "Golden Power". La Tribuna 2023 p. 93

⁸⁸ Cfr. Rangone, Nicoletta. I servizi pubblici. Il mulino, 1999.

⁸⁹ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit.

ad obbligo di notifica ai sensi dell'articolo 2 comma 2 anche gli investitori appartenenti all'Unione europea⁹⁰.

Gli attivi di rilevanza strategica ai quali si ricollega l'esercizio dei poteri speciali sono individuati ai sensi dei commi 1 e 1-ter dell'articolo 2 del decreto golden power.

Il comma 1 dispone che debbano essere individuati con uno o più decreti del Presidente del consiglio dei ministri *“i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, incluse le concessioni di grande derivazione idroelettrica e di coltivazione di risorse geotermiche, nei settori dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni, nonché la tipologia di atti od operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo”*.

La norma non si limita ad individuare quali siano i settori sensibili interessati dall'esercizio dei poteri speciali, ma affida alla normativa secondaria la specifica perimetrazione di quali siano i beni e i rapporti di preminente interesse che devono essere oggetto di tutela. La scelta di rimandare l'individuazione specifica a una fonte di rango secondario si giustifica nella maggiore capacità dei regolamenti di adattarsi ai mutamenti del contesto socioeconomico e di garantire dunque una maggiore flessibilità⁹¹. Inoltre, la precisa individuazione degli attivi da tutelare assicura il rispetto del principio di legalità che sarebbe minacciato qualora si lasciasse spazio ad un allargamento delle ipotesi di

⁹⁰ Scarchillo, Gianluca. *“Golden Powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali e strategici”*. Diritto del commercio internazionale. 2023. p. 19

⁹¹ Paccione, Alessandro *“Il Golden power e il principio di legalità”* Giornale di diritto amministrativo (2022) p. 5, 656; In senso contrario cfr. Belviso, Luca. *“Golden power. Profili di diritto amministrativo.”* Giappichelli, 2023 p. 151 dove si sottolinea che *“la normativa secondaria non sia sempre quella più adeguata a svolgere l'attività di individuazione in esame e che questa debba essere compiuta, talvolta, direttamente dalla legge, strumento in grado di offrire più garanzie – pur solo teoricamente- che ciò che viene oggi considerato come strategico, sia considerato tale anche domani”*.

esercizio dei poteri speciali in via provvedimentale.⁹² Tale individuazione è stata effettuata dapprima dal D.P.R. 85/2014, successivamente abrogato e sostituito dal D.P.C.M. 180/2020.

Il comma 1-ter è stato inserito dal D.L. 148/2017 nell'ambito del primo ampliamento oggettivo delle fattispecie di cui all'articolo 2. La norma affiancava ai settori già previsti dalla normativa quelli “*ad alta intensità tecnologica*” tra i quali figuravano le infrastrutture critiche o sensibili quali quelle di immagazzinamento e gestione dei dati e quelle finanziarie; le tecnologie critiche come l'intelligenza artificiale e la robotica; la sicurezza e l'approvvigionamento di input critici; l'accesso e la capacità di controllare informazioni sensibili.⁹³

Il comma 1-ter è stato successivamente novellato dal D.L. 105/2019 emanato in attuazione del Regolamento UE 452/2019. Con quest'ultimo intervento è stato eliminato il riferimento alle infrastrutture “*ad alta intensità tecnologica*” in favore di un rinvio diretto ai beni e ai rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale come individuati all'articolo 4 del Regolamento UE.

Alla trattazione della norma citata sarà dedicato il paragrafo relativo alla disciplina europea sugli investimenti esteri diretti. Per il momento può essere utile anticipare che l'articolo 4 individua i settori rilevanti distinguendoli in 5 macrogruppi tra i quali sono ricompresi: i settori delle infrastrutture critiche, quali l'energia, i trasporti, le comunicazioni, l'acqua, la salute; i settori delle tecnologie critiche e dei prodotti a duplice uso; la sicurezza e l'approvvigionamento di fattori produttivi critici, nonché, la sicurezza

⁹² Donativi, Vincenzo. Op. cit. p. 100

⁹³ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 132

alimentare; l'accesso a informazioni sensibili e la capacità di controllare tali informazioni; la libertà e il pluralismo dei media⁹⁴.

Nei settori di cui all'articolo 2 l'esercizio dei poteri speciali è ricollegato, così come nell'articolo 1, sia all'adozione di alcuni atti endosocietari che alla circolazione delle partecipazioni.

Il comma 2 della norma in esame dispone che sono soggette ad obbligo di notifica entro 10 giorni dalla loro adozione le delibere, gli atti o le operazioni che comportino una modifica della titolarità, del controllo o della disponibilità degli attivi strategici individuati ai sensi dei commi 1 e 1-ter. Dopo questa enunciazione di carattere generale, la norma prevede un'elencazione esemplificativa degli atti e delle delibere rilevanti che getta alcuni dubbi sul perimetro applicativo dell'obbligo di notifica. Sono ricomprese infatti le delibere assembleari e degli organi amministrativi aventi ad oggetto la fusione o la scissione della società, il trasferimento all'estero della sede sociale, il mutamento dell'oggetto sociale e lo scioglimento della società. Sono altresì ricomprese le delibere che modifichino le clausole statutarie che impongano limitazioni dei diritti di voto a singoli azionisti.

La norma è ambigua perché ricomprende tra gli atti rilevanti ai fini della notifica alcune fattispecie che nulla hanno a che vedere con il mutamento della titolarità di *assets* strategici. Si pensi ad una delibera di trasferimento della sede sociale all'estero o di mutamento dell'oggetto sociale: sono questi atti che incidono soltanto sull'assetto organizzativo dell'impresa e non anche sulla disponibilità degli attivi strategici di cui la stessa è titolare⁹⁵.

⁹⁴ Scarchillo, Gianluca. *“Golden Powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali e strategici”*. Diritto del commercio internazionale. 2023. p. 17

⁹⁵ Triscornia, Alessandro op. cit. p.

Alla circolazione delle partecipazioni sociali è invece dedicato il comma 5 dell'articolo 2, il quale assoggetta ad obbligo di notifica l'acquisto da parte di un soggetto esterno all'Unione europea⁹⁶ della partecipazione in una società che detiene gli attivi individuati ai commi 1 e 1-ter. Affinché l'acquisto sia rilevante ai fini della notifica questo deve essere idoneo a *“determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto”*. Se in passato l'ambito di applicazione dell'obbligo di notifica e dell'esercizio dei poteri speciali era limitato, alle sole operazioni extra-UE, ad oggi questo quadro è molto cambiato. A seguito della crisi pandemica infatti, il legislatore, con D.L. 23/2020, ha esteso il potere di esercizio dei golden powers anche alle acquisizioni di controllo da parte di operatori economici interni all'Unione europea. Con lo stesso provvedimento è stato inoltre ampliato l'obbligo di notifica per quei trasferimenti di partecipazioni a soggetti esterni all'Unione europea che determinino per l'acquirente l'acquisizione di una quota di capitale almeno pari al 10%. Devono poi essere notificate le successive acquisizioni che superino le soglie del 15%, 20%, 25% e del 50% del capitale. Nel computo della

⁹⁶ Il comma 5-bis dell'articolo 2 del D.L. golden power definisce come soggetto esterno all'Unione europea:

- a) qualsiasi persona fisica che non abbia la cittadinanza di uno Stato membro dell'Unione europea;
- b) qualsiasi persona fisica che abbia la cittadinanza di uno Stato membro dell'Unione europea e che non abbia la residenza, la dimora abituale ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilita;
- c) qualsiasi persona giuridica che non abbia la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo o che non sia comunque ivi stabilita;
- d) qualsiasi persona giuridica che abbia stabilito la sede legale o dell'amministrazione o il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo, o che sia comunque ivi stabilita, e che risulti controllata, direttamente o indirettamente, da una persona fisica o da una persona giuridica di cui alle lettere a), b) e c);
- e) qualsiasi persona fisica o persona giuridica che abbia la cittadinanza di uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo che abbia stabilito la residenza, la dimora abituale, la sede legale o dell'amministrazione ovvero il centro di attività principale in uno Stato membro dell'Unione europea, o che sia comunque ivi stabilita, qualora sussistano elementi che indichino un comportamento elusivo rispetto all'applicazione della disciplina di cui al presente decreto.

partecipazione rilevante si tiene conto dei terzi con i quali l'acquirente ha stipulato patti parasociali ai sensi dell'art 122 TUF e 2341-bis del Codice civile.

Questo ampliamento della disciplina dei poteri speciali era stato inizialmente adottato, in via soltanto transitoria, con lo scopo di rafforzare la protezione per quelle imprese che, nel contesto di crisi dovuto alla pandemia mondiale, si trovavano maggiormente esposte al rischio di tentativi di acquisizione da parte di imprese estere. Tuttavia, con il successivo D.L. 21/2022 il legislatore ha ritenuto di inserire la disciplina descritta all'interno del decreto golden power rendendola in vigore permanentemente. Si deve però a riguardo precisare che l'estensione dell'obbligo di notifica in capo agli operatori economici interni all'unione europea riguarda ad oggi i soli settori delle comunicazioni, dell'energia, dei trasporti, della salute, agroalimentare e finanziario, ivi incluso quello creditizio e assicurativo⁹⁷.

Specularmente a quanto accade nel settore della difesa e della sicurezza nazionale, a seguito della notifica dell'acquisizione, i diritti di voto e amministrativi inerenti alla partecipazione rilevante non possono essere esercitati, pena la nullità delle delibere adottate con il loro voto determinante. Alcuni autori ritengono che la partecipazione colpita dalla sospensione dei diritti diversi da quelli patrimoniali sia l'intera partecipazione soltanto nell'ipotesi in cui l'acquisto del controllo, o il superamento della soglia rilevante, avvenga con un'unica acquisizione. Diversamente, qualora le soglie rilevanti ai fini della notifica siano raggiunte a seguito di un acquisto marginale che si sommi a una partecipazione precedentemente detenuta, la sospensione avrà ad oggetto soltanto la partecipazione acquisita per ultima⁹⁸.

⁹⁷ Chieppa, Roberto. *“La nuova disciplina del Golden Power dopo le modifiche del decreto-legge 21/2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022 n. 51”*. Federalismi. 2022.

⁹⁸ In questo senso cfr. Tricornia, Alessandro. Op. cit. p. 777

Merita inoltre un cenno la tematica degli investimenti c.d. *greenfield*⁹⁹ i quali sono stati recentemente attratti tra le fattispecie che fanno scaturire l'obbligo di notifica. Questa tipologia di investimento si concretizza nella creazione di un'attività produttiva all'estero prima inesistente¹⁰⁰. Gli investimenti *greenfield* sono stati attratti dalla legge di conversione 51/2022, al di sotto dello scrutinio governativo nell'ipotesi in cui gli stessi siano operati da un investitore estero e abbiano ad oggetto la creazione di un'impresa che detenga uno o più attivi tra quelli individuati dall'articolo 2 del decreto golden power. L'ipotesi è peculiare in quanto l'*asset* strategico non è, in questo caso, preesistente all'operazione economica, ma è l'operazione stessa che crea l'attività di rilevanza strategica¹⁰¹. Gli investimenti *greenfield* sono soggetti ad obbligo di notifica solo qualora uno o più investitori esterni all'unione europea detengano una percentuale del capitale o dei diritti di voto pari o superiore al 10%.

I presupposti per l'esercizio dei poteri speciali nei settori di cui all'articolo 2 sono differenti rispetto a quelli relativi ai settori della difesa e della sicurezza nazionale.

Quanto ai poteri relativi agli atti endosocietari, il comma 3 dispone che l'esercizio è subordinato al fatto che le operazioni oggetto di notifica possano dare luogo a *“una situazione eccezionale, non disciplinata dalla normativa nazionale ed europea di settore, di minaccia di grave pregiudizio per gli interessi pubblici relativi alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti”*.

Anche nel settore di cui all'articolo 2 i poteri speciali esercitabili sono graduati nel senso che è data la facoltà al Governo non soltanto di opporsi all'acquisto di partecipazioni o di

⁹⁹ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. *“Golden Power”*. La Tribuna 2023 p. 320

¹⁰⁰ Per un'analisi sugli investimenti *greenfield* si veda Mariotti, Sergio, e Marco Mutinelli. *“Investimenti diretti esteri greenfield in Italia, 1998-2012.”* Economia e politica industriale. 2014.

¹⁰¹ Chieppa, Roberto. *“La nuova disciplina del Golden Power dopo le modifiche del decreto-legge 21/2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022 n. 51.”* Federalismi. 2022.

esercitare il potere di veto sulle delibere, ma anche quello di subordinarne l'efficacia al rispetto di determinati impegni.

Il decreto Golden Power tace su quali siano le possibili prescrizioni che il Governo può imporre ma la dottrina ne ha delineato alcune avendo riguardo agli obiettivi che la normativa persegue¹⁰².

Una prima tipologia di prescrizioni potrebbe essere relativa al mantenimento delle risorse strategiche e può sostanziarsi, da un lato, nell'imposizione di specifici obblighi informativi sui beni materiali e immateriali di rilevanza strategica, dall'altro lato nell'imporre la localizzazione in Italia degli *assets* e delle attività di rilevanza strategica. Al fine di assicurare che soggetti terzi o comunque chiunque detenga il potere di influenzare le decisioni della società che svolge attività di rilevanza strategica, il Ministero competente per materia potrebbe essere posto in condizione di effettuare, in caso di trasferimento di diritti reali di utilizzo dei relativi beni materiali e immateriali e altre operazioni simili, un controllo pubblico che ne valuti la compatibilità con l'esercizio delle attività connesse alla sicurezza nazionale¹⁰³. Può essere altresì previsto che possano ricoprire figure chiave nell'organizzazione aziendale soltanto soggetti sui quali il Governo abbia espresso il proprio gradimento e che la delega gestionale sia condizionata al possesso da parte del soggetto del nulla osta di sicurezza¹⁰⁴. Ulteriori prescrizioni possono essere imposte con l'obiettivo di proteggere informazioni e dunque prevedere che la gestione di attività di rilevanza strategica e l'accesso a informazioni sensibili sia consentito soltanto a personale in possesso di specifiche qualifiche e subordinato, anche

¹⁰² Di Palma, Pierluigi e Gaspari, Francesco. *“L’attuazione del golden power in Italia: dal potere regolamentare alla potestà regolatoria”*. Rassegna Avvocatura dello Stato. 2013. p. 186

¹⁰³ Di Palma, Pierluigi e Gaspari, Francesco. p. 186

¹⁰⁴ Di Palma, Pierluigi e Gaspari, Francesco. *“L’attuazione del golden power in Italia: dal potere regolamentare alla potestà regolatoria”*. Rassegna Avvocatura dello Stato. 2013. p. 186

in questo caso, ad autorizzazione governativa. Si possono prevedere infine dei meccanismi di controllo sul rispetto degli obblighi assunti, che possono sostanziarsi ad esempio nella nomina di un responsabile incaricato di monitorare che l'attività delle società strategiche sia svolta all'interno degli argini delle prescrizioni governative.

2.3 Settori dei servizi di comunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G, basati sulla tecnologia cloud e altri attivi

Con lo scopo di aggiornare la normativa in materia di poteri speciali all'evoluzione tecnologica¹⁰⁵ il legislatore, con D.L. 22/2019, ha introdotto nel decreto golden power l'articolo 1-bis, successivamente modificato dal D.L. 21/2022 convertito in L. 51/2022. L'articolo in parola ha ricompreso tra i settori strategici per la difesa e la sicurezza nazionale¹⁰⁶ i servizi di comunicazione elettronica a banda larga basati sulla tecnologia 5G¹⁰⁷.

Si rileva in questo senso una tecnica legislativa differente rispetto a quella utilizzata negli altri settori. Mentre infatti gli articoli 1 e 2 del decreto golden power individuano soltanto i macrosettori di riferimento per poi rinviare alla normativa secondaria l'individuazione precisa dei beni di rilevanza strategica, l'art 1-bis qualifica di per se le reti 5G come sensibili per la difesa e la sicurezza nazionale senza operare alcun rinvio a fonti

¹⁰⁵ Preambolo dell'art. 1 D.L. 22/2019 *"Al fine di un aggiornamento della normativa in materia di poteri speciali in conseguenza dell'evoluzione tecnologica intercorsa, con particolare riferimento alla tecnologia 5G e ai connessi rischi di un uso improprio dei dati con implicazioni sulla sicurezza nazionale, al decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, dopo l'articolo 1 è inserito il seguente: «Art. 1-bis (Poteri speciali inerenti le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G)»*

¹⁰⁶ D'Alberti, Marco. *"Il golden power in Italia: norme ed equilibri"*. In Napolitano, Giulio *"Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti"* Il Mulino. 2019. p. 85

¹⁰⁷ Per una disamina complessiva dell'intervento vedi Clarich, Marcello. *"La disciplina del golden power in Italia e l'estensione dei poteri speciali alle reti 5G."* Foreign Direct Investment Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti. Il Mulino, 2019. 115-120.

regolamentari¹⁰⁸. La norma prosegue poi prevedendo che con uno o più decreti del Presidente del Consiglio dei ministri possano essere individuati ulteriori beni, rapporti e servizi rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, inclusi quelli relativi alla tecnologia *cloud*.

La disciplina del settore in esame è peculiare in quanto ad essere rilevanti ai fini della notifica e del conseguente esercizio dei poteri speciali non sono più atti endosocietari o di trasferimento delle partecipazioni, bensì atti di natura contrattuale¹⁰⁹.

L'articolo 1-bis nella sua formulazione originaria prevedeva che fosse soggetta ad obbligo di notifica la stipulazione di contratti o accordi volti all'acquisizione a qualsiasi titolo di beni o servizi relativi alla progettazione, manutenzione e gestione delle reti relativi ai servizi di comunicazione elettronica basati sulla tecnologia 5G. La disciplina prevedeva un approccio atomistico¹¹⁰ essendo le imprese obbligate a notificare ogni singola operazione economica avente ad oggetto beni o rapporti inerenti alla tecnologia 5G. Le operazioni soggette a notifica potevano essere concluse nel corso del tempo necessario al Governo per valutare l'opportunità di esercitare i poteri speciali, salva la possibilità per quest'ultimo di ordinare il ripristino della situazione anteriore.

L'assetto normativo descritto destava tuttavia alcune perplessità in quanto da un lato era eccessivamente oneroso per le imprese operanti nel settore che si trovavano costrette a un elevatissimo numero di notifiche da effettuare su base annua; dall'altro lato non consentiva al Governo di avere uno sguardo di insieme delle tecnologie utilizzate da un determinato operatore economico¹¹¹.

¹⁰⁸ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 377

¹⁰⁹ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 377

¹¹⁰ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 382

¹¹¹ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 382

Muovendo da queste considerazioni, il legislatore con il c.d. D.L. Ucraina 21/2022 ha modificato l'articolo 1-bis. La norma dispone ad oggi che le imprese che intendano acquisire beni o servizi relativi alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle attività di cui al comma 1 debbano notificare, non più le singole operazioni compiute, bensì un piano annuale contenente il programma di acquisti, i contratti in corso, l'elenco dei fornitori e ulteriori elementi descritti dalla norma primaria¹¹². La novella ha inciso sulla disciplina anche sul piano soggettivo, rendendola applicabile anche agli investitori appartenenti all'unione europea¹¹³.

Il piano così trasmesso deve essere esaminato dal Governo entro un termine massimo pari a 30 giorni. Nell'ipotesi in cui sia necessario richiedere delle informazioni all'acquirente il termine può essere sospeso fino al ricevimento delle informazioni che devono essere rese entro 10 giorni. È inoltre prevista una possibile sospensione di 20 giorni nell'ipotesi in cui si renda necessaria un'integrazione informativa da parte di soggetti terzi. Alla scadenza di tali termini il Governo decide se approvare il piano, opporvi il veto o subordinarne l'approvazione al rispetto di specifiche condizioni.

Lo scrutinio governativo si focalizza oltre che nella necessità di tutelare la sicurezza nazionale, nella valutazione circa la sussistenza di fattori di vulnerabilità tali da poter

¹¹² Articolo 1-bis comma 2 D.L. 21/2012: *“il settore interessato dalla notifica; dettagliati dati identificativi del soggetto notificante; il programma di acquisti; dettagliati dati identificativi dei relativi, anche potenziali, fornitori; descrizione dei beni, dei servizi e delle componenti ad alta intensità tecnologica funzionali alla progettazione, alla realizzazione, alla manutenzione e alla gestione delle attività di cui al comma 1; un'informativa completa sui contratti in corso e sulle prospettive di sviluppo della rete 5G, ovvero degli ulteriori sistemi e attivi di cui al comma 1; ogni ulteriore informazione funzionale a fornire un dettagliato quadro delle modalità di sviluppo dei sistemi di digitalizzazione del notificante, nonché dell'esatto adempimento alle condizioni e alle prescrizioni imposte a seguito di precedenti notifiche; un'informativa completa relativa alle eventuali comunicazioni effettuate ai sensi dell'articolo 1, comma 6, lettera a), del decreto-legge n. 105 del 2019, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 133 del 2019, ai fini dello svolgimento delle verifiche di sicurezza da parte del Centro di valutazione e certificazione nazionale (CVCN), inclusiva dell'esito della valutazione, ove disponibile, e delle relative prescrizioni, qualora imposte.”*

¹¹³ Scarchillo, Gianluca e Imperia, Alessandro op. cit. p. 614.

compromettere la sicurezza e l'integrità delle reti e dei dati che vi transitano¹¹⁴. Per compiere tale valutazione la norma rinvia alle "linee guida elaborate a livello internazionale e dall'Unione Europea".

Tra queste linee guida, di particolare rilevanza sono quelle delineate dall'*EU Toolbox of risk mitigation measure*. Tale documento è un atto di *soft law* emanato il 29 gennaio 2020 dalle istituzioni europee che si propone di evidenziare vari elementi di rilievo ai fini dell'esercizio dei poteri speciali nel settore in esame¹¹⁵. Il *toolbox* individua, tra le possibili minacce alla sicurezza delle reti 5G, quelle derivanti da venditori nazionali o supportate da uno stato terzo. Questi sono definite come le minacce più serie in quanto i venditori provenienti da stati terzi potrebbero avere, con maggiore probabilità, l'intento e la capacità di porre in essere un attacco alla sicurezza delle reti 5G. L'identificazione del fornitore delle reti e la valutazione circa l'influenza di stati esterni all'unione europea su di esso vengono dunque ritenuti tra i più importanti fattori da valutare nell'analisi del rischio connesso a un investimento sulla tecnologia 5G¹¹⁶.

Diversamente da quanto previsto per gli altri settori, sebbene la notifica del piano debba precedere gli acquisti e la gestione dei citati beni e servizi, questi possono essere perfezionati anche prima dell'approvazione del piano da parte del Governo, salva la possibilità per quest'ultimo di ordinare il ripristino della situazione anteriore¹¹⁷.

Nell'ipotesi in cui il Governo eserciti i poteri speciali subordinando il piano a specifiche condizioni, la fase attuativa dello stesso è gestita da un apposito Comitato composto da

¹¹⁴ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Tucillo, Raffaele. "*Golden Power*". La Tribuna. 2023

¹¹⁵ Si veda in proposito Biedenkopf, Katja, and Claire Dupont. "*A toolbox approach to the EU's external climate governance*." *Global Power Europe-Vol. 1: Theoretical and Institutional Approaches to the EU's External Relations*. Berlin, Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg, 2013. pp. 181-199; Alix, A., et al. "*Development of a harmonized risk mitigation toolbox dedicated to environmental risks of pesticides in farmland in Europe: outcome of the MAgPIE workshop*." 2015. pp.148-155.

¹¹⁶ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 387

¹¹⁷ Clarich, Marcello. Op. cit. p. 337

rappresentanti della Presidenza del Consiglio dei ministri e dei Ministeri dello sviluppo economico, della difesa e dello sviluppo tecnologico. Il Comitato così costituito si occupa verificare il rispetto, da parte dell'impresa interessata, delle prescrizioni impartite dal Governo e di adottare delle misure attuative delle prescrizioni stesse¹¹⁸.

Dall'entrata in vigore dell'art. 1-bis il Governo italiano ha esercitato diverse volte i poteri speciali nell'ambito delle tecnologie 5G, nella maggior parte dei casi nella forma della imposizione di prescrizioni.

Un caso interessante è quello relativo ai piani annuali di Tim e Vodafone, società leader in Italia nel settore delle telecomunicazioni. Il Governo, allora guidato da Mario Draghi, ha ritenuto di intervenire con l'esercizio dei poteri speciali sui piani annuali delle società menzionate al fine di imporre la diminuzione delle forniture operate dalla società cinese Huawei, in favore di fornitori europei e statunitensi. Il Governo ha infatti ritenuto che la fornitura da parte della società cinese rappresentasse un pericolo per la cybersicurezza nazionale. Il Governo ha altresì condizionato l'autorizzazione dei piani alla predisposizione da parte dei due operatori economici di un'analisi del rischio da allegare alla firma dei contratti con i clienti che vogliono realizzare reti private individuando misure di sicurezza informatica per la mitigazione dei rischi¹¹⁹.

3. Il Regolamento UE 2019/452 sugli investimenti esteri diretti

Il quadro normativo del golden power si è addensato per effetto dell'intervento in materia del legislatore comunitario. È doveroso ricordare che le misure che gli Stati sovrani adottano per tutelare i propri interessi nazionali possono comportare una restrizione degli

¹¹⁸ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 382

¹¹⁹ Fotina, Carmine "5G, Stretta del Governo su Huawei" Il sole 24ore. 4 Ottobre 2022.

investimenti esteri diretti, sui quali l'Unione europea, in forza del combinato disposto degli articoli 206 e 207 TFUE¹²⁰, vanta una competenza esclusiva.

L'intervento del legislatore comunitario è giunto a seguito di un dibattito iniziato nel 2017 con l'emanazione, da parte della Commissione, del *Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione*¹²¹. Nel documento si esplicitava da un lato la volontà delle istituzioni europee di impegnarsi per contribuire all'affermazione di un commercio aperto, globale e sostenibile in grado di contribuire all'abbattimento delle restrizioni in materia di investimenti esteri diretti; dall'altro lato la Commissione metteva in luce la

¹²⁰ Articolo 206 TFUE: "L'Unione, tramite l'istituzione di un'unione doganale in conformità degli articoli da 28 a 32, contribuisce nell'interesse comune allo sviluppo armonioso del commercio mondiale, alla graduale soppressione delle restrizioni agli scambi internazionali e agli investimenti esteri diretti, e alla riduzione delle barriere doganali e di altro tipo."; Articolo 207 TFUE: "La politica commerciale comune è fondata su principi uniformi, in particolare per quanto concerne le modificazioni tariffarie, la conclusione di accordi tariffari e commerciali relativi agli scambi di merci e servizi, e gli aspetti commerciali della proprietà intellettuale, gli investimenti esteri diretti, l'uniformazione delle misure di liberalizzazione, la politica di esportazione e le misure di protezione commerciale, tra cui quelle da adottarsi nei casi di dumping e di sovvenzioni. La politica commerciale comune è condotta nel quadro dei principi e obiettivi dell'azione esterna dell'Unione. 2. Il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando mediante regolamenti secondo la procedura legislativa ordinaria, adottano le misure che definiscono il quadro di attuazione della politica commerciale comune. 3. Qualora si debbano negoziare e concludere accordi con uno o più paesi terzi o organizzazioni internazionali, si applica l'articolo 218, fatte salve le disposizioni particolari del presente articolo. La Commissione presenta raccomandazioni al Consiglio, che l'autorizza ad avviare i negoziati necessari. Spetta al Consiglio e alla Commissione adoperarsi affinché gli accordi negoziati siano compatibili con le politiche e norme interne dell'Unione. Tali negoziati sono condotti dalla Commissione, in consultazione con un comitato speciale designato dal Consiglio per assisterla in questo compito e nel quadro delle direttive che il Consiglio può impartirle. La Commissione riferisce periodicamente al comitato speciale e al Parlamento europeo sui progressi dei negoziati. 4. Per la negoziazione e la conclusione degli accordi di cui al paragrafo 3, il Consiglio delibera a maggioranza qualificata. Per la negoziazione e la conclusione di accordi nei settori degli scambi di servizi, degli aspetti commerciali della proprietà intellettuale e degli investimenti esteri diretti, il Consiglio delibera all'unanimità qualora tali accordi contengano disposizioni per le quali è richiesta l'unanimità per l'adozione di norme interne. Il Consiglio delibera all'unanimità anche per la negoziazione e la conclusione di accordi: a) nel settore degli scambi di servizi culturali e audiovisivi, qualora tali accordi rischino di arrecare pregiudizio alla diversità culturale e linguistica dell'Unione; b) nel settore degli scambi di servizi nell'ambito sociale, dell'istruzione e della sanità, qualora tali accordi rischino di perturbare seriamente l'organizzazione nazionale di tali servizi e di arrecare pregiudizio alla competenza degli Stati membri riguardo alla loro prestazione. 5. La negoziazione e la conclusione di accordi internazionali nel settore dei trasporti sono soggette al titolo VI della parte terza e all'articolo 218. 6. L'esercizio delle competenze attribuite dal presente articolo nel settore della politica commerciale comune non pregiudica la ripartizione delle competenze tra l'Unione e gli Stati membri e non comporta un'armonizzazione delle disposizioni legislative o regolamentari degli Stati membri, se i trattati escludono tale armonizzazione."

¹²¹ Documento di riflessione sulla gestione della globalizzazione del 10 maggio 2017 COM 2017

necessità di predisporre degli strumenti che tutelino gli Stati membri da comportamenti scorretti da parte di investitori esteri che perseguano fini ulteriori rispetto a quelli meramente commerciali¹²². La Commissione ha quindi allo stesso tempo espresso la propria volontà di mantenere un clima favorevole agli investimenti esteri diretti ed esplicitato la necessità di predisporre un quadro comune per il controllo di alcuni di questi che, se rivolti verso imprese strategiche o di interesse generale per uno Stato membro, possono rappresentare un rischio per l'intera Unione.

L'Unione europea ha dunque, tenendo conto la dimensione europea di alcuni investimenti esteri diretti, inteso conciliare l'apertura del proprio mercato con la predisposizione di politiche volte ad assicurare che tutti i soggetti rispettino le stesse regole, al fine di proteggere le attività presenti nel mercato europeo da investimenti potenzialmente nocivi per gli interessi fondamentali dell'unione e dei suoi Stati membri¹²³.

Un evento determinante nella scelta del legislatore comunitario di disciplinare questo settore è stato individuato da alcuni autori nel caso Huawei¹²⁴. Già sul finire del 2018, infatti, la compagnia telefonica Huawei ha dichiarato espressamente di voler dare un impulso ad una digitalizzazione europea e sostenibile¹²⁵.

¹²² Sul mutamento di posizione da parte dell'Unione Europea si veda Garofoli, R. *"Il controllo degli investimenti esteri: natura dei poteri e adeguatezza delle strutture amministrative"* in *"Foreign direct investment screening"*, a cura di Napolitano, Giulio. Bologna. 2019.

¹²³ Cfr. Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del 13 settembre 2017 *Accogliere favorevolmente gli investimenti esteri tutelando nel contempo gli interessi fondamentali*. COM 2017.

¹²⁴ Scarchillo, Gianluca. *"Golden Powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali e strategici."* Diritto del commercio internazionale. 2023. p. 607

¹²⁵ Si fa riferimento all'evento tenutosi a Roma in data 8 e 9 novembre 2018 presso il Centro Congressi *"La Nuvola"*, promosso da Huawei Europa, dal titolo *"For a digital Intelligent future"*. Si è trattato di un seminario e workshop sui recenti sviluppi in tema di digitalizzazione. Per ulteriori informazioni, in <https://www.huawei.com/minisite/huaweiconnecteurope/index.html>

La volontà della grande società cinese di investire nello sviluppo delle reti di comunicazione tecnologica basate sulla tecnologia 5G ha infatti provocato timore sia negli Stati Uniti che negli Stati dell'Unione europea.

Le riserve sollevate si articolavano su due distinti ma connessi livelli: in primo luogo, un livello politico e geopolitico, dato il ruolo cruciale che le reti di comunicazione assumono nell'ambito civile e militare; in secondo luogo, un piano politico-giuridico, con riferimento alla normativa societaria vigente in Cina¹²⁶. Quest'ultima, infatti, concede alle autorità statali, e in particolare al Partito Comunista Cinese, la facoltà di esercitare un'influenza determinante sulle decisioni aziendali¹²⁷. A ciò si aggiunge la struttura azionaria di Huawei, per alcune voci inquadrabile come un'impresa di proprietà statale (SOE)¹²⁸. Questi elementi insieme delineano un quadro di potenziale preoccupazione riguardo all'espansione dell'influenza cinese attraverso il controllo dei sistemi comunicativi in Europa, alimentando il dibattito sulla necessità di una valutazione approfondita delle implicazioni sia per la sicurezza che per l'autonomia strategica europea¹²⁹.

A tali necessità ha dato risposta il Regolamento 2019/452 il quale mira ad istituire un quadro di cooperazione tra gli Stati in materia di controllo sugli investimenti esteri, senza però sostituirsi alle diverse misure adottate dai diversi paesi dell'unione europea.

¹²⁶ Scarchillo, Gianluca. Op. cit. p. 607

¹²⁷ L'art. 19 della PRC Company Law stabilisce che: *"In a company, an organization of the Communist Party of China shall be established to carry out the activities of the party in accordance with the charter of the Communist Party of China. The company shall provide the necessary conditions for the activities of the party organization"*.

¹²⁸ Cfr. Zhong, Raymond. *"Who owns Huawei? The company tried to explain. It got complicated."* The New York Times 25. 2019.

¹²⁹ Scarchillo, Gianluca. *"Golden Powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali e strategici"*. Diritto del commercio internazionale. 2023 p. 15

L'ambito di applicazione del regolamento è individuato dall'articolo 2 par. 1 n. 1 il quale definisce investimento estero diretto come un *“investimento di qualsiasi tipo da parte di un investitore estero inteso a stabilire o mantenere legami durevoli e diretti tra l'investitore estero e l'imprenditore o l'impresa in cui è messo a disposizione il capitale al fine di esercitare un'attività economica in uno Stato membro, compresi gli investimenti che consentono una partecipazione effettiva alla gestione o al controllo di una società che esercita un'attività economica”*¹³⁰.

L'ampia formulazione normativa spinge a domandarsi se, ai fini dell'applicabilità del regolamento, sia necessario l'esercizio di un potere di influenza dominante, o se sia sufficiente il mero controllo potenziale. Il dubbio deriva dal fatto che, mentre l'espressione *“legame durevole e diretto”* sembra evocare un controllo anche solo potenziale, la locuzione *“la partecipazione effettiva alla gestione o al controllo”*, sembra evocare una attività di direzione della gestione della società partecipata. Il legislatore comunitario ha probabilmente voluto lasciare liberi gli Stati membri di subordinare l'esercizio dei poteri speciali all'acquisto di soglie predeterminate di capitale o all'effettivo esercizio di controllo sull'impresa *target*¹³¹.

Sono invece esclusi dall'ambito applicativo della norma tanto gli investimenti di portafoglio¹³² quanto gli investimenti a breve termine. Alcuni autori ritengono che alla base di questa esclusione stia il fatto che questi investimenti hanno minore probabilità di conferire all'investitore un'influenza effettiva sulla gestione e sul controllo della

¹³⁰ Sulla nozione di IDE si veda anche Rescigno, Matteo. *“Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa”*. In *Giurisprudenza Commerciale* 2020.

¹³¹ Rescigno, Matteo. *“Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa”*. In *Giurisprudenza Commerciale*. 2020

¹³² Tali investimenti sono stati definiti dalla Corte di Giustizia dell'Unione europea nella decisione del 28 settembre 2006 come *“l'acquisto di titoli sul mercato di capitali soltanto per realizzare un investimento finanziario senza intenzione di influenzare la gestione dell'impresa”*

società¹³³. Altra parte della dottrina sottolinea tuttavia come sia difficile, nella pratica tracciare una differenza netta tra quello che sia un investimento estero diretto e un investimento di portafoglio, non potendosi tra l'altro sempre escludere che un investimento di tale genere sia in grado di porre a rischio la sicurezza e l'ordine pubblico di altri Stati¹³⁴.

Chiarito l'ambito applicativo del Regolamento, l'articolo 3 dispone che gli Stati membri debbano dotarsi di un sistema di controllo degli investimenti esteri diretti o adeguare quelli già eventualmente previsti.

Per consentire tale adeguamento la norma detta le caratteristiche essenziali che i sistemi di controllo dovrebbero avere. Devono essere anzitutto connessi a *“motivi di sicurezza e di ordine pubblico”* e devono essere scanditi da limiti temporali precisi al fine di garantire il rispetto del principio di trasparenza e di affidamento. Nel prevedere ciò, il legislatore europeo si pone non tanto nella prospettiva della tutela degli interessi statali, quanto in quella della tutela degli interessi dell'investitore straniero, il quale ha tutto l'interesse a conoscere quale sia il raggio d'azione degli Stati con riferimento ad investimenti rilevanti per i loro interessi strategici¹³⁵. A tal fine le norme che li disciplinano devono stabilire in maniera chiara le circostanze che danno luogo al controllo, i motivi sui quali si fonda e le regole procedurali applicabili. È inoltre stabilito che le discipline nazionali debbano essere scandite da tempi certi, tali da garantire la possibilità agli altri Stati membri e alla

¹³³ Cfr. Comunicazione della Commissione del 26 marzo 2020, *Orientamenti agli Stati membri per quanto riguarda gli investimenti esteri diretti e la libera circolazione di capitali provenienti da paesi terzi, nonché la protezione delle attività strategiche europee, in vista dell'applicazione del Regolamento UE 2019/452*.

¹³⁴ Scarchillo, Gianluca. *“Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti.”* Diritto del commercio internazionale (2020); Napolitano, Giulio. *“Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale”*. Rivista della regolamentazione dei mercati. 2019.

¹³⁵ Scarchillo, Gianluca. Op. cit. p. 596

Commissione la possibilità di presentare osservazioni e pareri. È infine necessario che gli Stati membri non si limitino a predisporre dei meccanismi di controllo preventivo, ma che prevedano altresì delle misure idonee a garantire l'esecuzione delle decisioni prese in sede di scrutinio¹³⁶.

Allo scopo di rendere più oggettivo il controllo sugli investimenti esteri, il legislatore europeo ha previsto che gli Stati, nel valutare la potenziale incidenza di un investimento sulla sicurezza e l'ordine pubblico, possano tenere conto dei loro effetti potenziali in determinati settori che l'articolo 4 del Regolamento, individua in 5 macrogruppi.

Il primo gruppo ricomprende le “*infrastrutture critiche*”. Tra queste si annoverano non solo infrastrutture già oggetto di attenzione da parte del decreto golden power, ma anche ulteriori come l'acqua, la salute, i media, il trattamento e l'archiviazione dei dati, le infrastrutture elettorali e finanziarie, le infrastrutture sensibili. Sono inoltre ricompresi tutti gli investimenti in terreni ed immobili necessari al fine di utilizzare tali infrastrutture. Nel corso del tempo si è sviluppata una sempre maggiore consapevolezza dell'interdipendenza tra sicurezza economica e sicurezza delle infrastrutture critiche. Consapevolezza che si evince in modo particolare dal considerando 19 della direttiva 2022/2557 nel quale si mette in rilievo come sia necessario non soltanto garantire l'integrità di tali infrastrutture, ma anche e soprattutto mettersi a riparo rispetto alle potenziali minacce derivanti dalla proprietà estera delle stesse.¹³⁷

È inoltre degna di nota la ricomprensione delle infrastrutture elettorali all'interno del novero delle infrastrutture critiche. Tale scelta si deve probabilmente ai timori del

¹³⁶ Scarchillo, Gianluca. Op. cit. p. 596

¹³⁷ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 132

legislatore europeo circa possibili interferenze elettorali da parte della Russia in considerazione dello scenario geopolitico attuale¹³⁸.

Il secondo gruppo di settori si riferisce alle tecnologie critiche e prodotti a duplice uso¹³⁹.

Tra le tecnologie in parola sono ricomprese l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cybersicurezza, le tecnologie di stoccaggio dell'energia, quantistica nucleare, le nanotecnologie e le biotecnologie. La ricomprensione di tali tecnologie all'interno dei meccanismi di *screening* si deve anche ad alcune esperienze che hanno suggerito al legislatore di porre una maggiore attenzione al settore in esame. Un esempio rilevante è quello relativo all'acquisizione della società tedesca Kuka AG, attiva nel campo della robotica industriale, avvenuto nel 2016 da parte del gruppo cinese Midea¹⁴⁰. In questo caso il Governo tedesco non aveva potuto opporsi all'operazione in quanto non erano al tempo previsti degli strumenti idonei per intervenire nelle acquisizioni di società operanti nei settori dell'alta tecnologia¹⁴¹.

Il terzo gruppo fa riferimento alla sicurezza alimentare e all'approvvigionamento di fattori produttivi critici. Quest'ultima categoria fa riferimento all'approvvigionamento di fattori di produzione essenziali per garantire la continuità dell'erogazione di servizi essenziali per la crescita economia e la sopravvivenza dello Stato. I fattori produttivi ritenuti di importanza critica sono individuati dalla Comunicazione della Commissione UE 474/2020 che li identifica basandosi su un doppio criterio basato da un lato sulla scarsità

¹³⁸ Scarchillo, Gianluca. "Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti." *Diritto del commercio internazionale*. 2020. p. 18

¹³⁹ I prodotti a duplice uso sono definiti all'articolo 2 punto 1 del Regolamento 428/2009 come: "prodotti, inclusi il software e le tecnologie, che possono avere un utilizzo sia civile sia militare; essi comprendono tutti i beni che possono avere sia un utilizzo non esplosivo sia un qualche impiego nella fabbricazione di armi nucleari o di altri congegni esplosivi nucleari"

¹⁴⁰ https://www.lastampa.it/economia/2016/07/12/news/i-cinesi-conquistano-i-robot-tedeschi-di-kuka-1.34830453/#google_vignette

¹⁴¹ Chiappa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 140

degli elementi e dall'altro lato sull'importanza degli stessi per l'economia. Tra i fattori produttivi così individuati ve ne sono alcuni per cui la Cina riveste un ruolo chiave nell'approvvigionamento. È il caso, ad esempio, delle c.d. *terre rare*, fondamentali nella produzione di prodotti di alta tecnologia, i quali sono forniti dalla Cina per il 98%¹⁴².

Gli ultimi due gruppi fanno riferimento all'accesso e al controllo dei dati sensibili e alla libertà e al pluralismo dei media, rivelando un'insufficienza di strumenti normativi idonei a tutelare gli interessi di questi settori¹⁴³.

L'elenco previsto nell'articolo 4 non ha carattere tassativo e si propone di spingere gli ordinamenti nazionali degli Stati membri a rivalutare i propri sistemi di *screening* nazionali e ad ampliarne il loro spettro applicativo. Come abbiamo detto, in Italia, questo è avvenuto ad opera del D.L. 105/2019 il quale ha ampliato il novero dei settori rilevanti ai fini dell'applicazione dei poteri speciali proprio facendo rinvio alla disposizione regolamentare esaminata¹⁴⁴.

L'articolo 4 si premura altresì di delineare alcune caratteristiche dell'investitore estero che gli Stati nazionali devono tenere in considerazione nel valutare sua potenziale pericolosità. La norma dà rilevanza al fatto che l'investitore sia controllato, anche indirettamente dall'amministrazione pubblica di un paese terzo; al coinvolgimento dello stesso in attività che incidono sulla sicurezza e l'ordine pubblico di uno Stato e al

¹⁴² Comunicazione COM 2020 n. 474 p. 4

¹⁴³ Rescigno, Matteo. "Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa". *Giurisprudenza Commerciale*. 2020.

¹⁴⁴ D.L. 21/2012 art.2 comma 1-ter: "sono individuati, ai fini della verifica in ordine alla sussistenza di un pericolo per la sicurezza e l'ordine pubblico, compreso il possibile pregiudizio alla sicurezza e al funzionamento delle reti e degli impianti e alla continuità degli approvvigionamenti, i beni e i rapporti di rilevanza strategica per l'interesse nazionale, anche se oggetto di concessioni, comunque affidate, ulteriori rispetto a quelli individuati nei decreti di cui all'articolo 1, comma 1, e al comma 1 del presente articolo, nei settori di cui all'articolo 4, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, nonché la tipologia di atti od operazioni all'interno di un medesimo gruppo ai quali non si applica la disciplina di cui al presente articolo"

potenziale rischio che l'investitore intraprenda attività illegali.¹⁴⁵ Ciascuno dei tre elementi presi in considerazione risponde alla tutela di interessi differenti. Il primo mira a prevenire ipotesi di investimenti c.d. *state-backed*; il secondo ha l'obiettivo di tutelare l'ordine pubblico comunitario; il terzo si propone di prevenire la commissione di attività criminali¹⁴⁶.

Con riferimento ai profili procedurali, come accennato all'inizio del paragrafo, il Regolamento ha introdotto un meccanismo di cooperazione tra gli Stati nazionali e la Commissione europea, basato sullo scambio di informazioni, pareri e osservazioni, che precede l'esercizio dei poteri speciali nazionali e che garantisce il coordinamento degli interventi statali sugli investimenti esteri diretti. In dottrina si è segnalato il fatto che per la prima volta si siano proceduralizzate le tecniche di cooperazione segna un punto importante nella maggior comunitarizzazione delle procedure¹⁴⁷. La finalità perseguita è quella di garantire la certezza giuridica dei meccanismi di controllo e assicurare la cooperazione tra gli Stati membri sugli IDE, senza pregiudicare la responsabilità di ciascuno Stato membro per la propria sicurezza nazionale. Il meccanismo di cooperazione consente infatti ad ogni Stato membro dell'Unione di valutare se un investimento estero compiuto o in programma in un altro Stato possa mettere a rischio la propria sicurezza nazionale, permettendo altresì alla Commissione di valutarne l'impatto sugli interessi

¹⁴⁵ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit.

¹⁴⁶ Scarchillo, G. "Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti." *Diritto del commercio internazionale* (2020): p. 599

¹⁴⁷ Napolitano, Giulio. "I golden power italiani alla prova del Regolamento europeo." *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, il Mulino, Bologna. 2019.

dell'intera Unione europea, istituzionalizzando così il suo ruolo nella tutela di tali interessi¹⁴⁸.

Il Regolamento prevede due diversi modelli procedurali. Il primo riguarda quegli investimenti che siano già oggetto di un controllo nello Stato membro in cui sono compiuti. Il secondo ha invece ad oggetto gli investimenti che non siano oggetto di un controllo. La ragione per la quale si prevede che il meccanismo di *screening* in esame operi anche quando l'investimento estero diretto è già oggetto di un controllo, è quella di garantire a ciascuno Stato membro la possibilità di esprimere osservazioni a prescindere dal fatto che lo Stato in cui l'investimento viene effettuato preveda nella sua legislazione interna un meccanismo di controllo¹⁴⁹.

La prima procedura è disciplinata dall'articolo 6, il quale prevede che un investimento estero diretto che sia già oggetto di scrutinio da parte dell'autorità pubblica nazionale venga notificato agli altri Stati membri e alla Commissione in tempi utili a consentire a questi di emettere un parere in merito prima che lo Stato notificante abbia adottato provvedimenti relativamente all'investimento. Al fine di consentire agli Stati destinatari della notifica e alla Commissione di avere piena cognizione dell'investimento in oggetto, l'articolo 9 del Regolamento dispone che devono essere trasmesse una serie di informazioni relative all'assetto proprietario dell'investitore estero e della società *target*, sulle attività da essi svolte e sulle modalità di finanziamento e di conclusione dell'investimento. La notifica che si limita agli elementi citati viene denominata "notifica

¹⁴⁸ Cfr. in questo senso Scarchillo, Gianluca. "Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti." *Diritto del commercio internazionale*, 2020, p. 569.

¹⁴⁹In questo senso cfr.: Neergaard, Anders. "The adoption of the regulation establishing a framework for screening of foreign direct investments into the European Union." 2020. Pp. 151-167.

semplice”, mentre viene definita “notifica qualificata” quella che viene accompagnata dalla valutazione degli effetti transnazionali dell’operazione notificata¹⁵⁰.

Il Regolamento prevede che, a seguito della notifica, la valutazione sugli IDE avvenga in due possibili fasi. Tutte le operazioni oggetto di notifica vengono valutate all’interno di una prima fase, detta Fase 1, ma soltanto un numero limitato di casi passa alla Fase 2¹⁵¹. Quest’ultima implica una valutazione maggiormente dettagliata dei casi che possono incidere sulla sicurezza o sull’ordine pubblico in più di uno Stato membro o creare rischi per progetti o programmi di interesse per l’Unione¹⁵². Una volta ricevuta la notifica, lo Stato membro deve comunicare entro 15 giorni allo Stato notificante se ritenga aprire la Fase 2 ovvero se intenda esprimere dei pareri o delle osservazioni. Si apre così un c.d. *stand still period*¹⁵³ all’interno del quale lo Stato notificante non può adottare decisioni definitive sull’investimento e deve restare in attesa delle eventuali osservazioni degli Stati notificatari e della Commissione. Qualora uno Stato membro che riceva la notifica ritenga che l’investimento possa avere delle ricadute sulla propria sicurezza o sul proprio ordine pubblico, o dispone di informazioni rilevanti, può entro 35 giorni presentare delle osservazioni allo Stato notificante e, contestualmente, alla Commissione.

La Commissione ha facoltà di esprimere il proprio parere a prescindere dal fatto che gli altri Stati membri abbiano formulato delle osservazioni, mentre invece ha il dovere di esprimersi qualora un altro Stato membro ritenga l’investimento pregiudizievole per la

¹⁵⁰ Cfr. Napolitano, Giulio. "Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale." Rivista della regolazione dei mercati, 1, 2019. p 8.

¹⁵¹ Cfr. Report from the Commission to the European Parliament and the Council, First Annual Report on the Screening of Foreign Investments into the Union dal quale emerge che le notifiche che passano alle fase due sono tra il 10 e il 14%.

¹⁵² Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. p. 343

¹⁵³ Chieppa, Roberto. Disciplina e prassi applicativa del Golden Power italiano anche alla luce del regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (DE) e della riforma introdotta con il decreto-legge n. 21 del 2022. Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza.

propria sicurezza o per il proprio ordine pubblico. Sullo Stato nel quale l'investimento estero deve essere realizzato ricade l'obbligo di tenere in "*debita considerazione*" le osservazioni pervenute dagli altri Stati membri e il parere della Commissione. Tale obbligo diviene di "*massima considerazione*" nell'ipotesi in cui l'investimento incide su programmi e progetti di interesse per l'Unione europea. Per tali si intendono programmi o progetti che comportano un importo consistente o una quota significativa di finanziamenti dell'Unione o quelli rientranti nelle materie riguardanti infrastrutture critiche, tecnologie critiche o fattori produttivi critici, il cui elenco è stilato in un allegato del regolamento¹⁵⁴.

In tale ipotesi, qualora lo Stato ritenga di non seguire il parere dovrà essere fornita alla Commissione una motivazione specifica in linea con l'obbligo di leale cooperazione di cui all'articolo 4, paragrafo 3 TFUE¹⁵⁵. È infine opportuno precisare che, dal momento che l'osservazione dei pareri degli Stati membri e dei pareri della Commissione determinano per lo Stato che effettua il controllo un allungamento dei tempi procedurali, qualora lo Stato ritenga che, per ragioni di sicurezza o di ordine pubblico, sia necessaria un'azione immediata, questo può prendere immediati provvedimenti sull'IDE oggetto di notifica senza attendere che la Commissione e gli altri Stati si esprimano, motivando adeguatamente la propria decisione¹⁵⁶.

La procedura prevista per gli investimenti esteri diretti non soggetti a controllo è invece disciplinata dall'articolo 7 del Regolamento. In questa ipotesi la procedura è attivata d'ufficio da uno Stato membro o dalla Commissione qualora ritengano che un investimento estero, realizzato o in procinto di realizzarsi in uno Stato che non dispone

¹⁵⁴ V. Art. 8 comma 3 Regolamento 459/2019

¹⁵⁵ Amicarelli, Paolo. "*Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019.*" *Giornale di diritto amministrativo*. 6 2019. p. 753.

¹⁵⁶ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. *Op. cit.* p. 343

di meccanismi di controllo, possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico dell'Unione o dello Stato che ha attivato il procedimento. Anche in questa ipotesi gli Stati membri e la Commissione possono richiedere informazioni aggiuntive in merito all'investimento e formulare un parere o delle osservazioni di cui lo Stato destinatario deve tenere conto. L'efficacia delle osservazioni e dei pareri formulati dagli Stati membri o dalla Commissione è in teoria la medesima di quelli emanati ai sensi dell'articolo 6.

Il comma 7 dell'articolo 7 del Regolamento prescrive infatti che lo Stato in cui l'investimento deve essere realizzato debba tenere in debita considerazione i pareri pervenutigli. In questa ipotesi è tuttavia più difficile che lo Stato possa dare concreta attuazione al parere fornitogli non essendo dotato di un meccanismo di controllo che gli consenta di intervenire, per esempio con l'esercizio di poteri speciali, sull'investimento estero.

Lo Stato che riceve i pareri o le osservazioni non è infatti legittimato ad adottare misure prescrittive o inibitorie in assenza di una legge nazionale che le preveda e le disciplini¹⁵⁷.

Come evidenziato dalla stessa Commissione europea nelle relazioni annuali, i primi due anni di attuazione dimostrano che il regolamento sugli IDE ha contribuito all'espansione dei regimi di controllo negli Stati membri. Se nel 2019, all'atto della sua adozione, infatti, le discipline nazionali erano presenti in 14 Stati membri su 27, il numero, alla data del 30 settembre 2023, è salito a 20¹⁵⁸. Questa nuova sensibilità non solo ha reso più facile per i

¹⁵⁷ Cfr. in tal senso Napolitano, Giulio. *"Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale."* Rivista della regolazione dei mercati, 1 2019. p. 10.

¹⁵⁸ Cfr. *Seconda relazione annuale sul controllo degli investimenti esteri diretti nell'Unione*, nella quale risulta che alla data della sua adozione avevano adottato un meccanismo di screening Austria, Finlandia, Malta, Polonia, Portogallo, Slovenia, Spagna Francia, Germania, Italia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Cechia, Danimarca, Slovacchia, Paesi Bassi, Romania, mentre Belgio, Croazia, Estonia, Grecia, Irlanda, Lussemburgo, Svezia, avevano dato avvio a processi consultivi o legislativi finalizzati all'istituzione di un meccanismo. Non risultavano iniziative per Bulgaria e Cipro. Peraltro, il meccanismo di screening sugli FDI

Paesi che già possedevano meccanismi di screening difendere le leggi nazionali che li avevano istituiti, ma, negli ultimi 24 mesi, ha consentito l'ampliamento delle discipline di Francia, Germania, Italia e Spagna. In tal modo il meccanismo di cooperazione è diventato più completo determinandone anche un aumento dell'efficacia.

Le criticità emerse in questi due anni di attuazione hanno riguardato, principalmente, il fatto che gli Stati membri partecipano al meccanismo di cooperazione in misura diversa e vagliano volumi molto diversi di transazioni: alcuni partecipano attivamente allo scambio di informazioni mentre altri Stati controllano poche transazioni e altri ancora non possiedono alcun meccanismo di screening così rappresentando delle possibili porte di accesso che indeboliscono la sicurezza dell'Unione.

Con riferimento al caso italiano, dai dati emerge che il nostro Paese attraverso il meccanismo di cooperazione, ai sensi dell'articolo 6, trasmette alla Commissione e agli Stati membri le operazioni oggetto di controllo in corso e riceve quelle degli altri Stati Membri¹⁵⁹.

In particolare, nel 2022 le notifiche ricevute dagli altri Stati membri sono state 342, tutte aventi ad oggetto controlli su operazioni di investitori extra-UE. Si tratta di un numero sostanzialmente analogo a quello del 2021, quando erano pervenute 341 notifiche. Tutte le notifiche giunte attraverso lo strumento di cooperazione, sia nel 2021 che nel 2022, sono state oggetto di analisi da parte del Gruppo di coordinamento della Presidenza del Consiglio dei ministri.

In otto casi l'Italia, nel 2022, ha richiesto informazioni supplementari comunicando l'intenzione di voler intervenire anche se, i contributi effettivamente formalizzati hanno,

del Belgio è entrato in vigore il 1° luglio 2023, mentre quello del Lussemburgo è stato introdotto il 1° settembre 2023.

¹⁵⁹ V. art. 2-ter del D.L. 21/2012 che ha adeguato la normativa nazionale alle disposizioni sul Regolamento IDE.

poi, riguardato un solo caso, a differenza del 2021 quando l'Italia non ha formalizzato alcuna osservazione. Gli IDE notificati dall'Italia nel 2022 sono stati 82 a fronte dei 76 notificati nel 2021 che rappresentano oltre il 18% delle notifiche pervenute alla Commissione nel medesimo anno 2021, a testimonianza di un utilizzo considerevole dello strumento. Sempre nel 2022 la Commissione e gli Stati membri hanno espresso l'intenzione di formulare osservazioni in 23 casi oggetto di notifica rispetto ai 31 del 2021, anche se i pareri effettivamente formalizzati dalla Commissione sono stati 2 nel 2022 e uno nel 2021.

Gli Stati membri, invece, nel 2022, hanno formalizzato contributi in 3 casi a fronte dei 5 del 2021. Sia nel 2021 che nel 2022 l'Italia ha tenuto in debita considerazione i pareri della Commissione e i contributi degli Stati membri.

Nello specifico, quanto al 2022, i contributi pervenuti hanno riguardato 3 procedimenti, 2 dei quali si sono conclusi con l'opposizione all'acquisto e 1 con il non esercizio anche se, è rilevante che, in quest'ultimo caso, il meccanismo di cooperazione ha consentito allo Stato membro interessato di richiedere la formale notifica. Nel 2021 i contributi della Commissione e degli Stati membri hanno riguardato complessivamente 6 procedimenti, dei quali 1 si è concluso con il non esercizio, 3 con esercizio con prescrizioni, 1 con un veto e 1 con l'opposizione all'acquisto.

Le rilevazioni preliminari al 30 giugno 2023 evidenziano che l'Italia ha trasmesso al meccanismo di cooperazione 31 notifiche. A fronte di 8 procedimenti per i quali la Commissione e gli Stati membri hanno manifestato l'intenzione di formulare osservazioni, queste sono pervenute solo per 2 procedimenti, che si sono conclusi entrambi con esercizio con prescrizioni. Le notifiche pervenute dagli altri Stati Membri erano, al 30 giugno 2023, 207. Su queste, l'Italia ha manifestato l'intenzione di formulare

osservazioni in nove casi. Si tratta, dunque, di numeri che confermano, nel loro complesso, quanto evidenziato dalla Commissione nelle sue relazioni annuali sia sull'progressivo utilizzo del meccanismo di cooperazione sia sulla tendenza, sia da parte della Commissione che degli Stati membri, ad intervenire solo nei casi più rilevanti¹⁶⁰.

La recente sentenza resa dalla Corte europea di Giustizia sul caso Ungheria ha dato un importante indirizzo interpretativo al Regolamento 2019/452¹⁶¹. Il caso ha tratto origine dal tentativo di acquisizione da parte della società di diritto Ungherese Xella Magyarország, del 100% del capitale sociale della società Janes es Tarsa, attiva nell'attività di estrazione di risorse minerarie. La Xella, conformemente a quanto previsto dalla disciplina ungherese in materia di acquisizioni di società strategiche¹⁶² ha, a seguito della stipula del contratto di compravendita, notificato l'operazione al Ministero dell'innovazione e della tecnologia.

Con decisione del 20 luglio 2021 il Ministero ha vietato l'esecuzione dell'operazione oggetto di notifica. A fondamento del provvedimento di diniego l'autorità ungherese ha qualificato la Xella come “*investitore estero*” essendo essa indirettamente detenuta dalla LSF10 XL Investments, una società registrata alle Bermuda. La titolarità della società da parte di un investitore estero è stato ritenuto un motivo ostativo all'esecuzione della

¹⁶⁰ Chieppa, Roberto, Piro, Daniele, Raffaele Tucillo. Op. cit. pp. 351-352

¹⁶¹ Corte di Giustizia dell'Unione Europea 23 luglio 2023, Causa C-106/22.

¹⁶² L'articolo 277 della veszélyhelyzet megszűnésével összefüggő átmeneti szabályokról és a járványügyi készültségről szóló 2020. évi LVIII. törvény (legge n. LVIII del 2020 sulle norme transitorie relative alla cessazione dello stato di emergenza e sulla crisi epidemiologica), del 17 giugno 2020 (Magyar Közlöny 2020/144), nella versione applicabile al procedimento principale così dispone: “1) Nel caso delle società strategiche, qualora la conclusione di un contratto, la prestazione di una dichiarazione di volontà unilaterale o una decisione della società (...) produca i risultati definiti ai paragrafi da 2 a 4, sono necessarie (...) la notifica al [Ministro] e l'avviso di ricevimento di tale notifica per i seguenti negozi giuridici: a) il trasferimento di parte o della totalità delle partecipazioni nella proprietà di una società strategica mediante qualsiasi atto di trasferimento della proprietà, compresi i conferimenti, a titolo oneroso o gratuito, (...)”

compravendita, in considerazione della grande importanza strategica rivestita dal settore di estrazione minerario nella quale la società *target* operava.

Dal provvedimento di diniego è sorta una questione pregiudiziale che ha dato luce ad un'importante sentenza da parte della Corte di Giustizia europea.

La pronuncia è di grande rilievo in quanto fornisce una prima interpretazione al Regolamento sugli investimenti esteri che ci permette di porre dei primi argini sulla sua portata applicativa.

La Corte ha, in primo luogo, fatto chiarezza sul concetto di "*investitore estero*" asserendo che questo concetto indica "*un'impresa costituita o comunque organizzata conformemente alla legislazione di un paese terzo*". Con questo enunciato la Corte chiarisce che l'investitore può essere considerato estero soltanto se l'impresa che effettua l'operazione è costituita in un paese terzo, a nulla rilevando la provenienza degli azionisti, nemmeno nell'ipotesi in cui vi sia un controllo extra-europeo. Nel caso in esame la Corte ha, conseguentemente, escluso che l'investitore potesse essere inquadrato come estero in quanto la Xella è una società costituita sulla base delle regole del diritto ungherese¹⁶³.

Si tratta evidentemente di un'interpretazione restrittiva dell'applicabilità del Regolamento in quanto limita la sua portata applicativa ai soli investimenti eseguiti da società costituite in paesi extra europei. Va precisato che tale interpretazione è di interesse soltanto per quanto riguarda l'applicazione del Regolamento IDE europeo, e non anche per l'interpretazione delle legislazioni nazionali. Queste ultime, infatti, ben potranno qualificare una società come extra-europea avendo riguardo alla catena del controllo, come accade infatti nella normativa golden power italiana¹⁶⁴. La restrizione del campo di

¹⁶³ Merola, Massimo, et al. "*Recente sentenza della Corte UE: verso una restrizione del campo di applicazione delle normative sul controllo degli investimenti esteri?*" BonelliErede, 25 luglio 2023 p. 2

¹⁶⁴ Merola, Massimo, et al. Op. cit. P. 2

applicazione del Regolamento ha comunque dei riflessi sui meccanismi di controllo nazionali. Ad esempio, questa comporterà che la Presidenza del Consiglio dei ministri non dovrà attivare il meccanismo di coordinamento europeo nei casi che non rientrino nel perimetro del regolamento.

Nella sentenza in esame la Corte si è inoltre espressa in merito ai limiti che le libertà fondamentali sancite dal TFUE impongono ai poteri speciali previsti dagli stati membri in materia di investimenti esteri. La Corte ha infatti ribadito quanto già affermato nella sua più risalente giurisprudenza, statuendo che il diritto di stabilimento può essere limitato soltanto quando tale limitazione è imposta da ragioni di pubblica sicurezza e di ordine pubblico, da interpretarsi in senso restrittivo in virtù della loro natura derogatoria¹⁶⁵.

Per orientare l'azione degli Stati Membri, la Corte fornisce due indicazioni chiave. In primo luogo, stabilisce che una decisione di veto o l'esercizio dei poteri speciali, come applicato nel contesto normativo italiano, non può basarsi unicamente su interessi economici legati alla promozione o al funzionamento dell'economia nazionale. In secondo luogo, sottolinea che un intervento governativo può essere giustificato solo se vi è una minaccia reale e significativamente grave agli "*interessi fondamentali della collettività*"¹⁶⁶.

Nonostante ciò, l'uso dei poteri speciali può essere legittimato dalla necessità di garantire la sicurezza nell'approvvigionamento di determinati prodotti o servizi, come quelli nei settori energetico e delle telecomunicazioni. Tuttavia, la Corte ha precisato, riservando la valutazione finale al giudice nazionale, che la sicurezza dell'approvvigionamento di

¹⁶⁵ Cfr. art. 52, paragrafo 1, del TFUE. La Corte ha infatti ribadito che, in caso di acquisto di controllo o effettivo potere di gestione di una società, non viene in rilievo la libera circolazione di capitali ma si applica il principio di libertà di stabilimento, di cui godono i soggetti europei.

¹⁶⁶ Merola, Massimo et al. Op. cit. p. 3

materiali come ghiaia, sabbia e argilla, tipicamente utilizzati nel settore edile e derivanti dalle attività di estrazione mineraria, non è sufficiente a giustificare restrizioni a una libertà fondamentale.

In conclusione, la sentenza in questione ha significativamente ridotto l'ambito di applicazione del Regolamento, precisando la definizione di IED e limitando le condizioni sotto cui gli Stati Membri possono proibire operazioni basate unicamente su interessi economici senza la presenza di una minaccia reale e grave. Attraverso questa decisione, la Corte ha evidenziato l'esistenza di limiti chiari alla discrezionalità degli Stati Membri nel regolamentare il controllo degli IED.

Sarà compito degli Stati Membri e delle autorità competenti rispettare l'avvertimento della Corte e adeguare le normative nazionali sul controllo degli IED alle libertà fondamentali stabilite dai trattati¹⁶⁷.

È infine doveroso fare presente che, in data 24 Gennaio 2024 è stata depositata una proposta legislativa recante l'abrogazione del Regolamento 2019/452 e la conseguente sostituzione con un nuovo regolamento che troverà la propria base giuridica negli articoli 207 e 114 del TFUE. L'obiettivo della Commissione è quello di giungere a una nuova normativa che trasformi l'attuale rete di scambio di informazioni tra Stati membri e Commissione europea rispetto agli investimenti esteri scrutinati in ciascuno Stato membro secondo regole e procedure nazionali in un vero e proprio sistema uniforme. L'auspicio della Commissione¹⁶⁸ è quello di giungere a un regolamento sugli investimenti esteri diretti che ponga rimedio alle tante e significative differenze attualmente esistenti tra le normative dei diversi Stati membri.

¹⁶⁷ Merola, Massimo et al. Op. cit. p. 4

¹⁶⁸ Cfr. Comunicazione congiunta al Parlamento europeo, al Consiglio europeo e al Consiglio sulla "strategia europea per la sicurezza economica", del 20 giugno 2023.

Dalla lettura della relazione allegata alla proposta si evince che la Commissione intende raggiungere tali obiettivi mediante l'imposizione in capo agli Stati membri di obblighi più stringenti rispetto a quelli attualmente vigenti in forza del Regolamento IDE. In primo luogo, infatti, la Proposta mira introdurre l'obbligo per tutti gli Stati dell'Unione europea di implementare un meccanismo di *screening* degli investimenti esteri diretti, non limitandosi più a una mera raccomandazione. In secondo luogo, la Proposta non incide soltanto sugli investimenti operati da soggetti esterni all'Unione europea, ma mira ad allargare il perimetro di azione dello *screening* a qualsiasi investimento effettuato da un investitore estero attraverso la propria impresa "*figlia dell'Unione*". La Proposta ambisce quindi a far rientrare nello spettro applicativo del meccanismo di *screening* gli investimenti con controllo estero a prescindere dallo *status* formale dell'impresa che li effettua¹⁶⁹. In merito a questo punto ci si domanda che provvedimenti prenderà il legislatore italiano in quanto la nostra disciplina nazionale già estende l'attivazione del golden power anche agli investitori appartenenti all'Unione europea, senza apporre come condizione quella che l'impresa sia controllata da un'entità extra-UE. Tale ultimo profilo è foriero di alcune problematicità circa la compatibilità con il diritto UE, problematicità che potrebbero essere superate mediante l'inserimento di tale condizione all'interno della disciplina golden power¹⁷⁰. In terzo luogo, la Proposta mira a semplificare ed armonizzare le procedure di notificazione e a ridurre gli oneri e i costi per gli Stati e per le imprese¹⁷¹. La Proposta mira altresì a rendere più trasparenti le procedure che coinvolgono lo Stato

¹⁶⁹ Gallo, Daniele. "La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano." *Rivista Eurojus*, no. 2, 2024. P. 152

¹⁷⁰ Cfr. Gallo, Daniele. "La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano." *Rivista Eurojus*, no. 2, 2024. p. 152

¹⁷¹ Cfr. Gallo, Daniele op. cit. p. 152

che ospita l'investimento in ossequio a quanto rilevato nello *special report* del dicembre 2023 dalla Corte dei conti¹⁷².

La Proposta mira così in generale a “*comunitarizzare le procedure*”¹⁷³, ovvero appianare le asimmetrie ad oggi presenti nelle discipline dei diversi Stati membri. Gli effetti benefici derivanti dall'adozione di un meccanismo di *screening* per gli IDE potrebbero infatti essere compromessi lasciando ad alcuni Stati la facoltà di non adottare alcuna forma di *screening*, o di adottare procedure non idonee a salvaguardare in modo efficace gli interessi europei, come per esempio accade nell'ipotesi di meccanismi di *screening* che intervengono *ex post* anziché *ex ante*, rischiando di non riuscire a scongiurare i pericoli derivanti da un investimento a rischio.

In conclusione, pur nel rispetto del principio di sussidiarietà, l'efficacia del controllo sugli investimenti esteri diretti, per le ragioni finora discusse, richiede un impegno più marcato da parte dell'Unione Europea nella gestione di tale controllo, oltre a quanto già previsto dal regolamento del 2019. L'espansione dei poteri conferiti alla Commissione Europea, l'introduzione di vincoli aggiuntivi per gli Stati in merito ai meccanismi di notifica, l'estensione della lista dei soggetti inclusi nello *screening*, e la standardizzazione delle regole e delle procedure per il meccanismo di cooperazione tra gli Stati membri e l'Unione sono misure che procedono in questa direzione. La proposta, pertanto, si rivela non solo condivisibile ma essenziale. In altre parole, fenomeni di natura transnazionale necessitano di un approccio più deciso e integrato a livello comunitario, superando la timidezza del regolamento attuale del 2019¹⁷⁴.

¹⁷² Cfr. European Court of Auditors, Special report 27/2023: screening foreign direct investments in the EU – First steps taken, but significant limitations remain in addressing security and public-order risks effectively, 6 december 2023.

¹⁷³ Gallo, Daniele. Op. cit. p. 153

¹⁷⁴ Gallo, Daniele. Op. cit. p. 157

Capitolo 2: I Patti parasociali

1. I patti parasociali: definizione, ratio e natura giuridica

La paternità del termine “patti parasociali” è attribuita all’autorevole giurista Giorgio Oppo¹⁷⁵, il quale per primo ha introdotto nella letteratura giuridica il fenomeno, già molto diffuso nella prassi societaria. La disciplina codicistica e delle leggi speciali non offrono una definizione univoca dei patti parasociali, limitandosi a disciplinarne alcuni aspetti fondamentali che saranno oggetto di successiva trattazione. Autorevole dottrina definisce i contratti parasociali come “*patti destinati a regolare i comportamenti che le parti si prefiggono di tenere nella loro qualità di soci*”, o accordi che, pur essendo estranei al contratto di società regolano sul piano individuale dei soci, o di soci e terzi, una situazione giuridica derivante dallo stesso contratto sociale¹⁷⁶. Tale definizione è coerente con il consolidato orientamento giurisprudenziale¹⁷⁷ che inquadra i patti parasociali come contratti atipici.

Dalla definizione si scorgono due caratteristiche fondamentali di tali accordi. La prima si incentra sulla regolazione di situazioni giuridiche dei soci stipulanti che, pur essendo legate e derivando dal contratto di società, ne restano distinte e autonome¹⁷⁸. I paciscenti, attraverso la stipulazione dei patti parasociali, dispongono di alcuni diritti derivanti dall’appartenenza alla società obbligandosi a esercitarli in un modo predeterminato. La

¹⁷⁵ Oppo, Giorgio. “*Contratti parasociali*”. Vallardi, 1942

¹⁷⁶ Rescio, Giuseppe Alberto “*I sindacati di voto*”, in Trattato Colombo-Portale, 3, II, Torino, 1994, 503

¹⁷⁷ In questo senso: Cassazione civile, sez. I, 20/09/1995, n. 9975; Cassazione civile, sez. I, 23/11/2001, n. 14865; Cassazione civile, sez. I, 05/03/2008, n. 5963; Cassazione civile, sez. I, 30/05/2008, n. 1455; Cassazione civile, sez. III, 13/10/2009, n. 21671; Cassazione civile, sez. trib., 06/10/2021, n. 27158; Cassazione civile, sez. I, 25/07/2023, n. 22375

¹⁷⁸ Divizia, Paolo, e Luca Olivieri. “*Disciplina ed effetti dei patti parasociali*.” Società e Contratti, Bilancio e Revisione 02. 2016. p. 7

seconda è apprezzabile in chiave documentale¹⁷⁹ e afferisce all'estraneità dei patti parasociali rispetto al contratto di società e allo statuto sociale. Tale caratteristica riflette la finalità di questi accordi che non consiste nel configurare formalmente l'organizzazione complessiva della società, ma piuttosto nel vincolare i singoli firmatari a comportamenti specifici nel perseguimento di interessi di natura strettamente personale, che si distinguono dalle finalità condivise e dall'interesse generale della società¹⁸⁰.

Alla luce della distinzione tra contratto sociale e parasociale e dall'analisi dei differenti interessi che questi due istituti mirano a perseguire si comprende il risalente orientamento dottrinale¹⁸¹ e giurisprudenziale¹⁸² che insegna come i patti parasociali siano privi di quel "rilievo reale" che permette al contratto associativo di incidere sui terzi¹⁸³, avendo esclusivamente natura obbligatoria.

Tale natura si sostanzia nell'opponibilità del vincolo pattizio esclusivamente ai soci, o ai soci e ai terzi, contraenti l'obbligazione e non anche alla società, ai soci e alle terze parti che intrattengono relazioni giuridiche con la società. Da tale assunto consegue l'impossibilità di far valere, nei confronti della società e dei terzi estranei al patto, l'inadempimento di una pattuizione parasociale¹⁸⁴.

¹⁷⁹ Divizia, Paolo, e Luca Olivieri op. cit. p. 7

¹⁸⁰ Rordorf, Renato. "I patti parasociali." Scritti in memoria di Vittorio Sgroi. Giuffrè, 2008, p. 513

¹⁸¹ Si veda, in merito, la chiara affermazione di Oppo, Giorgio, op. cit. il quale così enuclea, tra i caratteri salienti dei negozi qui in esame, la "distinzione dal contratto sociale, e quindi carattere individuale e personale del vincolo prodotto dal negozio, contrapposto al carattere sociale degli obblighi che si richiamano alla legge della società, si che resta esclusa per il primo quella particolare efficacia che e nei rapporti sociali e in quelli con i terzi ha il regolamento sociale (legale o statutario) del rapporto sociale"

¹⁸² Ex multis: Cassazione civile, sez. I, 20/09/1995, n. 9975; Cassazione civile, sez. I, 23/11/2001, n. 14865; Cassazione civile, sez. I, 24/05/2012, n. 8221; Cassazione civile, sez. I, 11/07/2013, n. 17200; Cassazione civile, sez. I, 11/08/2023, n. 24556.

¹⁸³ Mosco, Gian Domenico, e Lopreiato, Salvatore. "Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali." Rivista delle società, n. 1, 2019.

¹⁸⁴ Cfr. Campobasso, Gian Franco. Diritto Commerciale: Diritto delle Società. Vol. 2, 10th ed., Utet, 2020. pp. 49-50.

2. La disciplina dei patti parasociali tra Codice civile e TUF

I patti parasociali hanno ottenuto consacrazione legislativa prima con l’emanazione del Testo unico sull’intermediazione finanziaria (TUF) avvenuta con il Dlgs 58/1998 e, più di recente, con l’inserimento degli stessi nel Codice civile a seguito della riforma del diritto societario del 2003¹⁸⁵.

La disciplina codicistica è dettata agli articoli 2341-bis e 2341-ter i quali individuano alcune delle fattispecie che rientrano nella nozione di patti parasociali e dettano i requisiti di durata e di trasparenza che tali accordi devono rispettare quando intervengono tra soci di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio. Specularmente, il testo unico dell’intermediazione finanziaria detta la disciplina dei patti parasociali agli articoli 122 e 123, i quali dopo aver individuato i patti ai quali la normativa è applicabile ne dettano i requisiti in ordine alla durata e alla pubblicità.

Il primo comma dell’articolo 2341-bis stabilisce la cifra comune di rilevanza ai fini dell’applicabilità della disciplina codicistica. La norma prevede che la disciplina è applicabile a tutti quei patti che siano diretti a “stabilizzare gli assetti proprietari o il governo della società”¹⁸⁶. Tale precisazione non è presente nell’art. 122 TUF, ove si parla genericamente di patti in qualunque forma stipulati. L’ampiezza della previsione normativa ha portato la Consob ad intervenire in materia affermando espressamente che, ai fini dell’applicazione delle previsioni di cui al TUF in materia di patti parasociali era necessario che il contratto tra i soci persegua lo “*scopo di dare indirizzo unitario all’organizzazione sociale e nello scopo di cristallizzare determinati assetti proprietari*”¹⁸⁷. La Consob ha posto le basi per la definizione della fattispecie giuridica

¹⁸⁵ Cfr. Donativi, Vincenzo. “*Patti parasociali*”. G. Giappichelli Editore, 2022.

¹⁸⁶ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 9

¹⁸⁷ Comunicazione Consob n. DIS/29486 del 18 aprile 2000

identificando il fine dei patti quale elemento imprescindibile. Secondo l'interpretazione della Consob, infatti, non già qualsiasi accordo avente ad oggetto l'esercizio dei diritti societari integra gli elementi costitutivi di "patto parasociale", bensì solo quello che abbia quale scopo la stabilizzazione degli assetti proprietari o del governo societario. In assenza di tali requisiti si avrebbe un mero contratto atipico tra soci rimesso alla autonomia negoziale, ma non riconducibile alla figura dei patti parasociali.

L'articolo 2341-bis c.c., identifica alcune fattispecie di accordi attraverso i quali tale obiettivo può essere raggiunto ricomprendendo i patti:

- a) Che hanno per oggetto o per effetto l'esercizio del diritto di voto nelle società per azioni o nelle società che le controllano c.d. *sindacati di voto*
- b) Che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o delle società che le controllano c.d. *sindacati di blocco*
- c) Che hanno per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società

Tale elencazione ha, secondo l'interpretazione dottrinale prevalente, lo scopo di agevolare l'interprete nell'individuazione di quei patti che ricadono nell'ambito della disciplina codicistica e non quello di fornire una tipizzazione dei patti parasociali.

Così, mentre nei casi previsti dal primo comma della norma in esame l'obiettivo di dare un assetto costante alla società può ritenersi connaturato ai patti stessi, qualora il singolo patto non appartenga ad una delle categorie menzionate sarà compito dell'interprete verificare se il fine dei contraenti fosse quello di rendere stabili gli assetti proprietari o il governo della società¹⁸⁸. Parte della dottrina¹⁸⁹ ha, con riferimento alla locuzione

¹⁸⁸ Proverbio, Davide. Op. cit. p.

¹⁸⁹ Cfr. Mazzamuto, Salvatore. "I patti parasociali: una prima tipizzazione legislativa." *Contratto e impresa* 20.3. 2004. p. 1091

“*governo delle società*” sollevato il dubbio che tale dizione possa ricomprendere anche i c.d. *patti di gestione*, nell’ipotesi in cui si adotti una nozione ampia di *corporate governance* idonea ad estendersi a tutto lo spettro di rapporti che determinano il comportamento dell’ente.

Analogamente alla disciplina civilistica, l’articolo 122 TUF individua espressamente le tipologie di patti parasociali assoggettate alla legislazione speciale. Dalla lettura della norma si evince la volontà del legislatore di dar corpo ad una previsione normativa ad ampio spettro¹⁹⁰. La norma, infatti, non si esaurisce nell’indicazione dei sindacati di voto, di blocco e aventi per oggetto l’esercizio di un’influenza dominante, ma ricomprende anche i patti:

- a) Che istituiscono obblighi di preventiva consultazione per l’esercizio del diritto di voto
- b) Che prevedono l’acquisto di azioni o strumenti finanziari in società quotate
- c) Volti a favorire o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un’offerta pubblica di acquisto o di scambio, ivi inclusi gli impegni a non aderire ad un’offerta.

2.1 Forma

Gli articoli 122 TUF e 2341-bis c.c. non dettano alcun requisito in ordine alla forma dei patti, stabilendo che la disciplina si applica ai patti parasociali “*in qualsiasi forma stipulati*”. Gli accordi in esame possono dunque essere stipulati in forma scritta quanto in forma orale. Va però sottolineato che la locuzione “*in qualsiasi forma stipulati*”, non può essere intesa come una regola generale sulla libertà della forma dei patti parasociali,

¹⁹⁰ Delle Donne, Clarice. Op. cit. p. 1250

dovendosi ad essi estendersi i requisiti di forma richiesti dal loro contenuto, dalla natura degli aderenti e da altre caratteristiche significative per l'ordinamento¹⁹¹.

Tale assunto si ricava dall'insegnamento dottrinale in virtù del quale il contratto atipico non è, in quanto tale, un contratto a forma libera, dovendosi ad esso applicare la forma vincolata prevista per un omologo contratto tipico, sulla scorta del disposto degli articoli 1323 e 1350-1352 del Codice civile¹⁹².

Un esempio paradigmatico in tal senso si individua nel c.d. *pactum de ineunda societate*. È questo il contratto preliminare con il quale due o più soggetti si impegnano a costituire una società e a concordare contestualmente le modalità di gestione. In virtù del disposto dell'articolo 1351 del codice civile, il quale sanziona con nullità il contratto preliminare che non rispetta i requisiti di forma previsti per il contratto definitivo, un *pactum de ineunda societate* stipulato oralmente dovrà considerarsi nullo¹⁹³. Si comprende così che con la locuzione “*in qualunque forma stipulati*” debba intendersi non una generica affermazione di libertà della forma, ma soltanto che ogni patto che ricada nei paradigmi previsti dagli articoli 122 TUF e 2341-bis del codice civile sia soggetto alla disciplina da essi dettata a prescindere dalla forma nella quale gli stessi sono redatti¹⁹⁴.

La dottrina¹⁹⁵ sottolinea inoltre come, al fine di adempiere agli obblighi pubblicitari previsti dalla normativa, sia comunque necessaria una ricognizione scritta degli accordi intercorrenti tra i paciscenti. Il patto concluso verbalmente non è da intendersi come nullo *ab origine*, ma la sua redazione per iscritto sarà necessaria per mantenere la validità.

¹⁹¹ Sambucci, Leopoldo. “*Patti parasociali e fatti sociali*”. Vol. 40. Giuffrè Francis Lefebvre Spa, 2018.

¹⁹² Irti, Natalino. *Idola libertatis: tre esercizi sul formalismo giuridico*. A. Giuffrè, 1985. p. 19

¹⁹³ Cfr. Corso, E. “*Il contratto preliminare di società*.” *Contratto e impresa*. 1998. P. 363 e ss.

¹⁹⁴ Sambucci, Leopoldo. “*Patti parasociali e fatti sociali*”. Vol. 40. Giuffrè Francis Lefebvre Spa, 2018 p. 153

¹⁹⁵ Ex multis: Grieco, Antonio. *Patti parasociali e riforma societaria*. *Giustizia civile*, 2003 p. 530; Cian, Marco. “*Società con azioni quotate: profili sanzionatori della disciplina dei patti parasociali nella riforma Draghi*.” *Corriere Giuridico*. 1998 p. 732.

2.2 *Durata*

Per quanto attiene alla durata, sia la disciplina codicistica che la disciplina del TUF consentono la stipulazione di patti tanto a durata limitata, quanto a tempo indeterminato. L'articolo 2341-bis c.c. prevede che i patti non possano essere stipulati per un termine eccedente i cinque anni e che, qualora le parti prevedano un termine superiore, il patto debba intendersi stipulato per tale durata. L'articolo 123 del TUF opta invece per una durata non eccedente i tre anni, con la previsione anche in questo caso della riduzione *ex lege* qualora le parti prevedessero un termine maggiore. La ragione della differenza di due anni prevista dalla disciplina speciale si individua nella maggiore esigenza di assicurare la contendibilità degli assetti proprietari avvertita per le società con azioni quotate rispetto a quelle aperte¹⁹⁶.

Tanto la disciplina civilistica quanto quella speciale prevedono che i patti a tempo determinato possano essere rinnovati alla scadenza. Allo spirare del termine le parti potranno dunque rinnovare l'accordo nei medesimi termini e alle medesime condizioni di quello precedente, oppure prevedere termini e condizioni differenti. Nell'ultima ipotesi gli adempimenti pubblicitari saranno ben più onerosi in quanto non si limiteranno al solo invio della notizia del rinnovo del patto, ma consisteranno negli stessi adempimenti necessari in caso di stipula *ex novo* di un accordo parasociale.

In merito al rinnovo dei patti, la dottrina si è interrogata circa la possibilità di prevedere il rinnovo automatico del patto, ovvero sia necessario che alla scadenza del termine previsto nell'accordo i contraenti stipulino nuovamente l'accordo scaduto¹⁹⁷. Alcuni autori, nel sostenere l'illiceità di clausole di rinnovo tacito, affermano che la possibilità

¹⁹⁶ Grieco, Antonio. Op. cit. p 531

¹⁹⁷ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 23

di rinnovare automaticamente l'accordo non farebbero che trasformare i contratti parasociali a tempo determinato in patti a tempo indeterminato, facendo però venire meno la possibilità di esercitare in qualsiasi momento il diritto di recesso¹⁹⁸. Viene inoltre messo in luce come l'ammissibilità di clausole di rinnovo tacito si porrebbe in contrasto con uno degli obiettivi posti alla base della disciplina dei patti parasociali: quello di impedire la cristallizzazione del controllo degli assetti proprietari delle società aperte¹⁹⁹. Questa conclusione suscita tuttavia alcune perplessità. La *ratio* sottesa alle previsioni circa la rinnovabilità dei patti parasociali non è infatti quella di richiedere l'indefettibile scioglimento del patto allo spirare del termine triennale o quinquennale²⁰⁰. Piuttosto, la norma mira ad assicurare che il prolungamento del vincolo pattizio oltre il termine originariamente previsto scaturisca da una nuova manifestazione di volontà da parte dei contraenti²⁰¹.

Posto che l'ordinamento riconosce il silenzio come manifestazione di volontà idonea a concludere o a rinnovare un contratto non sembra potersi escludere che alla mancata disdetta di un patto parasociale si possa attribuire valenza di espressione di volontà alla prosecuzione del vincolo²⁰². Dalla previsione normativa che autorizza la stipulazione di patti a tempo indeterminato si desume infatti che ciò che conta non è tanto che i patti parasociali non superino una certa durata temporale, quanto piuttosto che la libertà dei

¹⁹⁸ Semino, Giorgio. "I patti parasociali nella riforma delle società di capitali: prime considerazioni. Società". 2003 p. 349

¹⁹⁹ Semino, Giorgio. Op. cit. p. 349

²⁰⁰ Pratelli, Mateo Maria. "Rinnovo di patti parasociali e opzioni put & call." *Giurisprudenza commerciale*, vol. 37, 6, 2010 p. 936

²⁰¹ Picciau, Alberto. Sub art. 123 t.u.f. "La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza" a cura di Marchetti e Bianchi, I, Milano, Giuffrè. 1999 p. 900

²⁰² Sbisà, Giuseppe. "La disciplina dei patti parasociali nella riforma del diritto societario." *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*. 2004 p. 488

paciscenti a liberarsi dal vincolo non sia limitata per più di un determinato termine massimo²⁰³.

Inoltre, la tesi che propende per l'invalidità delle clausole di rinnovo tacito non trova conforto nella lettera della legge. L'articolo 128 primo comma lettera c) del Regolamento emittenti, al quale il comma secondo dell'articolo 122 TUF rinvia per la disciplina delle modalità e dei contenuti degli adempimenti pubblicitari, prevede che entro cinque giorni dal rinnovo *anche tacito* del patto, debba essere data comunicazione alla Consob²⁰⁴. Si argomenta dunque in dottrina che, se il rinnovo tacito è ammesso dal legislatore con riguardo alle società quotate, per le quali più di tutte si avverte l'esigenza di garantire la possibilità di cambiare il gruppo di controllo, non si possa giungere a conclusioni diverse per quanto riguarda le società a capitale diffuso e le società chiuse²⁰⁵.

Come anticipato, è prevista poi la possibilità di non prevedere alcun termine finale di efficacia, in tal caso è assicurato a ciascun contraente il diritto di recedere dall'accordo con un preavviso di centottanta giorni per le società soggette alla disciplina codicistica, o di sei mesi per le società soggette alla disciplina del TUF.

La previsione normativa che accorda il diritto di recesso deve considerarsi inderogabile con conseguente nullità di qualsiasi clausola che inibisca o renda più gravoso per i contraenti l'esercizio di tale diritto²⁰⁶. La previsione della possibilità di recedere dal patto è infatti necessaria al fine di garantire l'efficienza del mercato del controllo societario e la contendibilità degli assetti proprietari, che sarebbero minacciati dalla legittimità di patti dai quali i contraenti non possano sciogliersi liberamente²⁰⁷.

²⁰³ Sbisà, Giuseppe. Op. cit. p. 488

²⁰⁴ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 158

²⁰⁵ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 23

²⁰⁶ Semino, Giorgio. Op. cit. p. 350

²⁰⁷ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 159

Come precisato dalla giurisprudenza di legittimità²⁰⁸, qualora uno dei contraenti tenesse un comportamento contrario a quelli previsti nel patto, tale condotta non può considerarsi esercizio del diritto di recesso per fatti concludenti. Una simile condotta esporrebbe infatti il contraente inadempiente a responsabilità risarcitoria verso gli altri contraenti in quanto violazione contrattuale, violazione che non può in alcun modo essere considerata come legittimo esercizio di un diritto²⁰⁹. A una differente conclusione potrebbe giungersi nell'ipotesi in cui il comportamento difforme dalle pattuizioni provenisse da tutti i contraenti, ipotesi che potrebbe considerarsi come espressione della volontà comune di sciogliere l'accordo²¹⁰.

Il terzo comma dell'articolo 123 prevede che il diritto di recesso può essere esercitato senza preavviso nell'ipotesi in cui sia lanciata sulla società un'offerta pubblica di acquisto ai sensi degli articoli 106. La previsione in esame ben si iscrive nel disegno generale della disciplina dettata dal TUF. La ratio della previsione si individua infatti nella volontà di favorire la contendibilità degli assetti proprietari e del controllo societario tramite la rimozione del vincolo parasociale in pendenza di un'OPA, la quale riveste il ruolo di strumento principale per consentire la mobilità degli assetti proprietari in un contesto che assicuri la trasparenza e la parità di trattamento²¹¹. Coerentemente con la ratio della previsione, la dottrina²¹² è concorde nell'affermare che il diritto di recesso previsto dalla

²⁰⁸ Cassazione 22 marzo 2010, n. 6898

²⁰⁹ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 26

²¹⁰ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 26

²¹¹ Triscornia, Alessandro. *"Il diritto di recesso in presenza di un'OPA totalitaria non è senza confini."* Rivista delle società 2021 p. 1229

²¹² Calvosa, Lucia, e Antonio Piras. *"Sull'ammissibilità del recesso da patto parasociale in pendenza di opa volontaria totalitaria (nota a Trib. Firenze, 3 giugno 2014)."* Rivista Di Diritto Societario. 2015 pp. 174-188. Picciau, Alberto. *"Legittimità della rinuncia preventiva al diritto di recedere dai patti parasociali in caso di OPA."* Scritti giuridici per Piergaetano Marchetti. Liber discipulorum, Milano, 2011. p. 525; Meo, Giorgio. *"Modifiche di patti parasociali, tutela delle minoranze e OPA obbligatoria (considerazioni sul patto anti-opa RCS MediaGroup)."* Giurisprudenza commerciale. 2005.

norma in esame debba essere riconosciuto tanto in pendenza di un'OPA obbligatoria, quanto in ipotesi di OPA volontaria. Se l'obiettivo del legislatore è quello di facilitare il ricambio del controllo impedendo che i vincoli parasociali possano immobilizzare la partecipazione azionaria, facilmente si giustifica una lettura espansiva della norma che ricomprenda tutte le ipotesi previste all'articolo 106 TUF e non si limiti all'ipotesi dell'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria²¹³.

Il legislatore si è altresì preoccupato di prevedere un contemperamento tra l'interesse pubblico al funzionamento del mercato dei capitali e quello privato al rispetto di accordi parasociali liberamente stipulati.

La norma prevede infatti che il recesso dai patti acquisti efficacia soltanto qualora le azioni del socio sindacato recedente siano effettivamente trasferite al promotore dell'offerta pubblica. Si è voluto così evitare un utilizzo "egoistico" della norma che avrebbe consentito di liberarsi da un accordo parasociale ormai sgradito approfittando del lancio di un'OPA²¹⁴.

Da tale assunto, deriva l'ulteriore conseguenza che la previsione in esame non opera nell'ipotesi in cui le posizioni di offerente e recedente coincidano. Di conseguenza, chi intende lanciare un'offerta non può liberarsi da eventuali vincoli parasociali che gli impediscono di farlo sfruttando l'articolo 123, comma terzo, del TUF. La normativa si applica solo quando c'è un'alterità nell'offerta a cui si intende aderire. La disposizione della norma è inequivoca: lo scioglimento del vincolo contrattuale tra le parti è consentito

²¹³ Magliano, Rosanna. *"La regola di neutralizzazione e le deviazioni dal principio di proporzionalità tra rischio e potere: ancora dubbi sulla compatibilità comunitaria della legislazione italiana sui poteri speciali."* Rivista del Commercio Internazionale, 1, 2010 p. 72

²¹⁴ Triscornia, Alessandro. *Il diritto di recesso in presenza di un'OPA totalitaria non è senza confini.* Rivista delle società (2021) p. 1231

solo se si verifica il trasferimento effettivo delle azioni, e solo il trasferente può avvalersi di tale diritto²¹⁵.

2.3 Pubblicità

La trasparenza dei patti parasociali è uno dei punti cardine sui quali la disciplina si focalizza. La disciplina in esame è diretta soltanto alle società ad azionariato diffuso in ragione della maggiore difficoltà che si riscontra in tali società a conoscere la compagine azionaria e le relazioni personali intercorrenti tra i soci. Per tal ragione, l'articolo 122 del TUF e l'articolo 2341-ter del Codice civile prevedono un regime pubblicitario volto a consentire ai terzi, nel valutare l'opportunità di un investimento in una determinata società e di avere cognizione del ruolo che all'interno della stessa giocano i patti parasociali.²¹⁶

L'articolo 2341-ter del Codice civile dispone che *“nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, o con azioni negoziate in sistemi multilaterali di negoziazione, i patti parasociali devono essere comunicati alla società e dichiarati in apertura di ogni assemblea. La dichiarazione deve essere trascritta nel verbale e questo deve essere depositato presso l'ufficio del registro delle imprese”*.

Sulla norma in esame ha recentemente inciso il c.d. DDL capitali, da ultimo approvato al Senato in data 27 febbraio 2024. In materia di pubblicità di patti parasociali, l'art. 4 del DDL Capitali ha infatti esteso agli Emittenti MTF²¹⁷ gli obblighi pubblicitari di cui all'art.

²¹⁵ Triscornia, Alessandro. Op. cit. p. 123.

²¹⁶ Sbisà, Giuseppe. *“La disciplina dei patti parasociali nella riforma del diritto societario.”* La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata, 2004, pp. 481-497.

²¹⁷Le Multilateral Trading Facilities (MTFs, corrispondenti, secondo la vecchia dizione, agli ATS - Alternative Trading Systems) sono circuiti di negoziazione, gestiti da soggetti privati che permettono l'acquisto e la vendita, mediante l'incontro di interessi di negoziazione provenienti da una pluralità di soggetti, in base a regole non discrezionali, di strumenti finanziari già quotati presso una o più borse nazionali. Le MTFs trattano titoli già quotati presso altri mercati. Analogamente ai mercati organizzati, i MTF svolgono funzioni

2341-ter, precedentemente previste per le sole società facenti ricorso al mercato del capitale di rischio.

La norma impone un doppio regime pubblicitario. Il primo ha portata generale ed è volto a garantire la conoscibilità di patti capaci di incidere genericamente sulla compagine sociale e sulla *governance* della società. Il secondo ha carattere particolare in quanto mira a rendere edotti i soci non sindacati dell'influenza che un determinato patto può avere in seno all'assemblea, rispetto all'adozione di determinate delibere²¹⁸.

Si ritiene in dottrina che con "comunicazione alla società" il legislatore faccia riferimento non alla mera dichiarazione dell'esistenza dei patti, ma alla esplicitazione del loro contenuto²¹⁹. Questa va effettuata mediante una trascrizione sintetica ma esaustiva dei contenuti nel patto all'interno del libro dei soci e deve comprendere quale tipo di accordo, tra le fattispecie previste all'articolo 2341-bis, è stato concluso. Deve altresì darsi indicazione della percentuale di capitale sociale vincolata e il nominativo dei soci aderenti al patto, nonché della durata dello stesso. Al fine di dare piena cognizione del contenuto del patto si ritiene necessaria l'integrale trascrizione del testo dell'accordo o l'allegazione di una copia dello stesso²²⁰.

La portata del secondo obbligo pubblicitario, che impone la comunicazione dei patti parasociali in seno all'assemblea dei soci va indagata alla luce della *ratio* della previsione.

Il bene giuridico tutelato è in questo caso la conoscibilità dell'influenza che gli accordi

di organizzazione degli scambi, ma contrariamente a questi ultimi non possono decretare l'ammissione alle negoziazioni dei titoli oggetto di scambio e sono soggetti a regole e procedure di autorizzazione all'operatività in parte diverse da quelle previste per i mercati organizzati. Vedi <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/multilateral-trading-facilities.html>

²¹⁸ Proverbio, Davide. op. cit. p. 58

²¹⁹ Fontana, Francesco. "I patti parasociali". La riforma delle società, aspetti applicativi. Torino. 2004. p. 680

²²⁰ Sbisà, Giuseppe. "La disciplina dei patti parasociali nella riforma del diritto societario." Nuova giurisprudenza civile commentata, 2004 pp. 481-482.

parasociali possono esercitare in relazione a singole delibere assembleari²²¹. Al fine di adempiere alla prescrizione normativa in esame si ritiene che i soci sindacati dovranno rammentare, tramite una dichiarazione sintetica e *per relationem* rivolta all'assemblea, l'esistenza e i contenuti del patto già oggetto di pubblicazione nel libro dei soci. Tale ulteriore adempimento sarà necessario soltanto quando l'assemblea sia convocata per adottare delibere rispetto alle quali il patto possa esercitare una effettiva influenza e deve essere limitata agli aspetti del patto rilevanti a tale riguardo. Si ritiene in proposito²²² che una dichiarazione in inizio di assemblea che riassume tutti gli elementi del patto, seppur non rilevanti per le delibere assembleari da assumersi, rischierebbe di rendere ancora più opachi, per i soci non sindacati, l'oggetto e il perimetro del patto²²³.

A titolo di esempio, sarebbe del tutto superfluo che un patto che prevede limiti alla circolazione delle azioni fosse oggetto di comunicazione in sede di apertura dei lavori assembleari ove l'assemblea sia convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio o per modificare l'atto costitutivo, in quanto un tale patto in alcun modo potrebbe incidere sull'esito della deliberazione assembleare²²⁴.

Tale interpretazione appare coerente con la sanzione prevista dal secondo comma dell'articolo 2341-ter il quale commina l'inibizione del diritto di voto per i possessori delle azioni cui si riferisce il patto e l'impugnabilità, a norma dell'articolo 2377 c.c, della delibera adottata con il voto determinante dei soci sindacati. L'incisione del voto dei soci sindacati nell'adozione della delibera è un requisito essenziale ai fini dell'impugnabilità della delibera. L'omissione della dichiarazione è infatti condizione necessaria, ma non

²²¹ Proverbio, Davide. op. cit. p. 30

²²² Proverbio, Davide. op. cit. p. 31

²²³ In senso contrario si veda Macrì, Enrico. *"Patti parasociali e attività sociale."* Giappichelli, 2007 p. 153 secondo il quale *"è preferibile che la dichiarazione del patto debba essere integrale"*

²²⁴ Cfr. Pavone La Rosa, Antonio. *La trasparenza dei patti parasociali nelle società per azioni "aperte"*. Giurisprudenza commerciale. 2007 p. 549

sufficiente per rendere la delibera impugnabile. La sanzione, di per sé, ha il solo effetto di rendere invalido il voto dei soci sindacati e qualora detraendo il loro voto, la deliberazione risultasse parimenti approvata, essa rimarrebbe valida ed efficace²²⁵.

Per quanto attiene la disciplina del TUF, va preliminarmente osservato che questa si applica soltanto a quei patti che abbiano ad oggetto partecipazioni in società quotate che eccedano il 3% del capitale sociale dell'emittente²²⁶. Il legislatore prevede per tali società un regime pubblicitario molto più incisivo e dettagliato rispetto alla normativa civilistica.

I patti regolati dal TUF devono essere, entro cinque giorni dalla loro stipulazione:

- a) Comunicati alla Consob
- b) Pubblicati sulla stampa quotidiana
- c) Depositati presso il registro delle imprese territorialmente competente
- d) Comunicati alla società

Il comma 2 della norma in esame rinvia al Regolamento Emittenti della Consob²²⁷ la disciplina di dettaglio circa i requisiti e le caratteristiche che tali forme di pubblicità devono rispettare.

Quanto alla comunicazione alla Consob l'articolo 127 del Regolamento citato prevede che la stessa debba essere compiuta tramite trasmissione integrale della copia del patto. La comunicazione deve essere idonea a identificare i paciscenti e i soggetti che li controllano. Alla comunicazione alla Consob deve essere allegata, la copia dell'estratto oggetto di pubblicazione sulla stampa quotidiana. Quest'ultima deve essere effettuata su un quotidiano a diffusione nazionale e deve consentire di compiere una completa

²²⁵ Sbisà, Giuseppe. Op. cit. p. 495

²²⁶ Il comma 5-ter della norma in esame rinvia infatti all'articolo al comma 2 dell'articolo 120 TUF: "*Coloro che partecipano in un emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale ne danno comunicazione alla società partecipata e alla CONSOB*"

²²⁷ Regolamento Consob 11971/1999

valutazione del patto. A tal fine deve ricomprendere l'indicazione dell'emittente i cui strumenti finanziari sono oggetto del patto; il numero di azioni o strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione di azioni o diritti di voto complessivamente conferiti dal patto; i soggetti aderenti al patto; il soggetto che esercita, in virtù del patto, il controllo della società o che è in grado di esprimere la nomina di un componente dell'organo di amministrazione o controllo riservata a strumenti finanziari; il contenuto e la durata del patto; l'indicazione dell'ufficio del Registro delle imprese presso cui il patto è depositato.

Con riguardo al deposito presso il Registro delle imprese, la dottrina ha rilevato una certa ambiguità circa la natura giuridica di questo adempimento²²⁸. Se infatti l'iscrizione presso il registro delle imprese integra di norma un mero caso di pubblicità notizia, nel caso dei patti parasociali tale adempimento è condizione necessaria per la validità del patto²²⁹. Tuttavia, le considerazioni svolte sulla natura civilistica del patto parasociale e la sua riconduzione alla fattispecie del contratto atipico impediscono di attribuire alla pubblicazione sul registro delle imprese una valenza diversa rispetto alla sola pubblicità notizia²³⁰. Il patto è perfettamente valido ed efficace tra le parti prima della pubblicazione e non acquista efficacia *erga omnes* per effetto dell'adempimento pubblicitari in esame²³¹. Per quanto riguarda l'ultima prescrizione pubblicitaria, relativa alla comunicazione dei patti alla società, si ritiene che il legislatore abbia soltanto voluto allineare la disciplina degli adempimenti pubblicitari nelle società quotate a quella dettata dall'articolo 2341-

²²⁸ Furfaro, V. Corporate Governance. "La nuova disciplina delle società quotate in mercati regolamentati." *Giurisprudenza italiana*. 1998 p. 1541

²²⁹ Furfaro V. op. cit. p 1541

²³⁰ Picciau, Alberto. "La disciplina delle società quotate nel t.u. della finanza d.lgs 24 febbraio n.58." *Commentario a cura di Marchetti P.G.-Bianchi L.A.* 1999 pp. 878-879

²³¹ Picciau, Alberto. Op. cit. p. 879

ter per le società a capitale diffuso.²³² Si richiama dunque a proposito quanto precedentemente detto in tema di comunicazione degli accordi parasociali alla società in cui gli stessi intervengono.

Gli obblighi pubblicitari descritti incombono solidalmente su tutti i partecipanti all'accordo²³³. La società emittente non può ritenersi coobbligata all'adempimento degli oneri di trasparenza in ragione della già ricordata estraneità della stessa rispetto agli accordi parasociali²³⁴.

La dottrina²³⁵ sottolinea come, la richiamata esigenza di conoscibilità e trasparenza dei patti oggetto della disciplina del TUF, impone che le forme pubblicitarie descritte debbano essere adempiute anche in ipotesi di rinnovo dei patti, di sue modifiche o di esercizio del diritto di recesso da parte di uno o più paciscenti. La mancata comunicazione di ogni mutamento soggettivo ed oggettivo dei patti pubblicizzati sarebbe idoneo a far venir meno la tutela dell'interesse a tutela del quale la disciplina in materia di adempimenti pubblicitari è stata concepita²³⁶. La validità di tale assunto dottrinale è dimostrata dal fatto che l'articolo 128 del Regolamento Emittenti dispone che debbano essere comunicate alla Consob, entro cinque giorni dal relativo perfezionamento, le modifiche al patto, mediante trasmissione della copia integrale del patto modificato nella quale devono essere esplicitati i mutamenti intervenuti, le eventuali variazioni del numero di azioni sindacate, del rinnovo del patto o del suo scioglimento.

La disciplina del TUF si distingue nettamente rispetto a quella civilistica sotto il profilo delle sanzioni previste per l'inosservanza degli obblighi pubblicitari da parte dei

²³² Proverbio, Davide. Op. cit. p. 167

²³³ Art. 127 comma 1 del Regolamento Emittenti: *"gli aderenti a un patto parasociale previsto dall'articolo 122 del T.u.f. (omissis) sono solidalmente obbligati a darne comunicazione alla Consob"*

²³⁴ Picciau, Alberto. Op. cit. p. 872

²³⁵ Cfr. Delle Donne, Clarice. Op. cit. p. 1253

²³⁶ Delle Donne, Clarice. Op. cit. p. 1254.

contraenti. Mentre infatti l'articolo 2341-ter sanziona, mediante la sterilizzazione del diritto di voto, soltanto l'ipotesi in cui i patti non siano comunicati in apertura di assemblea, l'articolo 122 interviene in un momento precedente sanzionando la mancata *disclosure* dopo cinque giorni dalla loro stipulazione. Inoltre, mentre la disciplina civilistica prevede sanzioni rilevanti soltanto sul versante endosocietario, l'articolo 122 dispone per una triplice regime sanzionatorio che prevede:

- 1) La previsione della nullità del patto
- 2) La sospensione del diritto di voto relativo alle azioni quotate
- 3) L'imposizione delle sanzioni amministrative previste dall'articolo 193 comma 2 del TUF.

Si tratta di un'impostazione molto eterogenea che investe sia il profilo negoziale andando a inficiare la validità del vincolo, sia quello endosocietario, inerente alla validità del voto espresso in presenza di un vincolo parasociale per il quale gli obblighi informativi non sono stati correttamente adempiuti²³⁷.

Partendo dall'analisi della sanzione della nullità, quanto al suo inquadramento sistematico si può affermare che la nullità dei patti parasociali per violazione degli obblighi pubblicitari ad essi prescritti, costituisca uno degli "altri casi di nullità" espressamente previsti dalla legge a cui fa riferimento il comma terzo dell'articolo 1418 del codice civile. La richiamata previsione di cui all'articolo 122 TUF che sancisce la tendenziale libertà delle forme per la stipulazione dei patti parasociali, impedisce infatti di riferire la sanzione della nullità alle ipotesi di mancanza degli elementi essenziali del contratto prevista dal comma secondo dell'articolo 1418²³⁸. Parimenti si esclude che tale ipotesi di nullità

²³⁷ Filippelli, Marilena. "La trasparenza dei patti parasociali nelle società per azioni." *Rivista delle Società*, fasc. 2. 2019, p. 472.

²³⁸ Cfr. Blandini, Antonio. "Sul requisito della forma nei patti parasociali." *Rivista Di Diritto Dell'impresa* 2006: p. 68

ricada nei casi di nullità per contrasto con norme imperative, in quanto tale ipotesi è riferibile ai casi in cui la nullità del contratto non è prevista espressamente, ma si ricava dal tenore imperativo della norma²³⁹.

Uno degli aspetti maggiormente controversi riguarda la possibilità di ammettere un intervento sanante mediante un adempimento pubblicitario tardivo. Questo dibattito nasce dalla difficoltà di conciliare una sanzione perpetua come la nullità con una temporanea come la sospensione del diritto di voto. Di qui, la proposta di parte della dottrina di un intervento sanante che, limitando la durata della nullità, consenta di ripristinare la pienezza del diritto di voto.

In questo scenario, l'invalidità del patto parasociale ex art. 122 TUF sarebbe da intendersi come inefficacia sanabile con un adempimento tardivo²⁴⁰. Tuttavia, questa tesi si scontra con due ostacoli. In primo luogo, il dato letterale della norma: l'art. 122 TUF definisce il patto "nullo", senza specificare la decorrenza degli effetti o la possibilità di sanatoria, la quale, essendo eccezionale, richiederebbe una previsione normativa espressa²⁴¹. In secondo luogo, la possibilità di sanare la nullità contrasterebbe con l'intento legislativo di rafforzare le sanzioni per la violazione degli obblighi di pubblicità, convertendo in nullità la precedente inefficacia del patto prevista dalla c.d. legge opa n. 149/1992²⁴². Si temeva infatti che la possibilità di far riacquisire al patto piena efficacia mediante un adempimento pubblicitario tardivo potesse spingere i paciscenti a tenere segreto l'accordo fino a quando possibile e che soltanto la previsione di una sanzione di nullità che escludesse ogni possibilità di sanatoria avrebbe distolto i contraenti da simili

²³⁹ De Nova, Giorgio "Il contratto contrario a norme imperative." Riv. crit. dir. Priv. p. 435 1985.

²⁴⁰In questo senso Oppo, Giorgio in Alpa, Piero Guido e Francesco Capriglione. "Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria." Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria." Cedam, 1998.

²⁴¹ Art. 1423 c.c.: "Il contratto nullo non può essere convalidato, se la legge non dispone diversamente."

²⁴² Cfr. Semino, Giorgio. Il problema della validità dei sindacati di voto. 2003. p. 287

comportamenti opportunistici, realizzando così più efficacemente gli obiettivi di trasparenza degli accordi parasociali perseguiti dal legislatore del TUF²⁴³.

Esclusa la possibilità di una sanatoria tardiva, le parti che desiderano mantenere l'accordo dovranno rinnovare il contratto e adempiere agli obblighi pubblicitari nei tempi e modi previsti. Una semplice comunicazione tardiva del patto, anche senza effetto sanante, non sarebbe sufficiente: la produzione degli effetti obbligatori non può prescindere, a seguito della dichiarazione di nullità dell'accordo, da una nuova manifestazione di volontà da parte dei paciscenti, seguita dall'adempimento delle forme pubblicitarie nei tempi e nei modi prescritti²⁴⁴.

Come accennato, il legislatore ha affiancato alla sanzione della nullità, quella che prevede la sospensione del diritto di voto relativo alle azioni quotate per le quali non siano state adempiuti gli obblighi pubblicitari. Come osservato in dottrina²⁴⁵, la ragione di tale scelta legislativa si rinviene nel fatto che la sola previsione della nullità di un patto parasociale occulto non sarebbe stata sufficiente a garantire la trasparenza. Nulla avrebbe impedito infatti ai soci sindacati di dare attuazione al patto, ancorché nullo, e di realizzare il coordinamento parasociale senza rispettare le garanzie di informazione esterna²⁴⁶. La previsione della sospensione del diritto di voto, e della conseguente impugnabilità della delibera adottata con il voto determinante dei soci sindacati, impedisce invece la realizzazione in concreto dell'oggetto del patto²⁴⁷. La sanzione che comporta la sterilizzazione del diritto di voto si rileva di particolare efficacia dissuasiva nell'ipotesi

²⁴³ Costi, Renzo. "I patti parasociali e il collegamento negoziale." *Giurisprudenza commerciale* 1 2004 p. 211

²⁴⁴ Filippelli, Marilena, op. cit. p. 475

²⁴⁵ *Ex multis* Semino, Giorgio. Op. cit. pp. 299 e ss.

²⁴⁶ Filippelli, Marilena. "La trasparenza dei patti parasociali nelle società per azioni." *Rivista delle Società*, 2019, p. 475

²⁴⁷ Filippelli, Marilena. Op. cit. p. 475

di patti di controllo o di patti suscettibili di condizionare l'adozione di una determinata delibera assembleare. L'invalidità del voto impedisce infatti ai soci sindacati di realizzare quell'assetto di interessi che li ha determinati a stipulare il patto di sindacato.

In dottrina sono stati sollevati alcuni dubbi con riguardo alla estensione temporale e oggettiva della sanzione²⁴⁸. Quanto alla prima questione, la lettera della norma, che si esprime in termini di "sospensione del diritto di voto" induce a ritenere che la sanzione debba necessariamente avere natura temporanea²⁴⁹. Il diritto di voto deve considerarsi sospeso finché il vincolo parasociale occulto continua a persistere, indipendentemente dal fatto che tale vincolo dipenda da un contratto formalmente definito o realizzato di fatto tramite condotte parallele dei soci sindacati. Esso riacquisirà la sua originaria pienezza soltanto nel momento in cui cesserà la volontà dei paciscenti di dare attuazione concreta all'assetto di interessi da loro delineato²⁵⁰. In questo modo si assicura la possibilità, ai soci estranei al patto e alla Consob, di esperire l'azione di annullamento della delibera assembleare anche a seguito dello spirare del termine pubblicitario. L'efficacia deterrente della sanzione sarebbe invece fortemente ridimensionata nell'ipotesi in cui si ritenesse che, una volta decorsi i termini per l'adempimento pubblicitario e maturata la nullità dell'accordo parasociale, il diritto di voto riacquisti l'originaria pienezza²⁵¹.

Con riferimento alla portata oggettiva della sanzione, ci si chiede a riguardo se la stessa si estenda fino a precludere ai soci sindacati la partecipazione all'assemblea dei soci. Il dubbio sorge alla luce della lettura del novellato testo dell'articolo 2370 del codice

²⁴⁸ Sul punto Cian, Marco. *"Società con azioni quotate: profili sanzionatori della disciplina dei patti parasociali nella riforma Draghi."* Corriere Giuridico. 1998, p. 736

²⁴⁹ Cian, Marco. Op. cit. p. 736

²⁵⁰ Filippelli, Marilena. Op. cit. p. 477

²⁵¹ Kustermann, F. *"Osservazioni sui patti parasociali dopo la «riforma Draghi»."* 1998 p. 912; Blandini, Antonio. *"Sul requisito della forma nei patti parasociali."* Rivista Di Diritto Dell'impresa 2006 p. 68; Pinnarò, M. *"Commento sub artt. 122 e 123 tuf."* Testo Unico della Finanza, Torino. 2010 p. 165

civile²⁵² il quale lega indissolubilmente la partecipazione all'assemblea con l'esercizio del diritto di voto. In forza della norma in esame, sono esclusi dalla partecipazione all'assemblea i soci che detengano azioni strutturalmente prive del diritto di voto, mentre è dubbio se vi possano partecipare i soci le cui azioni vedono il loro diritto di voto temporaneamente sospeso²⁵³.

Prevale in dottrina la risposta negativa. Essa trova fondamento nella distinzione, posta all'art. 2368 c.c.²⁵⁴, tra “azioni prive del diritto di voto” che non vengono computate ai fini del calcolo dei *quorum* costitutivi dell'assemblea, e “azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto” che al contrario sono computate. Di conseguenza, mentre ai titolari di azioni prive del diritto di voto non potrà riconoscersi il diritto di partecipare all'assemblea, ai titolari di azioni con diritto di voto sospeso dovrà essere comunque riconosciuto un diritto di partecipazione, che consenta di concorrere alla regolare costituzione dell'organo. In ragione del carattere eccezionale delle norme che impongono la comunicazione dei patti parasociali, tale interpretazione dovrebbe valere a maggior ragione nell'ipotesi di sospensione del diritto di voto in conseguenza del mancato adempimento degli obblighi pubblicitari prescritti per tali accordi²⁵⁵.

²⁵² Comma 1 articolo 2370 del Codice civile: “Possono intervenire all'assemblea gli azionisti cui spetta il diritto di voto”

²⁵³ Sul punto Libertini, Mario, Mirone, A and Sanfilippo, P. L'assemblea di società per azioni. Giuffrè, 2016.p. 939

²⁵⁴ Articolo 2368 c.c. commi 1 e 3: “L'assemblea ordinaria è regolarmente costituita quanto è rappresentata almeno la metà del capitale sociale, escluse dal computo le azioni prive del diritto di voto nell'assemblea medesima (1). Essa delibera a maggioranza assoluta, salvo che lo statuto richieda una maggioranza più elevata. Per la nomina alle cariche sociali lo statuto può stabilire norme particolari. (omissis) Salvo diversa disposizione di legge le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea. Le medesime azioni e quelle per le quali il diritto di voto non è stato esercitato a seguito della dichiarazione del soggetto al quale spetta il diritto di voto di astenersi per conflitto di interessi non sono computate ai fini del calcolo della maggioranza e della quota di capitale richiesta per l'approvazione della deliberazione.”

²⁵⁵ In questo senso *ex multis*: Salafia, Vincenzo. "L'intervento nell'assemblea della spa e della srl." Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale 6 2004 p. 736; Picciau, Alberto. La disciplina delle società quotate nel t.u. della finanza d.lgs. 24 febbraio n.58. Commentario a cura di Marchetti P.G.-Bianchi L.A. 1999 pp. 126-127;

Un ulteriore punto controverso è relativo all'estensione della sospensione del diritto di voto. Si dibatte infatti se la sospensione del diritto di voto ricada sull'intera partecipazione sociale detenuta dai soci sindacati²⁵⁶, o se riguardi le sole azioni oggetto del patto²⁵⁷. Sebbene la prima tesi sia sicuramente idonea a realizzare un maggiore effetto deterrente, soprattutto nell'ipotesi in cui gli azionisti contraenti siano azionisti di controllo, non si può non considerare che la sanzione in esame colpisca un obbligo a carattere eccezionale e dunque la soluzione meno severa di colpire con la sterilizzazione le sole azioni conferite nel patto appare preferibile²⁵⁸.

I patti parasociali nascono per regolare differenti ipotesi di interessi e costituiscono una classe di accordi molto eterogenea che non può dar luogo, per sua stessa natura, ad un'unica categoria capace di contenere tutte le possibili ipotesi di contratti che potrebbero nascere nel panorama parasociale. All'interno di questa classe eterogenea è opportuno analizzare in modo approfondito due delle fattispecie di patti maggiormente utilizzate nella prassi: quella dei sindacati di voto e dei sindacati di blocco.

Di particolare interesse è l'analisi di tali sindacati è opportuna in ragione dell'approfondimento sul caso Pirelli che sarà oggetto di trattazione nel capitolo successivo.

Il caso menzionato vede infatti l'esercizio del potere di Golden power da parte del Governo a seguito della conclusione, tra la società cinese CNRC e la Pirelli, di un patto parasociale rientrante nella tipologia dei sindacati di voto.

L'analisi di tale tipologia di patto, dell'oggetto che solitamente lo caratterizza e dell'impatto che lo stesso può avere sulla governance e sugli assetti proprietari delle

²⁵⁶in questo senso Macrì, *"Enrico. Patti parasociali e attività sociale."* Giappichelli, 2007 p. 189; Rordorf, Renato. *"I sindacati di voto."* Società, 2003 p. 26

²⁵⁷ In questo senso Pomelli, Alessandro. *"Sub. Art. 122 tuf."* Commentario T.U.F. Torino. 2012 p. 1284

²⁵⁸ Filippelli, Marilena. Op. cit. p. 479

società in cui interviene può essere pertanto utile a comprendere la ragione dell'intervento governativo mediante l'esercizio del Golden power.

3. I sindacati di voto

Sono definiti sindacati di voto quei patti attraverso i quali i paciscenti regolamentano tra loro l'esercizio del diritto di voto con riferimento a una o più assemblee dei soci. Con essi i contraenti si vincolano a votare in seno all'assemblea in modo conforme a quanto stabilito all'unanimità o a maggioranza dei partecipanti al patto ovvero a rilasciare a uno di essi procura irrevocabile di voto e ad astenersi dal partecipare personalmente all'assemblea. La funzione di tali pattuizioni è quella di assicurare il comportamento uniforme e compatto dei soci sindacati in assemblea, attraverso l'assunzione da parte loro del vincolo a votare, o a non votare, secondo quanto stabilito nell'accordo²⁵⁹. Il fine essenziale è dunque il perseguimento della uniformità della condotta nell'esercizio del diritto di voto²⁶⁰.

I sindacati di voto sono stati per lungo tempo oggetto di un acceso dibattito dottrinale²⁶¹ e giurisprudenziale circa la loro legittimità. A sostegno della tesi negativa si argomentava che i patti di voto comportassero un indebito svuotamento delle funzioni dell'assemblea. Si sosteneva a proposito che la volontà sociale dovesse scaturire dal dibattito assembleare e non da decisioni assunte per il tramite di un accordo stipulato al di fuori delle sedi istituzionali della società. Si riteneva in proposito che soltanto il dibattito assembleare avrebbe potuto garantire lo scambio di idee, il contraddittorio e la discussione necessari per garantire la formazione di una decisione ponderata e che tenesse conto del superiore

²⁵⁹ Rescio, Giuseppe Alberto. *"I sindacati di voto."* Trattato delle società per azioni. 3*. Assemblea. UTET, 1994 p. 582

²⁶⁰ Rescio, Giuseppe Alberto. Op. cit. p. 582

²⁶¹ Sul tema Semino, Giorgio. *"Il problema della validità dei sindacati di voto."* 2003.

interesse della società²⁶². Si argomentava altresì che dovesse essere garantita la possibilità per ciascun socio di cambiare idea in merito all'esercizio del proprio diritto di voto fino al momento della votazione e che tale sua libertà non fosse comprimibile contrattualmente²⁶³.

Tale orientamento restrittivo è stato smentito già a seguito dell'emanazione del Codice civile. È stata messa in rilievo, infatti, la presenza di alcune disposizioni che indicano chiaramente l'erroneità dell'argomentazione secondo la quale la volontà sociale possa scaturire soltanto all'esito del dibattito assembleare. Tra queste viene ricordato l'articolo 2372 del Codice civile²⁶⁴ il quale consente di conferire procura al voto senza escludere la possibilità di conferire istruzioni vincolanti con riguardo al voto da esprimere. La riconosciuta facoltà di intervenire in assemblea a mezzo di un rappresentante senza il divieto di impartire istruzioni vincolanti smentisce chiaramente l'argomentazione per la quale la volontà del socio dovrebbe formarsi sempre e solo all'esito del dibattito assembleare²⁶⁵. Tale argomentazione è parimenti smentita dalla previsione legislativa²⁶⁶ in forza della quale è consentito al socio di votare in assemblea per mezzo di corrispondenza²⁶⁷.

A chiudere definitivamente il dibattito è stata la Corte di cassazione che, con la sentenza del 20 settembre 1995 n. 9975, ha affermato che la stipula di un patto parasociale non

²⁶² Riolfo, Gianluca. *"I patti parasociali"*. Vol. 71. Cedam, 2003 p. 76

²⁶³ Riolfo, Gianluca. Op. cit. p. 108

²⁶⁴ Articolo 2372 del Codice civile comma 1: *"Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare (1) nell'assemblea salvo che, nelle società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio e nelle società cooperative, lo statuto disponga diversamente. La rappresentanza deve essere conferita per iscritto (2) e i documenti relativi devono essere conservati dalla società."*

²⁶⁵ Semino, Giorgio. Op. cit. p. 108

²⁶⁶ Articolo 2370 del Codice civile comma 4: *"Lo statuto può consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione ovvero l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica. Chi esprime il voto per corrispondenza o in via elettronica si considera intervenuto all'assemblea"*.

²⁶⁷ Cervio, Emanuele. Patti parasociali e tutela d'urgenza (nota a Tribunale di Genova, 8 luglio 2004. Contratti. 2005 p. 342

mette in alcun modo in discussione la funzione assembleare in quanto il vincolo nascente dal patto parasociale opera su un terreno esterno rispetto a quello dell'organizzazione sociale e non impedisce in alcun modo al socio sindacato di determinarsi all'esercizio di voto in assemblea in modo differente rispetto a quanto stabilito dal patto. Il mancato adempimento da parte del socio della pattuizione parasociale avrà infatti il solo effetto di esporlo a responsabilità contrattuale verso gli altri paciscenti, ma non andrà in alcun modo ad inficiare la validità della delibera assembleare, facendo quindi salvo il ruolo dell'assemblea²⁶⁸.

Il dibattito si è ad oggi spostato sull'ammissibilità dei c.d. sindacati di voto ad efficacia reale. Con tale locuzione si intendono quei sindacati di voto che incorporano a loro interno una serie di meccanismi²⁶⁹ volti ad assicurare la puntuale esecuzione delle pattuizioni previste²⁷⁰ e che rendono praticamente impossibile ai soci sindacati l'inadempimento del patto stesso. La domanda da porsi in merito a tale questione è se la libertà di voto del singolo socio debba ritenersi incompressibile a tal punto da rendere illecite delle forme privatistiche di coercizione volte a garantire il rispetto di obblighi contrattuali volti a impedire al socio sindacato di esprimere il proprio voto in maniera difforme da quanto contrattualmente stabilito. Appare in merito convincente la tesi che da risposta negativa, peraltro in linea con una nota decisione giurisprudenziale²⁷¹, con la quale si argomenta che una volta ammessa la validità dei patti parasociali di voto, risulta difficile negare la legittimità di mezzi contrattuali volti a dare più sicura attuazione al contenuto di tali patti²⁷². Secondo tale ricostruzione la libertà del singolo parasocio di determinarsi

²⁶⁸ Grieco, Antonio. "Patti Parasociali e Riforma Societaria." *Giustizia Civile*, fasc. 12, 2003, p. 529.

²⁶⁹ Per una ricostruzione dei meccanismi in parola vedi Calcerano, Guglielmo. *L'evoluzione della giurisprudenza in tema di validità ed efficacia dei sindacati di voto*. *Obbl. contr.* 2006.

²⁷⁰ Nervi, Andrea. *I sindacati di voto*. *Economia E Diritto Del Terziario*. 1994. p. 193

²⁷¹ Trib. Genova, 8 luglio 2004.

²⁷² Rordorf, Renato. "*I sindacati di voto*." *Società*, 2003 p. 20

liberamente in sede di esercizio del diritto di voto non può prevalere sulla forza di legge derivante dalla stipula dei sindacati di voto. I meccanismi volti a impedire o comunque a limitare l'inadempimento dei sindacati di voto altro non sono che mezzi per tutelare ciascun socio sindacato rispetto al possibile inadempimento degli altri²⁷³.

Così come sono eterogenee le categorie di interessi che possono essere regolate dai patti parasociali, molteplici sono le materie che possono costituire l'oggetto dei patti di voto²⁷⁴.

Tra le più significative si annovera la nomina dei componenti degli organi di gestione e di controllo della società²⁷⁵. Assicurarsi dei seggi all'interno degli organi sociali è uno dei metodi maggiormente utilizzati dai partecipanti a un patto parasociale al fine di incidere sulla gestione societaria²⁷⁶. A tal fine, il vincolo pattizio può stabilire direttamente in che direzione dovrà essere espresso il voto da parte dei contraenti, ad esempio determinando per quale candidato dovranno votare, oppure regolare il modo attraverso il quale dovrà formarsi la volontà comune dei contraenti. In questa ultima ipotesi l'impegno dei contraenti consisterà nell'adottare meccanismi elettivi concordati come il c.d. voto di lista²⁷⁷.

Il meccanismo in parola prevede che la nomina dei componenti del Consiglio di amministrazione avvenga sulla base di liste presentate da ciascun socio o da gruppi di soci. In tali liste i candidati sono elencati mediante un numero progressivo. Una volta

²⁷³ Riolfo, Gianluca. *"I patti parasociali."* Vol. 71. CEDAM, 2003 p. 301

²⁷⁴ Rescio, Giuseppe Alberto. *"I sindacati di voto."* Trattato delle società per azioni. 3*. Assemblea. UTET, 1994. 485-727.

²⁷⁵ Cfr. App. Milano, 24 luglio 1998; Cass. 23 novembre 2001 che si esprimono nel senso della validità dei patti parasociali aventi ad oggetto la nomina e la revoca degli amministratori.

²⁷⁶ Stevenson, Shannon Wells. *"The venture capital solution to the problem of close corporation shareholder fiduciary duties."* Duke LJ 51 2001 p. 1155.

²⁷⁷ Cfr. Adducci, Edoardo. *"I patti parasociali: disciplina, giurisprudenza e clausole."* Halley Editrice, 2007. Che definisce il voto di lista come *"quel sistema di votazione o di nomina delle cariche sociali articolato in modo tale da assicurare, anche alle minoranze societarie, la presenza di esponenti di fiducia all'interno del Consiglio di amministrazione o del Collegio sindacale"* p. 30

espresso il voto da parte dei soci, i numeri ottenuti da ciascuna lista vengono divisi per il numero dei consiglieri da eleggere. I quozienti ottenuti vengono così assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna lista, nell'ordine previsto dalla stessa e i candidati delle varie liste vengono disposti in un'unica graduatoria decrescente secondo il quoziente a ciascuno spettante. I candidati che avranno ottenuto i quozienti maggiormente elevati risulteranno eletti nel Consiglio di amministrazione²⁷⁸.

La clausola che prevede il voto di lista vede nella prassi un maggiore utilizzo rispetto a quella che impone ai paciscenti di votare per il candidato determinato del secondo. La ragione di tale preferenza si individua nel fatto che il meccanismo del voto di lista viene ritenuto più sicuro rispetto all'eventuale inadempimento di alcuni parasoci. L'operare della clausola che prevede il voto di lista non richiede infatti la collaborazione, in termini di voto favorevole, di tutti i contraenti il sindacato di voto ai fini della nomina degli individui scelti da ciascun paciscente, essendo questa rimessa ai rapporti di forza esistenti all'interno dell'assemblea dei soci in termini di capitale con diritto di voto²⁷⁹.

I soci sindacati possono altresì accordarsi nel senso che alcune materie, di per sé di competenza del Consiglio di amministrazione, vengano spostate alla competenza assembleare o nel senso di impegnare gli amministratori di loro designazione a votare secondo le indicazioni provenienti dall'organo pattizio.

Le materie su cui questi accordi ricadono sono solitamente materie soggette a diritto di veto da parte dai soci di minoranza, come ad esempio l'acquisto e la vendita di partecipazioni e rami d'azienda; l'assunzione di investimenti a medio e lungo termine; l'approvazione di bilanci, *budget* e *business plan*. In forza di un sindacato di voto può

²⁷⁸ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 177

²⁷⁹ Proverbio, Davide. op. cit. p. 52

essere previsto, a favore dei soci di minoranza, un diritto di veto su tali materie tale da impedire che importanti decisioni sull'amministrazione ordinaria della società vengano prese senza tenere in considerazione gli interessi di minoranza²⁸⁰.

Attraverso i sindacati di voto sono inoltre sovente previste delle clausole che prevedano particolari *quorum* deliberativi e costitutivi per la validità di deliberazioni dell'assemblea straordinaria con le quali si adottino aumenti e riduzioni di capitale sociale, fusioni e scissioni o il cambiamento dell'oggetto sociale. Tali operazioni possono infatti comportare effetti diluitivi della partecipazione azionaria, mutamenti significativi negli equilibri azionari e cambiamenti radicali nella attività sociale sui quali i parasoci hanno tutto l'interesse ad esercitare un controllo significativo.

La previsione tramite patto parasociale di *quora* deliberativi specifici assicurano che tali deliberazioni di grande rilevanza strategica possano essere assunte soltanto con il voto favorevole del sindacato azionario.

Dall'analisi delle materie che sovente si trovano in oggetto agli accordi parasociali di voto ben si comprende la rilevanza che gli stessi possono avere nella gestione della società. Le convenzioni di voto sono infatti suscettibili di accrescere l'influenza dei soci sulle delibere assembleari nei confronti delle quali l'obbligo è stato assunto²⁸¹. Tale constatazione è rilevante rispetto alle tematiche delle partecipazioni rilevanti e del controllo societario.

Dalla ricostruzione delle materie che i sindacati di voto possono avere in oggetto si evince come la rilevanza della partecipazione dipende non sempre e non tanto dalla quantità di azioni possedute dal singolo azionista, quanto piuttosto dall'effettiva incidenza sulle

²⁸⁰ Cfr. Proverbio, Davide. Op. cit. p. 56; Adducci, Edoardo. Op. cit. p. 230

²⁸¹ Rescio, Giuseppe Alberto. Op. cit. p. 679

delibere assembleari che detta partecipazione assicura²⁸². Tale incidenza può essere significativamente influenzata dalla partecipazione a un sindacato di voto²⁸³. Occorre notare a proposito che poiché la nozione di controllo societario si fonda sul concetto di “*influenza dominante*” a tale influenza potrebbe arriversi per il tramite di una partecipazione ad un sindacato di voto, il quale conferisce a un dato soggetto di cumulare i voti di cui dispone con quelli che, in forza del sindacato, è in grado di condizionare, dandogli così il potere di orientare le scelte assembleari.

Partendo da tale assunto teorico, occorre verificare se e in che modo i sindacati di voto possano rientrare nella nozione di controllo di cui all’articolo 2359 del Codice civile²⁸⁴. Tale norma, infatti, è definibile come norma generale e come punto di riferimento del sistema in materia di controllo societario²⁸⁵.

Il silenzio della norma citata sull’ipotizzabilità di un “*controllo da sindacato*” ha generato opinioni contrastanti. Sebbene in larghissima prevalenza si ritenga che il sindacato di voto possa rilevare come strumento generale di controllo ai sensi dell’articolo 2359 c.c.²⁸⁶, non mancano voci che si esprimono in senso contrario²⁸⁷. La teoria minoritaria secondo la

²⁸² Rescio, Giuseppe Alberto. Op. cit. p. 680

²⁸³ Bianchi, Luigi Arturo. “*La nuova definizione di società controllate e collegate*.” Giappichelli 1993. pp. 16 e 20

²⁸⁴ Articolo 2359 c.c.: “*Sono considerate società controllate: 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa. Ai fini dell'applicazione dei numeri 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta: non si computano i voti spettanti per conto di terzi. Sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate*”.

²⁸⁵ In questo senso: Marchetti, Piergaetano. “*Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale*.” Rivista delle società, 1. 1992. pp 5 e ss.; Rossi, Guido. “*Le diverse prospettive dei sindacati azionari nelle società quotate e in quelle non quotate*.” Rivista delle società. 1991. p. 1370

²⁸⁶ Cfr. in questo senso Tribunale di Milano 6 novembre 1986, in Giurisprudenza commerciale con nota di Bianchi, Luigi Arturo. Il caso Rizzoli; Lamandini, Marco. Appunti in tema di controllo congiunto. Giurisprudenza commerciale. 1993 pp. 220 e ss.; Marchetti, Piergaetano. Op. cit. pp. 11 e ss.

²⁸⁷ *Ex multis* Costi, Renzo. I sindacati di voto nella legislazione più recente. Giurisprudenza commerciale 1992 pp. 31 e ss.

quale il sindacato di voto non può essere ricompreso nella nozione di controllo di cui alla disposizione civilistica fonda la propria argomentazione affermando che il sindacato di voto non possa essere ricondotto alla fattispecie del controllo esterno di cui al n. 3 dell'articolo 2359. Si argomenta altresì che lo schema della norma sia incompatibile con il controllo congiunto: un controllo sulla società compiuto da più soggetti contemporaneamente e unitamente.

Sebbene tali argomenti siano condivisibili, non sono tuttavia decisivi. Seppure infatti si può escludere che il controllo da sindacato di voto si qualificabile al controllo esterno, esso può comunque essere ricondotto al controllo interno di fatto di cui al n. 2 dell'articolo 2359. Quanto all'argomentazione per la quale il controllo ex art. 2359 non possa essere congiunto, ciò non impedisce di individuare la posizione di controllante nel socio che, in forza della propria posizione dominante all'interno del sindacato, riesca ad esprimere influenza dominante all'interno dell'assemblea dei soci²⁸⁸.

Detto questo, per ricondurre il controllo da sindacato al di sotto dell'egida dell'articolo 2359 è necessario avere riguardo al dettato normativo dell'articolo in questione. Dalla lettura della norma emerge in primo luogo il carattere intersocietario della nozione di controllo: l'attributo di "*controllante*" può essere riferito esclusivamente a società e mai a persone fisiche, né tantomeno a gruppi di persone non soggettivizzati²⁸⁹. In secondo luogo, il controllo riveste, nella norma in esame, il carattere della singolarità: esso deve essere esercitato dalla società controllante in modo autosufficiente e deve poter prescindere dalla collaborazione di altri soggetti²⁹⁰. Il con-dominio su una società è infatti un'ipotesi estranea alla fattispecie di cui all'articolo 2359 e l'influenza del singolo con-

²⁸⁸ Rescio, Giuseppe. Op. cit. p. 683.

²⁸⁹ Rescio, Giuseppe. Op. cit. p. 684

²⁹⁰ Rescio, Giuseppe. Op. cit. p. 684

domino non può essere considerata come dominante, ma soltanto come notevole²⁹¹. Al fine di far assurgere il sindacato di voto a strumento di controllo è necessario che in forza di questo una sola società abbia il potere di influire in modo determinante sull'esercizio del diritto di voto degli altri paciscenti e di conseguenza sulle delibere dell'assemblea della società controllata. Un esempio paradigmatico in proposito è quello di un sindacato di voto deliberante a maggioranza, il quale comprenda al suo interno un numero di azioni astrattamente idoneo al controllo di diritto o di fatto, in cui una società X, parte del sindacato, disponga di tante azioni vincolate da consentirle di raggiungere la maggioranza necessaria ad imporre le proprie decisioni a tutti gli altri soci contraenti il sindacato di voto²⁹².

È inoltre importante precisare che il controllo da sindacato di voto ben potrebbe configurarsi anche nell'ipotesi in cui l'accordo sindacale non coprisse tutte le delibere assembleari. In tal caso, la configurazione del controllo dipenderebbe dal tipo di delibere assembleari comprese nel sindacato di voto. Ai fini della configurabilità del controllo da sindacato si può ritenere certamente necessario e sufficiente che il patto sia relativo alla nomina e alla revoca della maggioranza degli amministratori²⁹³.

Alla luce di quanto esposto si può affermare che il controllo interno di fatto, di cui al n. 2 dell'articolo 2359 c.c., si fonda non più soltanto sul possesso azionario, ma sulla disponibilità di voti sufficienti allo scopo. Da tale assunto deriva la possibilità di far rientrare le convenzioni sull'esercizio di voto tra i mezzi generali di controllo, in ogni ipotesi in cui queste attribuiscano ad una società l'influenza dominante sull'assemblea, pur senza mutare la titolarità azionaria.

²⁹¹ In questo senso Bianchi, Luigi Arturo. Op. cit. p 20

²⁹² Rescio, Giuseppe. Op. cit. p. 687

²⁹³ In questo senso Sbisà, Giuseppe. "*Sindacati di voto e rappresentanza in assemblea.*" Riv. soc 1991; Bianchi, Luigi Arturo. Op. cit.; Comunicazione Consob del 24 luglio 1992, n. SOC/RM/92005380

4. I sindacati di blocco

Si definiscono sindacati di blocco quei patti parasociali finalizzati a vietare o limitare la circolazione delle partecipazioni azionarie di una data società. I patti in esame sono maggiormente in uso in quelle società in cui la partecipazione alla compagine sociale è fondata sull'*intuitus personae* e in cui l'uscita di uno dei soci è considerata pregiudizievole dai soci restanti. Tramite i sindacati di blocco i paciscenti si vincolano a non alienare la propria partecipazione, se non rispettando determinate condizioni stabilite pattiziamente²⁹⁴.

La validità dei patti in esame va indagata alla luce del combinato disposto degli articoli 1379 e 2355-bis del Codice civile.

La prima delle norme citate dispone che il divieto di alienazione di partecipazioni stabilito contrattualmente ha effetto soltanto tra le parti, deve essere contenuto entro “*convenienti limiti di tempo*” e deve rispondere a un apprezzabile interesse di una delle parti. L'articolo 2355-bis prevede la possibilità di subordinare, per mezzo di una previsione statutaria, la circolazione delle partecipazioni a condizioni prestabilite. Dall'analisi delle disposizioni in esame emerge come l'*intuitus personae* che abbia spinto i soci a intraprendere una joint venture societaria sia considerato dal legislatore meritevole di tutela e suscettibile di protezione persino per via statutaria. Di conseguenza dovrà ammettersi che lo stesso effetto sia raggiunto dai soci per mezzo di un accordo parasociale²⁹⁵.

L'obiettivo sotteso ai patti di blocco può essere realizzato tramite la stipulazione di clausole differenti che comportano obblighi più o meno intensi in capo ai soci contraenti.

²⁹⁴ Proverbio, Davide. I patti parasociali. IPSOA, 2010 p. 69

²⁹⁵ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 71

A riguardo si possono sicuramente citare i patti di c.d. *lock up* i quali consistono nel semplice divieto di alienazione della partecipazione sociale per un determinato periodo di tempo. Il patto in esame viene solitamente stipulato al fine di garantire, durante il tempo di operatività della clausola, la stabilità dell'assetto azionario e della gestione della società necessario per avviare proficuamente l'attività imprenditoriale che i soci intendono realizzare con la costituzione della società²⁹⁶. Appartengono altresì alla categoria dei sindacati di blocco le clausole di *prelazione*. Si tratta di previsioni in virtù delle quali il socio intenzionato a trasferire la propria partecipazione sociale deve preventivamente comunicare agli altri soci detta sua intenzione insieme alle condizioni ed i termini a cui è intenzionato a cedere la propria partecipazione ad un terzo. Siffatta comunicazione da modo ai soci titolari del diritto di prelazione di sostituirsi al terzo e rendersi acquirenti della partecipazione oggetto di trasferimento²⁹⁷. La clausola in esame comporta dunque il dovere per il socio alienante di procedere alla *denuntiatio* della loro volontà di vendere la propria partecipazione, al quale corrisponde un'aspettativa per gli altri consoci, i quali una volta esercitato il diritto di prelazione faranno sorgere, in capo ai soci alienanti, il dovere di trasferire a loro la partecipazione sociale da loro detenuta. La *ratio* della previsione è anche in questo caso quella di stabilizzare gli assetti proprietari, impedendo l'ingresso all'interno della compagine sociale di nuovi entranti sgraditi. In aggiunta la clausola di prelazione consente ai soci esistenti di accrescere proporzionalmente la loro partecipazione così da mantenere immutati gli assetti di potere all'interno dell'assemblea²⁹⁸. Anche nell'ipotesi in cui i soci sindacati decidano di non esercitare il diritto garantitogli dalla clausola di prelazione, l'*intuitus personae* risulterà comunque

²⁹⁶ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 91

²⁹⁷ Sciortino, Andrea Filippo Francesco, e Alessandro Lo Giudice. "Clausole (statutarie e parasociali) che restringono la libera trasferibilità delle partecipazioni in società di capitali." *Contratti*, 3, 2022, pp. 334

²⁹⁸ Sciortino, Andrea Filippo Francesco, e Alessandro Lo Giudice. op. cit.

tutelato. I soci, in virtù della *denuntiatio* avranno infatti la possibilità di conoscere l'identità del potenziale nuovo entrante e di valutare l'opportunità del suo ingresso in società.

Un'ulteriore tipologia di sindacati di blocco viene realizzata attraverso le clausole di *gradimento*. Tali clausole, analogamente a quelle di prelazione, mirano a tutelare l'intuitus personae che ha determinato i soci a costituire la società. La clausola in esame attribuisce ad un organismo ad hoc, individuato solitamente nell'organo decisionale del patto, il potere di indicare al socio che voglia trasferire la propria partecipazione, il nominativo di un soggetto gradito ai soci sindacati a cui trasferirla.

Le clausole di gradimento si distinguono in clausole c.d. di mero gradimento e in clausole di gradimento non mero: le prime fanno dipendere il trasferimento dall'espressione di un *placet* da parte dei soggetti titolari del diritto in questione, che non è condizionato o limitato da particolari termini e condizioni, ma che, al contrario, consiste nella "*semplice espressione del consenso o del dissenso senza il corredo della motivazione che lo giustifichi*"²⁹⁹. Le seconde, invece, prevedono una serie di requisiti, di condizioni o di limiti, in presenza dei quali l'assenso al trasferimento dev'essere senz'altro riconosciuto da parte del soggetto a ciò intitolato.

Si ritiene in dottrina³⁰⁰ che alle clausole di mero gradimento debba applicarsi per analogia di ratio la previsione di cui all'articolo 2555-bis. La norma prevede, in tema di clausole di gradimento di natura statutaria, l'inefficacia delle clausole di mero gradimento che non prevedano, quale contrappeso, l'obbligo di acquisto in capo ai soci o il diritto di recesso dell'alienante. Si ritiene a proposito che tale previsione debba ritenersi applicabile anche

²⁹⁹ Salafia, Vincenzo, "*Clausola di gradimento nella circolazione di azioni e quote di s.r.l.*" Società, 9, 2006, p. 1082

³⁰⁰ Ex multis Salafia, Vincenzo. Esame di validità di alcuni patti parasociali relativi a società non quotate. Società, 2008, p. 1337

all'ipotesi di previsione di clausole di gradimento in un patto parasociale. Diversamente verrebbe meno il bilanciamento tra il legittimo interesse della compagine sociale a non vedere mutata la propria composizione e il diritto del singolo socio a liberarsi della propria partecipazione quando non voglia più far parte della *joint venture* societaria³⁰¹.

³⁰¹ Proverbio, Davide. Op. cit. p. 87

Capitolo 3: Il caso Pirelli

1. L'intersezione tra i patti parasociali e il Golden Power

Gli istituti del golden power e dei patti parasociali, oggetto di studio nei capitoli precedenti, sono venuti in rilievo nel caso Pirelli. Con decisione del 15 giugno 2023, il Governo ha infatti esercitato i poteri speciali in occasione del rinnovo del patto parasociale stipulato tra i principali azionisti di Pirelli: Marco Polo International Italy s.r.l., società controllata dal gruppo di società cinesi facente capo a Sinochem, e Camfin S.p.A., società italiana controllata da Marco Tronchetti Provera.

Il caso desta curiosità dal punto di vista tecnico-giuridico in quanto, stando alla lettera della legge, la conclusione o il rinnovo di un patto parasociale non rientra tra le operazioni che dovrebbero essere oggetto di notifica ai sensi della normativa golden power³⁰².

Il D.L. 21/2012 attribuisce rilevanza ai patti parasociali sia con riguardo ai settori di cui all'articolo 1 quanto a quelli di cui all'articolo 2, ma soltanto rispettivamente ai fini delle valutazioni circa l'influenza dell'acquirente sulla società partecipata e ai fini del computo della partecipazione rilevante³⁰³.

Segnatamente all'articolo 1, comma 1 lett. c) secondo periodo si prevede che al fine di valutare se l'acquisizione posta in essere dal soggetto estero sia in grado di compromettere gli interessi della difesa e della sicurezza nazionale si considera *“si considera altresì ricompresa la partecipazione detenuta da terzi con i quali l'acquirente ha stipulato uno*

³⁰² Come rilevato anche da Picotti, Luca. *"Pirelli: dal takeover cinese del 2015 al golden power del 2023."* Osservatorio Golden Power, 1° febbraio 2024, www.osservatoriogoldenpower.eu/pirelli-dal-takeover-cinese-del-2015-al-golden-power-del-2023/.

³⁰³ Donativi, Vincenzo. *"Golden Powers, profili di diritto societario."* G. Giappichelli Editore, 2019. p. 97

dei patti di cui all'articolo 122 del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, ovvero di quelli di cui all'articolo 2341-bis del codice civile”.

In modo parzialmente differente all’articolo 2, comma 5 secondo periodo la normativa stabilisce che: *“Nel computo della partecipazione rilevante si tiene conto della partecipazione detenuta da terzi con cui l'acquirente ha stipulato uno dei patti previsti dall'articolo 122 del testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni, o previsti dall'articolo 2341-bis del Codice civile”.*

Dalla lettura delle disposizioni emerge come i patti parasociali non rilevino di per sé come fattispecie che fa scaturire l’esercizio del Golden Power. Gli stessi sono tenuti in considerazione soltanto ai fini del computo della soglia di partecipazione al capitale da ritenersi rilevante ai fini dell’esercizio dei poteri speciali.

Tuttavia, nel caso Pirelli che verrà analizzato, la prassi amministrativa si è orientata in modo differente. Ciò porta ad affermare che la normativa golden power non vada letta in senso letterale in ossequio al principio che ben si esprime nel brocardo latino *ubi voluit lex dixit, ubi noluit tacuit*, ma che al contrario la disciplina vada interpretata alla luce della sua *ratio*.

La *ratio* ispiratrice della disciplina viene individuata nella necessità di permettere al Governo di monitorare, ai fini dell’eventuale esercizio dei poteri ad esso attribuiti, la concreta influenza che il soggetto acquirente potrebbe esercitare sulla *governance* della società partecipata. Ciò in ragione della riconosciuta rilevanza e delicatezza degli interessi pubblici connessi all’attività da esse svolta o dagli *asset* posseduti dalla società cui quella partecipazione è relativa³⁰⁴. Da tale ricostruzione dello spirito al quale la normativa

³⁰⁴ Donativi, Vincenzo. Op. cit p. 55

golden power si informa è facile affermare che la lettura più coerente con le finalità di politica legislativa perseguite sia quella di attribuire, alle locuzioni da essa utilizzate, la maggiore connotazione estensiva possibile³⁰⁵.

A ben vedere inoltre, in più parti del testo normativo il legislatore dà rilevanza non tanto alla forma della fattispecie acquisitiva della partecipazione, quanto ai suoi effetti. Si richiama in proposito il comma 5 dell'articolo 2 del decreto golden power che dà rilevanza a quelle acquisizioni che siano idonee a determinare *“l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto, ai sensi dell'articolo 2359 del codice civile”*.

Nella ricostruzione dell'istituto dei patti parasociali e in particolar modo nell'analisi dei sindacati di voto, è emerso come la fattispecie acquisitiva non sia sempre necessaria ai fini dell'acquisto del controllo di una società ai sensi dell'articolo 2359 c.c., ben potendo questo derivare dalla stipula di un accordo di sindacato che consenta ad una società estera di esercitare un'influenza tale da influire in modo decisivo sulle scelte assembleari. Tale assunto vale a maggior ragione nell'ipotesi in cui, per mezzo del sindacato di voto, sia data la possibilità alla società estera di nominare, come avvenuto nel caso oggetto di studio, la maggioranza dei membri del Consiglio di amministrazione e l'Amministratore delegato della società *target*.

Escludere accordi di un tale tenore dal vaglio governativo comporterebbe un indebito depotenziamento dello strumento del golden power, nonché un'occasione di facile aggiramento della disciplina. È probabilmente per tali ragioni che la notifica del patto da parte della società cinese e il conseguente esercizio dei poteri speciali da parte del

³⁰⁵ Donativi, Vincenzo. Op. cit p. 55

Governo non ha suscitato alcuno scalpore né in ambito mediatico né tantomeno in ambito dottrinale³⁰⁶.

Per meglio comprendere l'effettiva portata della stipula del patto parasociale e la latitudine dell'intervento governativo si passa ora all'analisi dettagliata del caso Pirelli.

2. L'ingresso dei cinesi in Pirelli e lo scenario economico e politico che contorna la vicenda.

L'ingresso dei cinesi nella compagine sociale di Pirelli & C. s.p.a. è avvenuto nel 2015.

In data 22 marzo 2015 era stato stipulato un accordo di compravendita e investimento tra China National Chemical corporation (CC), China National Tyre and Rubber corporation ltd, Camfin S.p.a., al tempo azionista di maggioranza di Pirelli.

L'accordo prevedeva l'acquisto del capitale azionario detenuto da Camfin da compiersi tramite il veicolo società italiana di nuova costituzione. Il patto prevedeva altresì, che parte dei proventi della vendita sarebbe stato reinvestito da Camfin in Pirelli³⁰⁷.

L'acquisto si è formalizzato in data 11 agosto 2015, a seguito dell'approvazione dell'autorità *antitrust*. L'operazione è avvenuta per mezzo della società italiana all'uopo costituita e denominata Marco Polo Industrial Holding, la quale, ha acquisito da Camfin, a un prezzo pari a euro 15,00 per azione, n. 96.779.841 azioni ordinarie Pirelli, rappresentative del 20,34% del capitale sociale ordinario³⁰⁸.

L'ingresso delle società cinesi era stato al tempo accolto positivamente. L'Italia stava infatti uscendo dalla crisi finanziaria iniziata del 2012 e dalla crisi dovuta

³⁰⁶ Così rileva Picotti, Luca. "*Pirelli: dal takeover cinese del 2015 al golden power del 2023.*" Osservatorio Golden Power, 1° febbraio 2024, www.osservatoriogoldenpower.eu/pirelli-dal-takeover-cinese-del-2015-al-golden-power-del-2023/.

³⁰⁷ Cfr. Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari di Pirelli del 2014

³⁰⁸ Cfr. Documento informativo relativo a operazioni con parti correlate di maggiore rilevanza redatto da Pirelli

all'indebitamento sovrano, situazione nella quale gli investimenti esteri erano visti come un necessario apporto di capitale per le grandi società in difficoltà del nostro Stato.

Tale clima di favore verso gli investimenti esteri è testimoniato dal fatto che nel 2015 le operazioni di agenti esteri su società italiane sono state 179, per un controvalore di 26 miliardi pari al 55% del totale³⁰⁹.

L'operazione non destava al tempo alcuna preoccupazione riguardo la sicurezza nazionale e non avrebbe potuto far attivare il Golden power.

Come ricostruito nel primo capitolo, la disciplina era al tempo ancora in uno stato embrionale e ricomprendeva a suo interno soltanto i settori della difesa e della sicurezza nazionale e quelli dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Pirelli operava nel settore degli pneumatici e dell'automobilismo e non era, al tempo, detentrica di alcun attivo strategico che potesse legittimare l'intervento governativo. L'ingresso di ChemChina nella compagine sociale di Pirelli era comunque stato accompagnato da apposite cautele incluse nello statuto dell'emittente³¹⁰. Gli articoli 3 e 8.2 dello Statuto prevedono infatti che:

- 1) Il *know-how* tecnologico di Pirelli deve rimanere nella titolarità di Pirelli medesima e non può essere trasferita a soggetti terzi
- 2) La sede operativa e amministrativa di Pirelli deve rimanere a Milano, salva l'autorizzazione assembleare con il 90% almeno del capitale sociale
- 3) La *corporate governance* di Pirelli deve essere improntata alle migliori prassi internazionali.

³⁰⁹ Festa, Carlo. "Fusioni, il mercato italiano supera i 50 miliardi di valore." Il Sole 24 Ore, 29 dicembre 2015, p. 35.

³¹⁰ "Golden Power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali." ASSONIME, luglio 2023.

La previsione di tali cautele era stata confermata dalle parole di Marco Tronchetti Provera, azionista di controllo di Camfin e, all'epoca, presidente e amministratore delegato di Pirelli, il quale così si era espresso a seguito dell'acquisizione: *“Management, tecnologie e sede rimarranno italiani come è stabilito dagli accordi. Camfin reinvestirà nell'Opa fino a oltre un miliardo di euro continuando a mantenere un ruolo centrale nel futuro azionariato al fianco di ChemChina. Continueremo a gestire la Pirelli come abbiamo fatto finora, puntando a far crescere un'azienda che è da sempre multinazionale e attiva sui mercati di tutto il mondo. Abbiamo un nuovo primo azionista che sosterrà questo percorso di sviluppo consentendo a Pirelli di consolidarsi in alcune aree geografiche e di raddoppiare in pochi mesi la propria dimensione nel settore industrial³¹¹”*.

Tale assetto economico e politico è negli anni profondamente mutato per via di fattori diversi e concorrenti.

In primo luogo, l'incrinarsi dei rapporti geopolitici tra Stati Uniti, e Cina a seguito dell'assunzione della guida del Partito comunista cinese di Xi Jinping. Quest'ultimo ha infatti assunto una posizione geopolitica caratterizzata da una strategia assertiva e di lungo termine che mira a rafforzare l'influenza globale della Cina tanto sul piano politico, quanto su quello economico³¹².

In secondo luogo, le richiamate crisi emergenziali derivanti dallo scoppio della pandemia globale nel 2020 e della guerra in Ucraina del 2022 hanno determinato un ulteriore sconvolgimento degli assetti geopolitici mondiali.

³¹¹ Galvagni, Laura. "Pirelli, via all'alleanza con ChemChina." *Il Sole 24 Ore*, 12 agosto 2015, p. 20.

³¹² Si veda sul tema: Economy, Elizabeth. *"The Third Revolution: Xi Jinping and the New Chinese State."* Oxford University Press, 2018.; Miller, Alice. *"Xi Jinping and the Party's Guiding Ideology."* *China Leadership Monitor*, no. 55, Hoover Institution, 2017.; McGregor, Richard. *Xi Jinping: The Backlash.* Penguin Books, 2019.

Tali cambiamenti hanno comportato in tutta Europa una “*corsa agli armamenti giuridici*” volti a tutelare le imprese degli Stati membri. L’adozione del Regolamento UE 2019/452, la cui disciplina è stata oggetto di trattazione nel capitolo 1, ha infatti determinato un forte aumento dei sistemi di controllo degli investimenti esteri in tutti gli Stati membri e una maggiore portata dell’ambito applicativo degli stessi. Tale ampliamento ha inciso in modo rilevante sul caso Pirelli riconducendo la grande società italiana al di sotto dell’egida dei poteri speciali governativi.

Nel contesto descritto, il rinnovo del patto parasociale volto a disciplinare i rapporti tra i maggiori azionisti di Pirelli ha suscitato l’attenzione del Governo italiano e ha determinato, in ragione delle modificazioni degli equilibri di potere all’interno della società, l’esercizio del Golden power.

3. Il patto parasociale tra Marco Polo International Italy s.r.l. e Camfin S.p.A.

Il patto parasociale oggetto del caso in esame è stato sottoscritto in data 16 maggio 2022 e prevedeva il rinnovo del precedente patto concluso nel 2019 volto a regolamentare i rapporti tra i principali azionisti di Pirelli.

Parte dell’accordo parasociale è Marco Polo International Italy S.r.l., società di diritto italiano utilizzata dalle società cinesi per detenere la partecipazione al capitale sociale in Pirelli. La Marco Polo è infatti controllata dalla società China National Tire & Rubber Corporation Ltd (CNRC). Quest’ultima è a sua volta soggetta al controllo da parte di China National Chemical Corporation Limited (CC) e, da ultimo da Sinochem. È da subito importante rilevare che quest’ultima società, è un ente a partecipazione pubblica sul quale il Governo cinese esercita i propri diritti per il tramite di un’agenzia governativa denominata *State-owned Assets Supervision and Administrative Commission of the State*

Council (SASAC). La controparte contrattuale del patto di sindacato è invece Camfin S.p.a., secondo azionista di maggioranza di Pirelli, controllata da Marco Tronchetti Provera³¹³.

Il Rinnovo del Patto Parasociale ha ad oggetto tutte le azioni ordinarie di Pirelli direttamente o indirettamente detenute dalle Parti. La seguente tabella riporta le partecipazioni detenute dalle Parti alla data della stipulazione del patto³¹⁴.

Azionista	Numero azioni ordinarie Pirelli conferite	% totale azioni ordinarie Pirelli emesse	% totale azioni ordinarie Pirelli conferite
Marco Polo International Italy S.r.l	370.150.000	37,015	72,421
Camfin S.p.A.	140.959.399	14,096	27,579
Totale	511.109.399	51,111	100,000

Il patto in esame può essere ricondotto alla fattispecie dei sindacati di voto e di consultazione. Questo mira alla ridefinizione dei rapporti tra le parti attribuendo alla “*parte cinese*” un ruolo di maggiore incisione all’interno della *governance* di Pirelli.

³¹³ "Golden Power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali." ASSONIME, luglio 2023 p. 3.

³¹⁴ Fonte: Patto parasociale 22 comunicato ai sensi dell’art. 122 del D.Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il TUF).

Tale risultato è ottenuto grazie alla previsione di un meccanismo di voto di lista il quale assicura al CNRC l'espressione della maggioranza dei membri del Consiglio di amministrazione.

Segnatamente, il rinnovo del patto prevedeva che il Consiglio si sarebbe dovuto comporre da un numero di membri fino a 15, 8 dei quali indipendenti. I membri si sarebbero dovuti designare attraverso il meccanismo del voto di lista che doveva assicurare che 3 amministratori sarebbero stati tratti dalla lista di minoranza, dunque quella presentata da Camfin, e che 12 amministratori, di cui 5 indipendenti, si sarebbero dovuti trarre dalla lista di maggioranza presentata da CNRC. Il patto prevedeva altresì alcuni vincoli nella composizione della lista di maggioranza, la quale avrebbe dovuto includere obbligatoriamente:

- 1) Il socio di controllo di Camfin, un candidato non indipendente e un candidato indipendente designati da Camfin
- 2) 9 candidati, incluso il Presidente e l'amministratore delegato, designati da CNRC
- 3) Ulteriori 3 candidati indipendenti designati da CNRC

Il Rinnovo del patto, inoltre, da un lato assegnava al socio di controllo di Camfin, Tronchetti Provera, il ruolo di Vicepresidente Esecutivo; dall'altro lato attribuisce il ruolo di amministratore delegato, precedentemente assegnato allo stesso socio di controllo di Camfin³¹⁵, ad altra persona individuata consensualmente dalle parti: il dott. Giorgio Bruno. Tuttavia, differentemente da quanto avveniva nel patto parasociale del 2019³¹⁶, il

³¹⁵ Patto parasociale del 1 agosto 2019, comunicato ai sensi dell'art. 122 del D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "TUF") art. 5.1.5: *"Il Rinnovo del Patto Parasociale prevede che il dott. Marco Tronchetti Provera continui a ricoprire la carica di Amministratore Delegato e Vice Presidente Esecutivo di Pirelli."*

³¹⁶ Patto parasociale del 1° agosto 2019, <comunicato ai sensi dell'art. 122 del D.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "TUF") art. 5.1.9.: *"CNRC e MTP hanno riconosciuto e convenuto che in data 26 luglio 2019 il Consiglio di amministrazione di Pirelli ha ulteriormente dettagliato la procedura per la successione del dott. Marco Tronchetti Provera in relazione alla propria carica (la "Procedura di Successione"). Al riguardo, come*

Rinnovo del patto non stabiliva alcun piano di successione per la nomina dell'Amministratore delegato. La mancanza di un piano successione avrebbe fatto sì che, in virtù dei meccanismi previsti per l'elezione del Consiglio di amministrazione, alla scadenza del Consiglio nominato sulla base del patto rinnovato, il nuovo Amministratore delegato sarebbe potuto essere nominato soltanto dal socio di maggioranza cinese³¹⁷.

Dall'analisi delle previsioni del Rinnovo del patto e dei risvolti di lungo periodo che dallo stesso potessero derivare ben si comprende l'idoneità dello stesso a determinare "l'insediamento stabile in ragione dell'assunzione del controllo" richiesto dalla normativa Golden power ai fini dell'esercizio dei poteri speciali.

È inoltre interessante rilevare che, a rafforzare la posizione di CNRC all'interno della compagine sociale di Pirelli vi era un ulteriore patto parasociale, che vedeva come parti da un lato CNRC e dall'altro lato il fondo cinese di investimento Silk Road Fund, socio di minoranza di Pirelli, titolare di una partecipazione del 9%³¹⁸. Tale patto, denominato "contratto azione di concerto", obbligava il fondo di investimento a votare in assemblea seguendo le indicazioni impartite da CNRC, fatta eccezione per le decisioni che

indicato nella Procedura di Successione, l'Amministratore Delegato e Vicepresidente Esecutivo di Pirelli proseguirà e completerà la Procedura di Successione entro il 31 ottobre 2022 per permettere un'agevole transizione. Ove: (i) il dott. Marco Tronchetti Provera non indichi un candidato al Comitato Nomine e Successioni o (ii) il dott. Marco Tronchetti Provera non sia in grado per qualsivoglia ragione di portare a termine le predette attività e il membro designato da MTP nel Comitato Nomine e Successioni, come indicato da MTP, non indichi un candidato al Comitato Nomine e Successioni, le previsioni che precedono perderanno efficacia e, di conseguenza, CNRC potrà liberamente scegliere e proporre il proprio candidato successore (senza rispettare la procedura di successione) e inserire tale candidato nella lista per la nomina del Nuovo Consiglio di Amministrazione di Pirelli. A seguito del completamento della Procedura di Successione (in ciascuno scenario precedentemente indicato) e dell'identificazione del candidato, CNRC (e MTP per quanto possibile) dovrà (i) far sì che la nuova assemblea di Pirelli per l'approvazione del bilancio della Società al 31 dicembre 2022 e per la nomina del nuovo Consiglio si tenga entro il Termine (come di seguito definito), (ii) inserire il candidato proposto nella lista per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione di Pirelli e (iii) far sì per quanto possibile che gli amministratori non indipendenti votino alla prima riunione consiliare – da tenersi entro il Termine (come di seguito definito) – il candidato proposto quale nuovo Amministratore Delegato di Pirelli"

³¹⁷ "Golden Power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali." ASSONIME, luglio 2023 p. 4.

³¹⁸ Mangano, Marigia. "Pirelli, Sinochem e Silk Road disdettano l'accordo sul 42%." Il Sole 24 Ore, 4 Oct. 2023, p. 28.

riguardano alcune materie: aumento di capitale e riduzione del capitale; liquidazione, fusione o scissione; modifiche dello statuto dell'Emittente; esercizio di azioni di responsabilità nei confronti degli amministratori ai sensi degli articoli 2392 e 2393 del Codice civile.

In base a questo patto le parti hanno inoltre assunto l'impegno a non effettuare acquisti di azioni Pirelli e a non sottoscrivere accordi che possano far sorgere in capo alle parti l'obbligo di promuovere un'offerta di acquisto obbligatoria sulle azioni Pirelli. Il fondo era vincolato soltanto per una parte della propria partecipazione, pari al 5%, ma serviva di fatto a portare il pacchetto di controllo cinese dal 37% al 42%³¹⁹.

Il Rinnovo del patto è stato notificato da CNRC in data 6 marzo 2023, in vista della sua entrata in vigore il successivo 19 maggio. L'entrata in vigore del patto è stata pertanto sospesa in attesa della pronuncia governativa.

4. L'esercizio del Golden Power da parte del Governo

4.1 Motivazioni dell'intervento

Dopo aver ricostruito i motivi per i quali il patto parasociale stipulato tra i soci di maggioranza di Pirelli è stato ritenuto rilevante ai fini dell'esercizio dei poteri speciali, è necessario indagare le ragioni per le quali la Pirelli è stata ricompresa tra le società destinatarie della normativa Golden power. La Pirelli è infatti una società attiva nel settore automobilistico e ha come suo *core business* la produzione di pneumatici per automobili. Tale attività non parrebbe, *prima facie*, rientrare nelle categorie di settori previsti dal D.L. 21/2012.

³¹⁹ Mangano, Marigia. "Pirelli, Sinochem e Silk Road disdettano l'accordo sul 42%." *Il Sole 24 Ore*, 4 Oct. 2023, p. 28.

Ad essere rilevante ai fini dell'applicabilità della normativa Golden power è la detenzione, da parte della Pirelli, di un *asset* strategico di tipo tecnologico: i sensori Cyber.

Questi sono sensori impiantabili nei pneumatici Pirelli e in grado di raccogliere dati attraverso il veicolo, su assetti viari, geolocalizzazione e stato delle infrastrutture utilizzabili da sistemi di elaborazione cloud e supercalcolatori per costruire modelli digitali³²⁰. La tecnologia descritta è stata ritenuta di rilevanza strategica nazionale per una pluralità di settori: automazione industriale, *machine to machine communication*, *machine learning*, manifattura avanzata, intelligenza artificiale e *big data analytics*.

Come emerso nell'analisi della disciplina legislativa, tali settori sono stati inclusi all'interno del novero dei settori sensibili tutelabili dal Governo per mezzo dei poteri speciali a seguito dell'aggiornamento legislativo avvenuto per mezzo del D.L. 105/2019. Tale provvedimento ha infatti inserito il comma 1-ter all'interno dell'articolo 2 del decreto golden power, comma che richiama i settori individuati all'articolo 4 paragrafo 1 del Regolamento UE 2019/452 sugli investimenti esteri diretti³²¹. Nel caso Pirelli vediamo quindi emergere chiaramente l'importanza e l'influenza che il Regolamento IDE ha avuto nel controllo sugli investimenti esteri. Prima dell'adozione del Regolamento la

³²⁰ <https://www.quotidiano.net/economia/finanza/dal-caso-pirelli-alla-via-della-seta-la-cina-non-punta-piu-sullitalia-baada1d8?live>

³²¹ Articolo 4 paragrafo 1 Regolamento UE 2019/452: "Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione possono prendere in considerazione i suoi effetti potenziali, tra l'altro, a livello di: a) infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie, e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; 15), b) tecnologie critiche e prodotti a duplice uso quali definiti nell'articolo 2, punto 1, del regolamento (CE) n. 428/2009 del Consiglio (tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; c) sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; d) accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; o e) 2. libertà e pluralismo dei media."

tecnologia Cyber e la Pirelli stessa sarebbero sfuggiti al controllo governativo a causa della tassatività dei settori nei quali lo stesso poteva esercitarsi. Ciò avrebbe comportato il rischio di un uso improprio di tali tecnologie con potenziali riscontri negativi sia sulla riservatezza dei dati degli utenti, che, soprattutto, per la sicurezza³²².

La seconda ragione che ha determinato la rilevanza di Pirelli per lo *screening* governativo è individuabile nell'influenza del Governo cinese su China National Tire and Rubber e su ChemChina. Al tempo dell'ingresso nell'azionariato di Pirelli era un'entità autonoma e indipendente dallo Stato cinese. Secondo quanto emergeva sin dal prospetto di quotazione di Pirelli, e anche dal provvedimento di autorizzazione alla concentrazione da parte della Commissione europea³²³, CC aveva poteri decisionali autonomi e non per qualificabile come entità soggetta al controllo governativo per il mezzo dell'ente governativo cinese SASAC. Tale condizione di indipendenza è mutata a causa della fusione tra Sinochem e ChemChina avvenuta nel 2021³²⁴. In seguito a questa operazione, le entità CC e CNRC sono passate sotto il controllo del Governo della Repubblica Popolare Cinese, perdendo così la loro autonomia operativa e strategica originaria.

Il riferimento normativo rilevante in questo caso è il comma 6 dell'articolo 2 D.L. 21/2012³²⁵ il quale, nel prevedere le circostanze rilevanti per determinare se un

³²² Cfr. Comunicato stampa del Governo del 16 giugno 2023

³²³ Decisione della Commissione, del 01/07/2015 che dichiara la compatibilità con il mercato comune di una concentrazione (Caso n. COMP/M.7643 - CNRC / PIRELLI) in base al Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio nella quale si legge al punto 21 del paragrafo IV relativo all'indipendenza di CNRC e CC: *"In light of the foregoing, given that the possible vertical links between the Parties and the SOEs is unlikely to give rise to serious doubts as to the Transaction's compatibility with the internal market, it is not necessary for the Commission to reach a definitive conclusion on the ultimate control of ChemChina, and in particular on the question of its independence from the Central SASAC as such a relationship would not affect the outcome of the Commission's competition assessment in the present case."*

³²⁴ Sul tema si veda <https://www.ilsole24ore.com/art/sinochem-chemchina-nasce-holding-petrolchimica-150-miliardi-dollari-ADdnViUB>

³²⁵ *"Per determinare se un investimento estero possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico è possibile prendere in considerazione le seguenti circostanze:*

investimento estero possa incidere sulla sicurezza e sull'ordine pubblico il fatto che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica di un paese non appartenente all'Unione europea. Parimenti, l'articolo 4 del Regolamento IDE prevede al paragrafo 2³²⁶ che la Commissione e gli Stati membri, nel determinare la potenziale incisione di un investimento sulla sicurezza e sull'ordine pubblico, debbano tenere conto se: l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti.

Essendo dunque Sinochem sottoposta al diretto controllo dell'entità governativa SASAC, la quale è un'istituzione sotto il diretto controllo dello Stato cinese che coordina l'attività delle imprese secondo le direttive direttamente imposte dal Partito Comunista cinese³²⁷, il caso Pirelli ricade perfettamente nelle fattispecie previste dagli articoli indicati.

In conclusione, appare evidente che il Governo abbia esercitato i poteri speciali previsti dalla normativa Golden Power per prevenire che la tecnologia sensibile descritta, di notevole rilevanza strategica, potesse finire nelle mani del Governo cinese. Questa decisione riflette una consapevolezza crescente dell'importanza di proteggere le infrastrutture critiche e le tecnologie avanzate all'interno dei confini nazionali,

a) che l'acquirente sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, compresi organismi statali o forze armate, di un Paese non appartenente all'Unione europea, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti;

b) che l'acquirente sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro dell'Unione europea;

c) che vi sia un grave rischio che l'acquirente intraprenda attività illegali o criminali."

³²⁶ "Nel determinare se un investimento estero diretto possa incidere sulla sicurezza o sull'ordine pubblico, gli Stati membri e la Commissione tengono altresì conto, in particolare, se:

a) l'investitore estero sia direttamente o indirettamente controllato dall'amministrazione pubblica, inclusi organismi statali o forze armate, di un paese terzo, anche attraverso l'assetto proprietario o finanziamenti consistenti;

b) l'investitore estero sia già stato coinvolto in attività che incidono sulla sicurezza o sull'ordine pubblico in uno Stato membro; o

c) vi sia un grave rischio che l'investitore intraprenda attività illegali o criminali."

³²⁷ Informazioni ricavabili dal sito internet dell'ente: <http://en.sasac.gov.cn/sasacaboutus.html>

specialmente in contesti in cui l'investitore estero possiede legami diretti con amministrazioni pubbliche di paesi terzi. La manovra ha mirato a garantire che le capacità tecnologiche fondamentali, come i sensori Cyber di Pirelli, non venissero sfruttate in modi che potrebbero compromettere la sicurezza nazionale e l'ordine pubblico, in linea con quanto previsto dalle normative europee e nazionali sul controllo degli investimenti esteri.

4.2 Latitudine del provvedimento: le prescrizioni imposte a CNRC e a Pirelli

Il Governo ha esercitato i poteri speciali con decisione del 15 giugno 2023. Dalla ricostruzione della disciplina dei poteri speciali sappiamo che questi possono orientarsi nel senso di opporre il veto all'operazione compiuta alla società, ovvero possono subordinare il compimento della stessa al soddisfacimento di specifiche condizioni e prescrizioni. Il Governo ha optato per questa seconda strada, probabilmente ritenendo le prescrizioni sufficienti a tutelare gli interessi in gioco. Sebbene l'imposizione di prescrizioni sia in genere vista come misura più tenue e meno limitativa dell'autonomia privata, queste possono comunque essere particolarmente pervasive.

Dal caso in esame emerge con chiarezza come le stesse possano avere un fortissimo impatto sull'assetto proprietario e sulla *governance* della società che ne è destinataria, modificando sensibilmente gli equilibri di potere al suo interno.

Le prescrizioni imposte dal Governo nel caso Pirelli mirano a istituire una rete di misure a tutela dell'autonomia di Pirelli e del suo *management*, nonché a protezione delle tecnologie e delle informazioni di rilevanza strategica possedute dalla società³²⁸. Il

³²⁸ Cfr. Comunicato stampa del Governo del 16 giugno 2023 e Comunicato stampa della società Pirelli del 18 giugno 2023.

Consiglio dei ministri ha altresì considerato, nell'esercizio del Golden power, che la tecnologia Cyber di interesse strategico costituisce parte integrante dell'attività economica di Pirelli e che i rischi ad essa correlati richiedono presidi di tipo strutturale, a prescindere dal fatto che l'esercizio dei poteri stessi sia collegato alla stipula di un patto parasociale avente, per espressa previsione di legge, natura temporanea.

A fondamento della necessità di intervenire con provvedimenti strutturali sta il richiamato legame tra il socio di controllo CNRC e il Governo cinese, legame dal quale discende la difficoltà di prevedere delle misure di esecuzione realmente efficaci rispetto a semplici prescrizioni di natura comportamentale³²⁹. Ciò considerato, il provvedimento governativo ha previsto specifiche prescrizioni nei confronti di CNRC, volte a limitare marcatamente le prerogative di quest'ultimo e assicurare a Camfin un ruolo chiave nella gestione della società. Sono state però imposte delle prescrizioni anche in capo a Pirelli, richiedendo a quest'ultima di introdurre delle modifiche statutarie e di adottare dei meccanismi di sicurezza idonei a tutelare gli attivi di rilevanza strategica.

Con riferimento a CNRC, il Governo ha in primo luogo prescritto a quest'ultima di non esercitare attività di direzione e coordinamento³³⁰. In particolare, è stato imposto a CNRC di assicurare la piena autonomia di Pirelli nella gestione dei rapporti con i clienti e con i fornitori nella predisposizione dei piani strategici, industriali, finanziari e/o il budget della società e del gruppo. È stato altresì impedito che Pirelli sia soggetta a istruzioni da parte del Gruppo Sinochem e di adottare delibere o comunicazioni tali da far ritenere che le decisioni della società siano prese in forza della volontà di CNRC.

³²⁹ Cfr. "Golden Power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali." ASSONIME, luglio 2023 p. 6.

³³⁰ Sugli indici che rilevano attività di direzione e coordinamento si veda: Silla, Flavia. "I poteri del Collegio sindacale e i rapporti con gli organi sociali." Bilancio, vigilanza e controlli. 2010.

Il provvedimento impedisce inoltre l'accentramento dei servizi di tesoreria o altre funzioni di assistenza o coordinamento finanziario né altre funzioni tecniche di coordinamento e di emanare direttive o istruzioni in materia di decisioni finanziarie e creditizie, di ricerca e sviluppo o di compimento di operazioni straordinarie. In secondo luogo, intervenendo sulle previsioni del patto parasociale, il provvedimento governativo ha previsto che l'Amministratore delegato tratto dalla lista di maggioranza sia indicato da Camfin, alla quale spetterà la nomina di 4 amministratori.

Di grande rilevanza è poi la prescrizione per la quale lo statuto di Camfin deve essere modificato in modo tale che, in relazione alle delibere consiliari relative agli attivi di rilevanza strategica nonché di nomina e di revoca dall'ufficio di dirigenti con responsabilità strategica, la proposta sia riservata all'Amministratore delegato e che qualsiasi decisione contraria possa essere adottata solo con il voto di almeno i 4/5 del Consiglio. In tal modo, infatti, si impedisce che qualsiasi decisione relativa agli attivi sensibili venga presa con l'assenso degli amministratori di espressione del socio italiano. Infine, è stato imposto che tutti gli organi delegati siano individuati esclusivamente tra gli amministratori designati da Camfin e che il potere di nomina e revoca dei Direttori e dei Vicedirettori sia attribuito al Presidente esecutivo, il quale è il socio di controllo di Camfin, o dall'Amministratore delegato nominato da Camfin.

Quanto alle prescrizioni imposte a Pirelli, il Decreto ha imposto, specularmente a quanto stabilito per CNRC, la modifica dello statuto sociale in modo tale da garantire che le delibere consiliari aventi ad oggetto gli attivi di rilevanza strategica e di nomina e revoca dall'ufficio di dirigenti con responsabilità strategica, siano adottate soltanto su proposta dell'Amministratore delegato e che qualsiasi decisione contraria possa essere adottata solo con i 4/5 del Consiglio. Anche in questo caso viene inibita la possibilità per gli

amministratori nominati da CNRC di incidere su tali delibere consiliari, se non in accordo con gli amministratori di espressione del socio italiano.

È stato inoltre imposto alla società di rifiutare qualsiasi richiesta proveniente da soggetti in qualche modo riconducibili a SASAC, che esuli dal normale esercizio di prerogative da parte dei soci, nonché di attuare qualsiasi iniziativa gestionale o organizzativa. Nell'imporre ciò, è stato posto l'accento sulle richieste riguardanti: la condivisione di informazioni riferite a tecnologie coperte da diritti di privativa industriale³³¹ o proprietà intellettuale; il meccanismo di tesoreria centralizzato gestito dalla società Sinochem; l'accesso diretto ai sistemi informativi gestionali e informativi; il trasferimento di beni e servizi ICT delle società del gruppo Pirelli presso infrastrutture situate fuori dal territorio in cui viga la giurisdizione europea o gestite da soggetti riconducibili al Governo cinese; il trasferimento o condivisione con soggetti riconducibili al Governo cinese di qualsiasi dato rilevato o elaborato attraverso la tecnologia Cyber. È stato infine imposto di istituire un'unità organizzativa autonoma per la sicurezza.

Dall'analisi del provvedimento imposto possiamo dire che l'intervento governativo si sia orientato su due direttrici. Da un lato, il provvedimento mira a ridurre il più possibile l'influenza esercitabile dai soci cinesi nell'assunzione di decisioni strategiche e ad assicurare queste ultime, saldamente nelle mani della parte italiana della compagine sociale. Dall'altro lato i poteri speciali si orientano nel senso di tutelare al massimo la disponibilità dell'attivo di rilievo strategico costituito dalla tecnologia Cyber, in modo

³³¹ Il termine "*privativa industriale*" si riferisce a un diritto esclusivo attribuito al "*creatore/inventore*", conferito dall'ordinamento per tutelare l'oggetto del suo ingegno. Questo diritto esclusivo consiste nella possibilità di opporsi a qualunque uso non autorizzato della propria opera o invenzione. Quindi, la privativa industriale si pone come obiettivo la protezione di autori e imprenditori per salvaguardarli da appropriazioni e sfruttamenti indebiti del proprio lavoro. Si veda in proposito: <https://www.prolaw.it/2022/01/18/diritti-di-privativa-industriale-marchi-brevetti/#:~:text=Il%20termine%20%E2%80%9Cprivativa%20industriale%E2%80%9D%20si,della%20propria%20opera%20o%20invenzione.>

tale da impedire che questa possa essere sfruttata dal Governo cinese per carpire informazioni sensibili che metterebbero a rischio la sicurezza nazionale.

La pervasività delle prescrizioni imposte va letta proprio alla luce del fatto che CNRC non è un normale operatore economico estero, ma un'entità espressione diretta di un'autorità di un Governo estero non facente parte del sistema delle alleanze nazionali del nostro paese. È interessante rilevare che, anche in altri Stati membri dell'Unione europea, le operazioni di investimento compiute da soggetti a controllo o partecipazione statale sono spesso oggetto di interventi governativi particolarmente incisivi. Possono essere richiamati a proposito, in via esemplificativa:

- a) L'intervento del Ministero dell'economia tedesco dell'ottobre 2022, volto a ridurre la partecipazione e dei conseguenti diritti della società cinese CSPL in HHLA Container Terminal Tollerort GmbH, società attiva nella gestione di un terminal container nel porto di Amburgo³³²;
- b) Le prescrizioni imposte nel 2016 dal Governo del Regno Unito sull'investimento compiuto dalla società cinese China General Nuclear volto ad assicurare che quest'ultimo rimanesse in una posizione di minoranza e a mantenere la quota di controllo in mano alla società francese Electricité de France³³³.

Gli interventi citati riflettono la crescente preoccupazione in tutta Europa per l'espansione della Cina nel settore delle infrastrutture, perseguita in ossequio alla politica assertiva del Presidente Xi Jinping.

Tornando al caso Pirelli, al fine di garantire il corretto adempimento degli obblighi imposti sulle società, l'attuazione delle prescrizioni sarà oggetto di monitoraggio da parte

³³² Più approfonditamente sulla vicenda: Bufacchi, Isabella. "Il porto di Amburgo ai cinesi spacca il Governo tedesco." *Il Sole 24 Ore*, 27 ottobre 2022, p. 14

³³³ Si veda in proposito: Maisano, Leonardo. "Nucleare con i cinesi? Ora Londra ci ripensa." *Il Sole 24 Ore*, 17 agosto 2016, p. 2.

del Ministero per le imprese e il Made in Italy, a cui la società deve trasmettere, entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio di esercizio (con decorrenza da quello riferito all'anno 2023) una relazione redatta dal Collegio sindacale con cui sono comunicate le misure adottate in osservanza delle prescrizioni e qualsiasi altra misura societaria o aziendale rilevante³³⁴.

5. Conseguenze dell'intervento governativo su Pirelli

L'esercizio del Governo ha causato numerose ripercussioni sia con riferimento alla disciplina statutaria di Pirelli, che, per quanto riguarda l'investimento cinese e la partecipazione di CNRC all'interno della sua compagine sociale.

La società cinese ha infatti scelto di non impugnare il provvedimento del Governo dinanzi alla giustizia amministrativa. Tale scelta si è probabilmente basata sull'esistenza di un precedente non di conforto per il gruppo societario cinese³³⁵.

In data 21 ottobre 2021 il Governo italiano aveva esercitato il Golden power opponendo il veto all'acquisizione di Verisem B.V., gruppo attivo nel settore delle sementi e degli ortaggi, da parte di Syngenta, società svizzera passata al controllo di ChemChina nel 2017³³⁶.

Il Governo aveva ritenuto di bloccare l'operazione per ragioni di sicurezza nel settore alimentare, nel trattamento dei dati e nelle tecnologie critiche, tra cui l'intelligenza artificiale e la robotica³³⁷. Il provvedimento era tuttavia stato oggetto di impugnazione

³³⁴ Cfr. "Golden Power e corporate governance delle società quotate. Spunti di riflessione da casi di esercizio dei poteri speciali." ASSONIME, luglio 2023 p. 7.

³³⁵ Fontana, Andrea. "Pirelli, parola al socio cinese - In salita la strada del ricorso." Il Sole 24 Ore, 20 giugno 2023, p. 30.

³³⁶ Cfr. Fotina, Carmine. "Verisem, il Tar conferma il veto: sì al golden power su Syngenta." Il Sole 24 Ore, 14 Apr. 2022, p. 33.; Sandulli, Aldo. "La febbre del golden power." Rivista trimestrale di diritto pubblico 72.3 2022 p. 759.

³³⁷ Rilevanti ai sensi dell'articolo 4 paragrafo 1 del Regolamento 2019/492.

davanti al giudice amministrativo. Syngenta aveva presentato tre doglianze: l'illegittimità del provvedimento per mancata comunicazione dei motivi ostativi al rilascio dell'autorizzazione; l'erronea valutazione sull'esistenza del presupposto oggettivo per l'esercizio dei poteri speciali, l'assenza di una valida giustificazione anche in ragione del principio di proporzionalità. Tutte e tre i motivi di impugnazione sono stati respinti dal TAR del Lazio³³⁸, nella cui sentenza spicca il principio in forza del quale la sola natura dell'acquirente, che in ultima istanza risulta essere direttamente il Governo cinese, può essere un elemento decisivo per optare a favore del veto invece di semplici prescrizioni all'acquisizione. Infatti, la difficoltà di attuare misure di *enforcement* realmente efficaci in caso di inottemperanza alle prescrizioni, rende opportuna l'applicazione di misure drastiche come l'esercizio del diritto di veto³³⁹.

Tali argomentazioni sono state riprese e avallate dal Consiglio di Stato³⁴⁰, il quale ha a sua volta sottolineato come l'imposizione del veto all'acquisizione non possa ritenersi lesivo del principio di proporzionalità in considerazione del fatto che la società acquirente era controllata dal Governo cinese e ciò avrebbe reso difficile il percorrere una via alternativa altrettanto efficace³⁴¹.

³³⁸ T.A.R., Roma, sez. I, 13/04/2022, n. 4488

³³⁹ Cfr. T.A.R., Roma, sez. I, 13/04/2022, n. 4488: *"Quanto alla imposizione del veto, il decreto contiene una giustificazione del tutto logica in ordine all'inutilità di imporre misure meno gravose del divieto dell'operazione, quali eventuali prescrizioni, in ragioni della circostanza, non controversa, che l'effettivo proprietario della società acquirente è il Governo cinese e della difficoltà di attuare misure di enforcement realmente efficaci in caso di inottemperanza alle prescrizioni imposte per il trasferimento dell'asset all'estero."*

³⁴⁰ Consiglio di Stato, sez. IV, 09/01/2023, n. 289

³⁴¹ Cfr. Consiglio di Stato, sez. IV, 09/01/2023, n. 289: *"non sarebbe leso il principio di proporzionalità, giacché "il decreto contiene una giustificazione del tutto logica in ordine all'inutilità di imporre misure meno gravose del divieto dell'operazione, quali eventuali prescrizioni, in ragioni della circostanza, non controversa, che l'effettivo proprietario della società acquirente è il Governo cinese e della difficoltà di attuare misure di enforcement realmente efficaci in caso di inottemperanza alle prescrizioni imposte per il trasferimento dell'asset all'estero."*

Dall'esame delle pronunce delle due Corti, notiamo come le argomentazioni dalle stesse usate nel caso Syngenta, siano molto simili al ragionamento del Governo posto a fondamento dell'esercizio dei poteri speciali nel caso Pirelli. Ciò ha fatto probabilmente presagire al gruppo cinese il probabile esito infausto di un eventuale impugnazione del provvedimento, che infatti non è stata presentata.

Le società hanno così preso dei provvedimenti volti ad adeguarsi a quanto prescritto dal Governo. È stato anzitutto aggiornato il Rinnovo del patto per tenere conto delle prescrizioni imposte³⁴². In forza della previsione statutaria che attribuisce al Consiglio di amministrazione la prerogativa di modificare lo statuto sociale per renderlo conforme alle disposizioni normative, e quindi anche alle disposizioni del provvedimento Golden

³⁴² L'articolo 5.1.2 relativo al Consiglio di amministrazione è stato modificato come segue: "(...) tenuto conto di quanto disposto dal DPCM Golden Power, la lista che sarà presentata da CNRC includerà: - 4 amministratori, di cui uno indipendente, designati da Camfin/MTP incluso l'Amministratore Delegato (che sarà designato da Camfin); - 8 candidati incluso il Presidente di Pirelli designati da CNRC. Tutti gli amministratori indipendenti dovranno possedere i requisiti d'indipendenza prescritti per gli amministratori di società quotate dalla legge e dal Codice di Corporate Governance. Qualora un amministratore designato dalla lista di maggioranza si dimetta o cessi per qualsivoglia ragione dal proprio ufficio, il sostituto dovrà essere indicato dalla relativa parte che ha designato tale amministratore. Inoltre, qualora dovesse essere necessario nominare un nuovo Consiglio di amministrazione entro il Termine (come di seguito definito), CNRC depositerà una lista ai sensi dello statuto di Pirelli e voterà (o farà sì che si voti, a seconda del caso) nell'assemblea dei soci convocata per la nomina del nuovo Consiglio di amministrazione, in favore di tale lista. A questo proposito, le parti hanno anche concordato di negoziare in buona fede eventuali mutamenti di governance qualora si verificassero eventi non prevedibili con un impatto rilevante sul valore di Pirelli (fermo il diritto di CNRC di consolidare Pirelli)."

power, il Consiglio ha provveduto a modificare lo statuto³⁴³ in conformità a quanto disposto a seguito dell'esercizio dei poteri speciali³⁴⁴.

In data 31 luglio 2023 si è poi riunita l'assemblea dei soci che ha provveduto a nominare il nuovo Consiglio di amministrazione. Quest'ultimo, riunitosi per la prima volta il 3 agosto ha provveduto a nominare Marco Tronchetti Provera, socio di controllo di Camfin, Vicepresidente esecutivo, attribuendogli i poteri relativi alle strategie generali e alla supervisione e all'attuazione del piano industriale nonché i poteri relativi alla comunicazione, agli affari societari e ai controlli interni, ai rapporti con gli azionisti e con le istituzioni. È stato inoltre nominato Andrea Casaluci, amministratore espressione della lista presentata da Camfin, alla carica di Amministratore delegato³⁴⁵.

A seguito di tali importanti mutamenti nella *governance* di Pirelli sono, nei mesi successivi intervenuti dei significativi cambiamenti anche negli assetti proprietari.

I paletti imposti dal Golden power hanno in primo luogo determinato la scelta di Silk Road Fund e di Sinochem a non rinnovare il patto parasociale denominato “*azione di concerto*”³⁴⁶ in scadenza in data 29 settembre 2023. Il mancato rinnovo del patto è stato

³⁴³ Articoli 3.3. e 11.10 dello Statuto di Pirelli: “*In ogni caso, in relazione alle delibere consiliari attinenti agli atti di rilevanza strategica della Società come individuati dal decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri del 16 giugno 2023, con il quale sono stati esercitati i poteri speciali ai sensi e per gli effetti dell'articolo 2 del decreto legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, la proposta è riservata all'Amministratore Delegato e qualsiasi decisione contraria alla stessa potrà essere adottata solo con il voto di almeno i 4/5 del Consiglio di Amministrazione.*”

“*In relazione alle delibere consiliari attinenti nomina e revoca dall'ufficio dei Dirigenti con responsabilità strategica, e, pertanto (i) del Direttore Generale, (ii) del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili e societari; (iii) del Segretario del Consiglio di Amministrazione della Società e, in generale (iv) dei manager qualificati ai sensi della procedura aziendale Executive Vice President, la proposta è riservata all'Amministratore Delegato e qualsiasi decisione contraria alla stessa potrà essere adottata solo con il voto di almeno i 4/5 del Consiglio di Amministrazione.*”

³⁴⁴ Cfr. Comunicato stampa Pirelli del 27 luglio 2023 sulla riunione del Consiglio d'amministrazione e del 23 agosto 2023 relativo alla comunicazione del deposito dello statuto modificato e dell'estratto del verbale notarile della riunione del Consiglio del 27 luglio.

³⁴⁵ Per informazioni sulla composizione del Consiglio di amministrazione si veda:

<https://corporate.pirelli.com/corporate/it-it/governance/consiglio-di-amministrazione-e-organizational-sociali/consiglio-di-amministrazione>

³⁴⁶ Il contenuto del patto è descritto richiamato *supra* al paragrafo 3 di questo capitolo.

letto da alcuni osservatori come un cambio di strategia da parte di Sinochem in relazione alla propria partecipazione in Pirelli. Il mancato rinnovo ha liberato un 5% del capitale da vincoli e obblighi contrattuali, ridimensionando il controllo del blocco cinese al 37% e lasciando una maggiore flessibilità sul pacchetto di partecipazioni in Pirelli³⁴⁷. Successivamente, Camfin ha rafforzato la propria partecipazione all'interno della società con un'operazione che si snoda su due differenti piani. Da un lato Camfin attraverso la società da essa controllata Camfin Alternative Assets, ha esercitato il diritto all'acquisto di azioni proprie fino a un massimo del 5%, concessa dal Consiglio di amministrazione nel settembre 2023. Il socio italiano ha così acquisito, dal Goldman Sachs, una partecipazione pari al 2,8% del capitale sociale di Pirelli. L'acquisto, secondo quanto si legge da una nota diffusa da Camfin è stato finanziato grazie ad un aumento di capitale del veicolo pari a o pari a 125 milioni, di cui 107,8 milioni a carico di Longmarch e 17,3 milioni da Camfin³⁴⁸. Dall'altro lato, la seconda fase del rafforzamento azionario coinvolge Longmarch, detentrica di una quota del 3,68% di Pirelli.

In particolare, Mtp spa, che controlla Camfin, e il partner cinese Mr. Niù, a cui appartiene Longmarch, hanno stipulato un accordo che attribuisce la maggioranza dei diritti di voto di questa entità a Mtp. Di conseguenza, Mtp assume il controllo della gestione di tale pacchetto azionario di Pirelli. Fino al 2030, tramite Camfin, Mtp avrà il controllo indiretto di circa il 20% di Pirelli. Secondo quanto riportato da Camfin, questa operazione si basa sulla partnership ventennale tra il dottor Tronchetti Provera e l'imprenditore cinese Mr. Niu. È inoltre in linea con gli accordi inizialmente firmati nel 2020 tra Camfin e Longmarch, successivamente modificati nel giugno 2021, che prevedevano l'impegno di

³⁴⁷ Mangano, Marigia. "Pirelli, Sinochem e Silk Road disdettano l'accordo sul 42%." *Il Sole 24 Ore*, 4 Ottobre. 2023, p. 28.

³⁴⁸ Mangano, Marigia. "Camfin blinda Pirelli, Tronchetti Provera sale al 20% del capitale." *Il Sole 24 Ore*, 9 gennaio 2024, p. 5.

Longmarch a negoziare in buona fede un'intesa per il trasferimento del 3,68% delle azioni di Pirelli a Camfin³⁴⁹.

Nel valutare poi l'effettiva influenza di Camfin all'interno dell'azionariato di Pirelli non può non essere considerato il patto parasociale, sottoscritto in data 28 Febbraio 2023, tra Camfin spa e Brembo³⁵⁰, detentrica di una porzione di capitale pari al 6%. Il patto vincola l'azienda leader nel settore dei freni per automobili a adeguare il proprio voto in assemblea a quello espresso da Camfin. L'intesa tra Camfin e Brembo assume una rilevanza strategica della massima importanza, portando la porzione di capitale al di sotto della sfera di influenza di Camfin a circa il 28,8%³⁵¹.

In conclusione, l'assetto proprietario e di *governance* della Pirelli è profondamente mutato rispetto alla situazione in cui si trovava alla data della stipula del patto parasociale tra Camfin e CNRC. L'esercizio del Golden power ha infatti riscritto gli equilibri di potere all'interno della società, attuando una vera e propria "sterilizzazione" della partecipazione delle società cinesi, alle quali è ad oggi pressoché preclusa qualsiasi decisione in merito agli orientamenti strategici della società oltreché la disponibilità sugli attivi sensibili detenuti da Pirelli. La disdetta del patto parasociale tra Sinochem e ChemChina ha poi ulteriormente influito sul minore peso nell'assetto proprietario di Pirelli che ad oggi si riconosce al socio cinese.

Tali riposizionamenti di potere sono ulteriormente rafforzati dall'alleanza tra Pirelli e Brembo che, come detto, portando il blocco italiano al 28,8% consentono alla società

³⁴⁹ Mangano, Marigia. "Camfin blindo Pirelli, Tronchetti Provera sale al 20% del capitale." Il Sole 24 Ore, 9 gennaio 2024, p. 5.

³⁵⁰ Il patto è reperibile al sito internet di Brembo:

https://www.brembo.com/it/ComunicatiStampa/2023/20230228-Comunicato_stamp_a_Brembo-Camfin.pdf

³⁵¹ Mangano, Marigia. "L'asse Brembo-Camfin per l'equilibrio di Pirelli." Il Sole 24 Ore, 4 giugno 2024, p. 27.

controllata da Marco Tronchetti Provera di essere un significativo controaltare a Sinochem, il quale rimane comunque l'azionista di maggioranza al 37%.

Conclusioni

Il presente lavoro ha ad oggetto lo studio degli istituti del Golden Power e dei patti parasociali e dell'intersezione che questi due importanti statuti normativi hanno avuto nel recente caso Pirelli del 2023. Il caso in parola è peculiare in quanto ha visto l'esercizio dei poteri speciali attribuiti al Governo in un'ipotesi non espressamente prevista dalla disciplina dettata dal D.L. 21/2012: la stipulazione di un patto parasociale. Il caso è di grande interesse scientifico in quanto fornisce una chiara dimostrazione della sempre maggiore apprensione degli Stati occidentali verso gli investimenti esteri diretti, specialmente di quelli provenienti da Paesi considerati ostili o comunque non facenti parte del sistema di alleanze politiche e commerciali degli Stati atlantici.

Il presente lavoro di tesi mira in primo luogo a dare conto, attraverso la ricostruzione della evoluzione storica dell'istituto del Golden Power e dello studio della disciplina attualmente vigente, di come lo strumento dei poteri speciali sia ad oggi percepito come imprescindibile al fine di ricercare un efficiente equilibrio tra l'urgenza di attrarre flussi di capitali provenienti da paesi esteri e la necessità di tutelare settori produttivi particolarmente sensibili. Quando un'impresa si trova ad operare in settori di preminente importanza, quali quello della difesa e della sicurezza nazionale, delle tecnologie, dei trasporti e delle comunicazioni o dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, la libertà di iniziativa economica privata può essere “*scalzata*” dalla avvertita necessità di tutelare beni giuridici ritenuti primari.

Nella tesi si è messo in risalto come se, inizialmente, su incitamento delle istituzioni europee, il legislatore nazionale ha tentato di circoscrivere strettamente l'ambito applicativo dei poteri speciali, col passare del tempo, il raggio d'azione del Golden Power,

in Italia, e dei meccanismi di *screening* degli investimenti esteri diretti, in tutti gli Stati europei, si è progressivamente esteso. Le cause di un tale allargamento delle maglie dell'istituto dei poteri speciali sono state individuate nell'emergere di nuove e difficili sfide per gli Stati europei e mondiali, dovute agli sconvolgimenti che hanno seguito l'emergere sul mercato di nuove tecnologie, lo scoppio della pandemia mondiale di Covid-19 e l'avvento del conflitto Russo-Ucraino. Da questi nuovi scenari mondiali sono infatti emersi, rispettivamente, nuovi settori sensibili da tutelare adeguatamente e importanti crisi, sanitarie, economiche e umanitarie, a cui fare fronte.

Il legislatore europeo e quello nazionale hanno visto nel Golden Power un efficace strumento per far fronte alle descritte nuove sfide e, con una serie di interventi susseguitosi in un breve arco temporale, hanno trasformato questo istituto in uno strumento sempre più duttile e adattabile agli imprevedibili mutamenti che gli eventi storici possono determinare. Il legislatore europeo ha in prima persona contribuito fortemente alla diffusione degli strumenti di controllo sugli investimenti esteri diretti mediante l'emanazione del Regolamento 2019/452. Come analizzato nel secondo capitolo, con tale atto normativo il Parlamento e il Consiglio europeo hanno infatti compiuto un primo passo verso l'istituzione di un meccanismo di monitoraggio degli investimenti esteri armonizzato per tutti gli Stati membri. Il Regolamento ha infatti agito in tre direzioni. In primo luogo, questo ha incitato, tramite una raccomandazione, gli Stati europei fino ad allora sprovvisti, a dotarsi di un sistema di *screening* degli investimenti esteri diretti. Come visto precedentemente, tale opera di *moral suasion* ha dato frutti positivi, in quanto attualmente tutti gli Stati Membri, ad eccezione di Cipro, hanno adottato un sistema di controllo sugli investimenti esteri o hanno avviato le procedure per istituirne uno. In secondo luogo, ha ampliato, per quelli Stati membri che già

possedevano un sistema di *screening*, il novero dei settori e delle operazioni da ritenersi rilevanti ai fini dell'esercizio dei poteri speciali in materia di controllo degli investimenti esteri, includendovi materie fino ad allora del tutto ignorate dalle normative nazionali. Infine, il Regolamento ha istituito una procedura di cooperazione tra gli Stati membri e le Istituzioni europee volta a far sì che qualora un investimento estero sia di interesse per più di uno Stato, esso sia oggetto di controllo non soltanto da parte dello Stato che "ospita" l'operazione, ma anche dagli altri Stati e dalla Commissione europea, dando la possibilità a questi ultimi di intervenire con l'emanazione di pareri ed osservazioni che lo Stato in cui l'investimento ha luogo deve tenere in debita considerazione. Così facendo il Regolamento ha posto le basi per l'istituzione di un meccanismo di controllo europeo degli investimenti esteri, considerato ormai di fondamentale importanza per il processo di integrazione europea³⁵².

Una spinta ulteriore verso l'allargamento e l'affermazione dei meccanismi di controllo degli investimenti esteri è stata data, da ultimo, con l'emanazione, a Gennaio 2024, della Proposta della Commissione per l'emanazione di un nuovo Regolamento sugli investimenti esteri diretti, volta a imporre l'obbligo a tutti gli Stati membri di adottare un meccanismo di screening e ad eliminare le asimmetrie di disciplina ad oggi esistenti nei diversi ordinamenti nazionali.

All'allargamento del perimetro applicativo dei poteri speciali avvenuto nel diritto positivo, si è accompagnato un inevitabile allargamento sul piano del diritto vivente. La più recente prassi amministrativa e commerciale mostra con chiarezza come gli operatori economici, siano sempre più inclini a porre in essere, in via preventiva, delle notifiche

³⁵² In questo senso Sandulli, Aldo. "La febbre del golden power." *Rivista trimestrale di diritto pubblico* 72.3 (2022).

alla pubblica amministrazione ai sensi della normativa Golden Power. Questo avviene, talvolta, anche a seguito di atti od operazioni societarie che non sembrerebbero, *prima facie*, rientranti all'interno del novero degli atti assoggettati ad obbligo di notifica. Il crescente numero di notifiche che i dati ufficiali registrano dal 2014 ad oggi sono una chiara evidenza di questa tendenza espansiva. Se infatti nel 2014 sono state effettuate soltanto otto notifiche per operazioni da autorizzare nell'ambito dei poteri speciali del governo, questo numero è salito sensibilmente di anno in anno. A contribuire in modo particolarmente significativo a tale incremento sono stati gli importanti interventi riformatori avutisi con i ricordati provvedimenti del “*decreto liquidità*” del 2020 e del “*decreto Ucraina*” del 2022, che hanno fatto impennare il numero di notifiche rispettivamente a trecentoquarantadue nel 2020 e a quattrocentonovantasei nel 2022³⁵³.

Il caso Pirelli, oggetto di studio di questa tesi, offre un efficace esempio del descritto fenomeno di graduale allargamento della portata applicativa dei poteri speciali, definito da autorevole dottrina come “*febbre del Golden Power*”³⁵⁴. Come anticipato, il caso analizzato ha infatti visto l'applicazione del Golden power in un caso particolare, in quanto l'attivazione dei poteri speciali ha fatto seguito a un'ipotesi non prevista esplicitamente dalla disciplina: il rinnovo di un patto parasociale.

L'attivazione dei poteri in un'ipotesi che cade al di fuori del quadro normativo ci porta a compiere alcune considerazioni circa la tendenza espansiva del Golden Power, la quale avviene non soltanto sul piano del diritto positivo, ma anche del diritto vivente e della

³⁵³ I dati richiamati si riferiscono alle cinque relazioni al Parlamento aggiornate agli anni 2020 e 2022. L'art. 3 bis del d.l. n. 21/2012, introdotto dal “*decreto Ucraina*”, prevede ora che il Presidente del Consiglio dei ministri il 30 giugno di ogni anno trasmetta alle camere “*una relazione sull'attività svolta sulla base dei poteri attribuiti dal presente decreto*”

³⁵⁴ Sandulli, Aldo. “*La febbre del golden power.*” *Rivista trimestrale di diritto pubblico* 72.3 (2022): 743-764.

prassi amministrativa. Nella tesi si è tentato di compiere delle considerazioni sia di carattere tecnico-giuridico che di carattere più ampio, di politica del diritto, al fine di “*giustificare*” l’intervento governativo in questa ipotesi del tutto peculiare. Rimangono tuttavia alcune domande da porsi.

Segnatamente, dal punto di vista tecnico-giuridico, ci si domanda se l’interpretazione estensiva che il Governo ha adottato nel caso Pirelli possa essere adottata anche in altri casi. Se così fosse il Governo, con l’intervento nel caso esaminato, avrebbe dato il via a una prassi amministrativa che ricomprende, la stipula, e l’eventuale rinnovo dei patti parasociali, tra le fattispecie che fanno sorgere l’obbligo di notifica e l’eventuale potere di esercizio del Golden Power.

Diversamente si potrebbe affermare che la scelta governativa di sottoporre il rinnovo del patto tra Camfin e Sinochem sia stata dovuta non già a una generale interpretazione estensiva della normativa Golden Power, quanto piuttosto alle peculiarità del caso concreto.

L’analisi del rinnovo del patto svolta nel terzo capitolo ha messo in luce la grande portata dell’accordo tra i due azionisti di maggioranza di Pirelli e la notevole incisione dello stesso sulla *governance* della società. Se non si volesse individuare nell’intervento governativo di giugno 2023 una generale lettura espansiva della normativa sui poteri speciali, si dovrebbe fondare lo stesso sulle particolarità del caso esaminato e sulla forza del patto parasociale sottoscritto dalle due parti.

Come esplicitato nel secondo capitolo, i patti parasociali ricomprendono un insieme di accordi molto eterogeneo e vengono stipulati per perseguire interessi molto differenti tra loro.

Tale eterogeneità impedisce di affermare, *sic et simpliciter*, che la stipula di un patto parasociale sia di per sé idonea ad attivare i poteri speciali previsti dal golden power. L'assenza di una espressa previsione normativa in tal senso costringe l'interprete ad un'analisi casistica volta a verificare se gli effetti in concreto derivanti da un determinato patto parasociale possano soddisfare le condizioni richieste dal decreto golden power ai fini dell'attivazione dei poteri speciali.

Affinché i requisiti della normativa Golden Power possano ritenersi soddisfatti è necessario che la stipula del patto parasociale abbia un effetto equiparabile a quello di un'acquisizione.

Dall'analisi della disciplina sul Golden Power compiuta nel primo capitolo, sappiamo che non ogni acquisizione è suscettibile di attivare i poteri speciali. La normativa distingue a proposito tra società operanti nel settore della sicurezza nazionale e società operanti nel settore dell'energia, dei trasporti e delle comunicazioni. Per le prime, eccezion fatta per le società non quotate per le quali non sono previste delle soglie minime di rilevanza, sono ritenute rilevanti le acquisizioni che superino le soglie previste dall'articolo 120 del TUF. Per quanto riguarda le seconde, rilevano soltanto quelle acquisizioni che siano tali da *“determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in ragione dell'assunzione del controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto”*.

Affinché la conclusione di un patto di sindacato possa far scaturire l'esercizio dei poteri speciali è quindi necessario che la stipula del patto possa essere equiparata ad un'acquisizione che consente all'acquirente di influenzare le vicende societarie.

È chiaro che una tale influenza non può derivare dalla stipulazione di qualsiasi patto.

La forza e l'incidenza di un patto parasociale dipendono infatti da molteplici fattori, quali la porzione di capitale sociale che vi partecipa, i meccanismi in esso predisposti per far sì che il patto venga rispettato e, non ultimo, la tipologia di patto stipulato.

Con riferimento alle diverse tipologie di patti stipulabili si può affermare che è difficilmente prospettabile che la stipulazione di un sindacato di blocco possa far sorgere l'obbligo di notifica e possa conseguentemente determinare l'esercizio dei poteri speciali. Sono questi patti solitamente stipulati al fine di salvaguardare l'*intuitus personae* sul quale si fonda la partecipazione alla joint venture societaria. Come ricostruito nel secondo capitolo, i patti in parola sono volti a ad assicurare la stabilità e la cristallizzazione degli assetti proprietari della società per un determinato periodo di tempo. Tale obiettivo viene raggiunto attraverso la previsione di clausole di prelazione, di *lock-up* o di gradimento volte a far sì che la partecipazione sociale non venga trasferita per un determinato periodo di tempo o che venga trasferita soltanto a soggetti graditi dagli altri consociati.

La stipulazione di un simile patto difficilmente potrebbe soddisfare le condizioni delineate dalla normativa golden power poiché è difficilmente ipotizzabile che per mezzo di un semplice sindacato di blocco i parasoci possano incidere sulla *governance* societaria o possano avere accesso ad informazioni, *assets* o tecnologie che gli sarebbe altrimenti precluso.

Un discorso diverso può essere compiuto per i sindacati di voto. Come ricostruito nel secondo capitolo, con tali patti i soci sindacati si vincolano a votare in seno all'assemblea dei soci in modo conforme a quanto stabilito anteriormente tra i soci stipulanti al fine di assicurare l'uniformità nell'esercizio del diritto di voto³⁵⁵. Tramite questi patti è possibile

³⁵⁵ Cfr. Rescio, Giuseppe Alberto. "*I sindacati di voto.*" Trattato delle società per azioni. 3*. Assemblea. UTET, 1994. p. 487.

per i contraenti cumulare ai voti dei quali dispongono in forza della loro partecipazione azionaria, i voti degli altri contraenti al patto di sindacato. La stipula di un sindacato di voto permette quindi a soci con una partecipazione minoritaria di incidere sull'adozione di delibere che da soli non sarebbero riusciti ad adottare.

La stipula di un sindacato di voto può avere dei riflessi molto significativi. Può anzitutto comportare una scissione tra la proprietà azionaria e il potere decisionale in seno all'assemblea. Da ciò discende che il potere di fatto esercitato dagli azionisti sindacati può essere molto maggiore di quello che risulterebbe dalla sola partecipazione.

Inoltre, come messo in luce precedentemente, la stipula di un patto parasociale di voto può determinare l'assunzione del controllo ai sensi dell'articolo 2359 c.c., da parte di una società che esercita una posizione dominante all'interno del sindacato. Il sindacato di voto assurge a strumento di controllo quando una sola società ha il potere di influire in modo determinante sull'esercizio del diritto di voto degli altri paciscenti e di conseguenza sulle delibere dell'assemblea della società controllata³⁵⁶. Tale assunto è vero non soltanto quando il sindacato di voto riguarda tutte le delibere della società. È sufficiente infatti che, in forza del patto di voto, il paciscente "*di controllo*" sia in grado di esprimere la maggioranza dell'organo gestorio o gli amministratori con particolari deleghe alla gestione³⁵⁷. È noto, infatti, che il modo principale attraverso il quale il controllo su una società si esplica è proprio attraverso la nomina degli amministratori.

Una volta affermato che la stipula di un sindacato di voto possa determinare il controllo esterno su una società, si comprende come la stessa possa interferire con l'esercizio dei poteri speciali.

³⁵⁶ Cfr. Rescio, Giuseppe Alberto. "*I sindacati di voto.*" Trattato delle società per azioni. 3*. Assemblea. UTET, 1994. p. 687.

³⁵⁷Cfr. Sbisà, Giuseppe. "*Sindacati di voto e rappresentanza in assemblea.*" Rivista delle società 1991; Bianchi, Luigi Arturo. Op. cit.; Comunicazione Consob del 24 luglio 1992, n. SOC/RM/92005380

La ragion d'essere della normativa sul Golden Power è infatti quella di consentire al Governo di monitorare tutte quelle operazioni che abbiano quale effetto la modifica della proprietà di imprese strategiche, il mutamento della titolarità di *assets* sensibili o una influenza determinante sulla governance societaria da parte di imprese ritenute ostili. Come analizzato nel primo capitolo, la normativa infatti non pone sotto il controllo normativo soltanto i trasferimenti di proprietà, ma anche numerose operazioni endosocietarie quali le fusioni, le scissioni o i trasferimenti di parti dell'azienda. Tali operazioni, pur non comportando un vero e proprio cambio di controllo sulla società, possono determinare cambiamenti non meno importanti e significativi che non possono passare sotto traccia quando ad essere coinvolta è un'impresa di rilevanza strategica.

Si pensi, per esempio, al cambiamento dell'organo gestorio che può avvenire all'esito di una fusione mediante costituzione di una nuova società, o al cambiamento di disciplina che può seguire il trasferimento di un ramo d'azienda, o di un asset strategico all'estero. La stipula di un patto parasociale che coinvolga un'importante porzione di capitale e che vada ad incidere sulla gestione della società potrebbe comportare sconvolgimenti di non minore momento, rendendo così opportuno un intervento di controllo e, se del caso, di esercizio dei poteri speciali, da parte dell'autorità amministrativa.

Un altro indice dell'opportunità di dare una lettura espansiva alla normativa Golden Power può essere colto nello spunto dottrinale secondo il quale ad essere di interesse ai fini dell'esercizio dei poteri speciali non sono soltanto le acquisizioni di azioni o quote che conferiscono diritti di voto, ma anche quelle che ne sono prive³⁵⁸. Questa interpretazione si giustifica perché tali partecipazioni, pur non consentendo all'acquirente di esprimere il proprio voto in senso all'assemblea, possono comunque consentirgli di

³⁵⁸ Il tema è stato trattato nel primo capitolo, vedi p. 27

incidere sulla *governance*, ad esempio mediante l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti degli amministratori.

Sempre in forza di tale lettura espansiva, si ritiene altresì che debbano essere oggetto di notifica anche le acquisizioni di strumenti finanziari partecipativi. Questi, infatti, possono consentire all'acquirente il diritto di nominare alcuni componenti dell'organo gestorio. Pur non avendo una partecipazione che gli garantisce il diritto di voto, l'acquirente potrebbe nondimeno influenzare la gestione e avere ad accesso ad informazioni o ad *assets* sensibili che la normativa mira a tutelare³⁵⁹.

Si potrebbe dunque argomentare che se si ammette pacificamente la rilevanza, ai fini della disciplina Golden Power, delle acquisizioni di partecipazioni azionarie prive di diritto di voto in assemblea e delle acquisizioni di strumenti finanziari partecipativi, risulta difficile affermare che la stipula dei patti parasociali possa essere del tutto esclusa dallo scrutinio governativo. Come ricordato in precedenza infatti, la stipulazione di un sindacato di voto può comportare il totale capovolgimento degli equilibri di potere in assemblea, conferendo ad azionisti che detengono una partecipazione minoritaria il potere di determinare la maggioranza dei componenti dell'organo d'amministrazione. La conclusione di patti di un simile tenore può comportare lo smantellamento del principio di equilibrio tra rischio e potere al quale la disciplina italiana delle società di capitali si informa. Sono queste conseguenze molto più significative di quelle che possono conseguire alla semplice acquisizione di azioni prive di diritto di voto o di strumenti finanziari partecipativi. Se dunque si ammette pacificamente in dottrina la rilevanza di tali acquisti, appare ragionevole accogliere la tesi che ammette la rilevanza dei patti

³⁵⁹Cfr. Ardizzone, Luigi, e M. Vitali. "I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità". Giur. Comm., 2013; Triscornia, Alessandro. Op. cit. p. 755;

parasociali rispetto all'esercizio del Golden Power. A concludere diversamente si rischierebbe di escludere dal controllo del Governo operazioni di grandissima rilevanza che potrebbero essere intraprese da agenti esteri senza dover passare per le *forche caudine* della procedura di notifica. Si rischierebbe così, per un eccessivo formalismo, di ignorare delle operazioni economiche del tutto equiparabili nella loro sostanza economica a un'acquisizione, mettendo così a rischio l'intero impianto di *screening* sugli investimenti esteri diretti costruito dal nostro legislatore.

Da tale argomentazione si scorge come la *ratio* della normativa sui poteri speciali debba essere individuata nel permettere all'autorità pubblica di valutare l'effettiva influenza che l'acquirente di una partecipazione possa esercitare sulla società di rilevanza strategica. Di conseguenza, se si apre a un'interpretazione della normativa che guarda più agli effetti dell'investimento sulla società strategica che non alla forma, si comprende come non si possa escludere dal vaglio governativo la stipula di patti parasociali di rilevanza tale, per la porzione di capitale sociale che vi partecipa e per il loro contenuto, da poter essere equiparati ad un'acquisizione.

In virtù della ricostruzione compiuta nel terzo capitolo è possibile affermare che il rinnovo del patto parasociale concluso tra la società cinese CNRC e Camfin fosse paragonabile a un'acquisizione determinante un cambio di controllo. L'accordo in parola aveva infatti ad oggetto l'intero capitale sociale della Pirelli ed era stipulato tra i due azionisti di maggioranza della società. Esso era volto ad attribuire a CNRC, società cinese assoggettata al controllo del Partito Comunista Cinese, il diritto di nominare, tramite il meccanismo del voto di lista, 12 membri del Consiglio di amministrazione su 15. Il patto, inoltre, se si premurava di nominare l'amministratore delegato, non prevedeva tuttavia alcun piano di successione per tale carica. Questo avrebbe determinato che, allo scadere

del mandato dell'attuale amministratore delegato, il successivo sarebbe potuto essere nominato soltanto con il voto favorevole del socio cinese.

Tale posizione di dominio nell'assemblea dei soci avrebbe permesso alla società di influire notevolmente sulla gestione di Pirelli. Questo cambio sostanziale di controllo ha destato forti preoccupazioni al nostro Governo. I timori erano dovuti al fatto che la Pirelli detiene un importante asset, noto come tecnologia Cyber, considerato strategico per via della capacità di quest'ultimo di mappare le infrastrutture presenti sul nostro territorio nazionale e di trasmettere agli utenti informazioni in tempo reale. Il fatto che la CNRC sia sostanzialmente una *State Owned Enterprise* assoggetta al controllo del Governo cinese, ha spinto il nostro Governo all'esercizio del Golden Power al fine di impedire che una tale tecnologia potesse cadere nelle mani di un Governo estero.

L'intervento governativo nel caso Pirelli ha quindi sancito in modo chiaro la prevalente attenzione da parte del Governo alla sostanza delle operazioni tra società, rispetto alla loro forma. Del resto, come sottolineato in precedenza, qualora così non fosse stato, la conclusione del patto parasociale avrebbe potuto costituire, per la società cinese, un mezzo per aggirare la disciplina dei poteri speciali, consentendogli di acquisire il controllo su una società detentrica di una tecnologia particolarmente sensibile senza essere soggetta al vaglio governativo.

Tra i fattori maggiormente determinanti nella scelta del Governo di intervenire con prescrizioni così incisive è stato sicuramente il fatto che Sinochem, società che controlla CNRC, sia un ente classificabile come soggetta al controllo del partito comunista cinese per mezzo dell'ente governativo SASAC. Il timore che un Governo estero, non appartenente al sistema di alleanze di cui l'Italia fa parte, potesse controllare una

tecnologia sensibile come quella Cyber è stato senza dubbio decisivo nella scelta di intervenire anche in mancanza di una espressa previsione legislativa che lo consentisse.

Si potrebbe infine compiere una riflessione sull'opportunità di una previsione legislativa che ricomprendesse i patti parasociali tra le operazioni da notificare al Governo per valutare l'esercizio dei poteri speciali.

Come messo in luce in precedenza, i patti parasociali rappresentano una categoria molto ampia di accordi difficilmente inquadrabili all'interno di un'univoca definizione normativa. Per questo motivo, probabilmente, l'inserimento degli stessi tra le ipotesi che legittimano il Governo all'esercizio del Golden Power potrebbe risultare complicato. Pare di difficile realizzazione la possibilità di prevedere semplicemente l'obbligo di notificare qualsiasi patto parasociale concluso da una società strategica. Questo, infatti, porterebbe a un grandissimo incremento delle notifiche, con un conseguente appesantimento delle procedure di *screening* e di valutazione da parte dell'autorità pubblica. Sarebbe invece più praticabile l'ipotesi di individuare in via legislativa le ipotesi in cui la conclusione di un patto parasociale possa determinare, di fatto, il cambio di controllo di una società, lasciando così all'interprete il compito di verificare se quell'effetto si potrebbe verificare nel caso specifico. Così facendo si avrebbe meno incertezza per gli operatori economici, i quali non vedrebbero più l'esercizio del Golden power in ipotesi del tutto al di fuori della disciplina normativa. Allo stesso tempo si garantirebbe al Governo un margine di discrezionalità nel valutare le possibili ripercussioni sulla *governance* societaria della conclusione di patti parasociali.

Il legislatore potrebbe cogliere l'occasione per rivedere la normativa Golden Power a seguito dell'emanazione del nuovo Regolamento europeo sugli investimenti esteri diretti,

la cui proposta è stata presentata a Gennaio 2024³⁶⁰. L'adeguamento della disciplina alla futura normativa europea potrebbe essere un momento propizio per aggiornare la disciplina e rendere più chiara la posizione del legislatore in materia di patti parasociali. Come riflessione finale, possiamo dire che sebbene si possa compiere uno sforzo interpretativo della disciplina del Golden Power e di quella dei patti parasociali per tentare di fornire una giustificazione *in diritto* all'applicazione dei poteri speciali in un'ipotesi che non trova, per il momento, spazio all'interno della normativa, è importante ricordare che molto spesso, quando ad essere in gioco è la sicurezza nazionale, la giustificazione degli atti di alta amministrazione risiede più nella politica che nel diritto. Come efficacemente sottolineato da autorevole dottrina infatti *"il giurista non può capire a fondo il golden power studiando in modo esegetico le disposizioni normative in materia, perché questo istituto è la risposta a eventi esterni e le conseguenze giuridiche costituiscono il riflesso di tali eventi. Il presupposto necessario per lo studio del golden power è costituito dall'approfondita conoscenza delle ricadute di altre scienze sociali (l'assetto geopolitico su tutte), ma anche dall'impatto dell'innovazione tecnologica"*³⁶¹. Questa affermazione ci porta a riflettere sul fatto che non sempre atti di alta amministrazione adottati al fine di tutelare interessi di altissimo rango quali la sicurezza nazionale possono trovare una puntuale giustificazione in diritto. L'adozione degli stessi deriva infatti dalla valutazione e dalla contemperazione di diversi fattori, quali i rapporti geopolitici, l'orientamento delle istituzioni europee e la maggiore o minore urgenza di prendere un provvedimento.

³⁶⁰ Come segnalato su <https://www.osservatoriogoldenpower.eu/cosa-e-successo-in-materia-di-golden-power-nel-primo-trimestre-2024/>

³⁶¹ Sandulli, Aldo. "La febbre del golden power." *Rivista trimestrale di diritto pubblico* 72.3 (2022): 743-751.

L'intervento del Governo nel caso Pirelli si inserisce in un clima di generale apprensione nei confronti degli investimenti esteri diretti, testimoniato dalle recenti spinte delle istituzioni europee, avvenute con il Regolamento del 2019 e con l'emanazione della Proposta del 2024, a istituire meccanismi di controllo degli investimenti sempre più pervasivi e duttili, capaci di intercettare anche situazioni nuove ed imprevedibili. Se in passato l'eccessiva vaghezza della formulazione della disciplina dei poteri speciali veniva guardata con timore dalle istituzioni europee, nel mutato scenario internazionale la flessibilità e la duttilità dell'esercizio dei poteri speciali vengono considerate caratteristiche necessarie degli stessi, in quanto consentono di adattare la risposta amministrativa alle modalità più varie in cui si manifesta la minaccia³⁶².

³⁶² In questo senso si è espresso già magistrato ordinario e attualmente Presidente di sezione del Consiglio di Stato durante il convegno "*I nodi giuridici del Golden Power.*" tenuto presso l'Università LUISS Guido Carli in data 23 settembre 2024.

Bibliografia

- Adducci, Edoardo. *“I patti parasociali: disciplina, giurisprudenza e clausole.”* Halley Editrice, 2007.
- Adducci, Edoardo. *“Patti parasociali.”* Giappichelli, 2022.
- Alpa, Piero Guido e Francesco Capriglione. *“Commentario al Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria.”* Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria. Cedam, 1998.
- Amicarelli, Paolo. *“Il controllo degli investimenti stranieri nel regolamento europeo del 2019.”* Giornale di diritto amministrativo. 6 2019. p. 753.
- Ardizzone, Luigi, e M. Vitali. *“I poteri speciali dello Stato nei settori di pubblica utilità”.* Giurisprudenza Commerciale, 2013.
- Bassan, Federico. *“Dalla golden share al golden power: il cambio di paradigma europeo nell’intervento dello Stato nell’economia.”* Studi sull’integrazione economica, 2014.
- Belviso, Luca. *“Golden power. Profili di diritto amministrativo.”* Giappichelli, 2023
- Bianchi, Luigi Arturo. *“La nuova definizione di società “controllate” e “collegate”.*”
Giappichelli 1993
- Bianchi, Luigi Arturo. *“Operazioni straordinarie, maggiorazione del voto e azioni a voto plurimo.”* Rivista Delle Società, vol. 61, no. 2-3, 2016.
- Bianconi, Francesca. *“I golden powers nella legislazione d’emergenza: riflessioni a margine dell’estensione dei poteri speciali governativi.”* Contratto e impresa 1. 2022.
- Blandini, Antonio. *“Sul requisito della forma nei patti parasociali.”* Rivista Di Diritto Dell’impresa 2006
- Bufacchi, Isabella. *“Il porto di Amburgo ai cinesi spacca il Governo tedesco.”* Il Sole 24 Ore, 27 ottobre 2022, p. 14

- Calcerano, Guglielmo. *“L’evoluzione della giurisprudenza in tema di validità ed efficacia dei sindacati di voto”*. Obbl. contr. 2006.
- Calvosa, Lucia, e Antonio Piras. *“Sull’ammissibilità del recesso da patto parasociale in pendenza di opa volontaria totalitaria (nota a Trib. Firenze, 3 giugno 2014).”* Rivista Di Diritto Societario. 2015
- Campobasso, Mario. *“Diritto Commerciale”* 10th ed., vol. II, Utet, Torino, 2020.
- Cecire, Michael H., and Heidi M. Peters. *“The defense production act of 1950: History, authorities, and considerations for Congress.”* Congressional Research Service Report for Members and Committees of Congress, updated. 2020.
- Chieppa, Roberto, Piro Daniele, Tucillo, Raffaele. *“Golden Power”*. La Tribuna. 2023
- Chieppa, Roberto. *“Disciplina e prassi applicativa del Golden Power italiano anche alla luce del regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (DE) e della riforma introdotta con il decreto legge n. 21 del 2022”*. Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza. 2022
- Chieppa, Roberto. *“La nuova disciplina del Golden Power dopo le modifiche del decreto-legge 21/2022 e della legge di conversione 20 maggio 2022 n. 51”*. Federalismi. 2022
- Chionna, Vincenzo Vito. *“La pubblicità dei patti parasociali.”* Vol. 9. Giuffrè Editore, 2008.
- Cian, Marco. *“Società con azioni quotate: profili sanzionatori della disciplina dei patti parasociali nella riforma Draghi.”* Corriere Giuridico. 1998
- Costi, Renzo. *“I sindacati di voto nella legislazione più recente.”* Giurisprudenza commerciale 1992
- De Luca, Nicola. *“European company law.”* Cambridge University Press, 2021.

Delle Donne, Clarice. "Sindacati di voto e "riforma Draghi": le nuove frontiere del "parasociale" nelle società quotate." *Corriere giuridico*. 2001.

Dentamaro, Annamaria. "Dai servizi di pubblica utilità alle attività strategiche: 'poteri speciali' ex artt. 1 e 2 dln 21/2012 nella circolazione delle partecipazioni azionarie." *Rivista Di Diritto Societario*, 2014, pp. 344-369.

Di Palma, Pierluigi, e Francesco Gaspari. "L'attuazione del golden power in Italia: dal potere regolamentare alla potestà regolatoria." *Rassegna Avvocatura dello Stato*, vol. 1, no. 65, 2013.

Donativi, Vincenzo. "Golden Powers, profili di diritto societario". G. Giappichelli Editore, 2019.

Donativi, Vincenzo. "Patti parasociali." G. Giappichelli Editore, 2022.

Economy, Elizabeth C. "The Third Revolution: Xi Jinping and the New Chinese State." Oxford University Press, 2018.

Festa, Carlo. "Fusioni, il mercato italiano supera i 50 miliardi di valore." *Il Sole 24 Ore*, 29 dicembre 2015, p. 35.

Filippelli, Marilena. "Patti parasociali di voto, promessa del fatto del terzo e deroghe convenzionali ai quozienti assembleari." *Giurisprudenza Commerciale*, 2022, pp. 267-286.

Fontana, Andrea. "Pirelli, parola al socio cinese - In salita la strada del ricorso." *Il Sole 24 Ore*, 20 giugno 2023, p. 30.

Fontana, Francesco. "I patti parasociali". La riforma delle società, aspetti applicativi. Torino. 2004.

Fotina, Carmine. "Verisem, il Tar conferma il veto: sì al golden power su Syngenta." *Il Sole 24 Ore*, 14 Apr. 2022.

- Galvagni, Laura. "Pirelli, via all'alleanza con ChemChina." *Il Sole 24 Ore*, 12 agosto 2015.
- Gallo, Daniele. "La recente proposta della Commissione sul controllo degli investimenti esteri diretti, il principio di sussidiarietà e il Parlamento italiano." *Rivista Eurojus*, no. 2, 2024.
- Gaspari, F. "Poteri speciali e regolazione economica tra interesse nazionale e crisi socioeconomica e politica dell'Unione europea." *Federalismi.it*, 16, 2020.
- Giannini, Luca, e Mariano Vitali. "I patti parasociali." Maggioli Editore, 2008.
- Grieco, Antonio. "Patti parasociali e riforma societaria." *Giustizia civile*, 2003
- Irti, Natalino. "Dall'ente pubblico economico alla società per azioni (profilo storico-giuridico)." *Riv. soc* 3. 1993.
- Irti, Natalino. "Idola libertatis: tre esercizi sul formalismo giuridico." A. Giuffrè, 1985.
- Kustermann, F. "Osservazioni sui patti parasociali dopo la «riforma Draghi»." 1998
- La Rosa, Antonio Pavone. "La 'trasparenza' dei patti parasociali nelle società per azioni aperte." *Giurisprudenza commerciale*, vol. 34, no. 5, 2007.
- La stampa economia caso kuka. <https://www.lastampa.it/economia/2016/07/12/news/i-cinesi-conquistano-i-robot-tedeschi-di-kuka-1.34830453>
- Lamandini, Marco. "Appunti in tema di controllo congiunto." *Giurisprudenza commerciale*. 1993.
- Lo Re, Michele, Luca Capone, and Annamaria Napoli. "I poteri speciali dello Stato nei settori di rilevanza strategica e i nodi teorici essenziali per comprenderne il significato. Un approccio multidisciplinare." *L'industria*, vol. 39, no. 1, 2018.
- Macrì, Enrico. "Patti parasociali e attività sociale." Giappichelli, 2007.

Magliano, Rossana. *"La ricerca di equilibrio tra investimenti esteri diretti e interventi emergenziali a tutela dell'interesse strategico nazionale: una sfida per l'Unione Europea."* Diritto del commercio internazionale, no. 4, 2021.

Magliano, Rossana. *"Il labile confine tra tutela degli interessi nazionali e sviamento protezionistico."* Diritto del commercio internazionale, 2014.

Maisano, Leonardo. *"Nucleare con i cinesi? Ora Londra ci ripensa."* Il Sole 24 Ore, 17 agosto 2016.

Mangano, Marigia. *"Pirelli, il patto tra i soci cinesi alla prova del Golden Power."* Il Sole 24 Ore, 30 settembre 2023.

Mangano, Marigia. *"Pirelli, Sinochem e Silk Road disdettano l'accordo sul 42%."* Il Sole 24 Ore, 4 Ottobre. 2023.

Mangano, Marigia. *"Camfin blindata Pirelli, Tronchetti Provera sale al 20% del capitale."* Il Sole 24 Ore, 9 gennaio 2024.

Mangano, Marigia. *"L'asse Brembo-Camfin per l'equilibrio di Pirelli."* Il Sole 24 Ore, 4 giugno 2024.

Marchetti, Piergaetano. *"Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale."* Rivista delle società, 1 1992.

Marconi, Federica. *"L'intervento pubblico nell'economia e il mutevole ruolo dello Stato: il nuovo golden power tra competizione geopolitica e valutazioni economico-strategiche."* Federalismi. 2021.

Marconi, Federica. *"Regolamento (UE) 2019/452 e meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti: il vaglio europeo sul caso ungherese."* Regolamento (UE) 2019/452 e meccanismi di controllo degli investimenti esteri diretti, 2023.

Mazzamuto, Salvatore. "*I patti parasociali: una prima tipizzazione legislativa.*" *Contratto e impresa* 20.3. 2004.

McGregor, Richard. "*Xi Jinping: The Backlash.*" Penguin Books, 2019.

Meo, Giorgio. "*Modifiche di patti parasociali, tutela delle minoranze e OPA obbligatoria (considerazioni sul patto anti-opa RCS MediaGroup).*" *Giurisprudenza Commerciale.* 2005.

Miller, Alice. "*Xi Jinping and the Party's Guiding Ideology.*" *China Leadership Monitor*, no. 55, Hoover Institution, 2017.

Mosco, Gian Domenico, e Salvatore Lopreiato. "*Doveri e responsabilità di amministratori e sindaci nelle società di capitali.*" *Rivista delle società*, n. 1, 2019.

Napolitano, Giulio. "*I golden power italiani alla prova del Regolamento europeo.*" G. Napolitano (a cura di), *Foreign Direct Investments Screening. Il controllo sugli investimenti esteri diretti*, il Mulino, Bologna. 2019.

Napolitano, Giulio. "*Il regolamento sul controllo degli investimenti esteri diretti: alla ricerca di una sovranità europea nell'arena economica globale.*" *Rivista della regolazione dei mercati* 1, 2019.

Napolitano, Giulio. "*Foreign Direct Investment Screening.*" *Il controllo sugli investimenti esteri diretti.* Il Mulino, 2019.

Neergaard, Anders. "*The adoption of the regulation establishing a framework for screening foreign direct investments into the European Union.*" 2020.

Nervi, Andrea. *I sindacati di voto. Economia E Diritto Del Terziario.*

Passador, Maria Lucia. "*Hic non sunt leones: la liceità dei patti parasociali di finanziamento partecipativo.*" *Giurisprudenza Commerciale*, vol. 46, 2019, pp. 276-306.

Pedersoli, Edoardo. "Sul rinnovo tacito dei patti parasociali a tempo determinato e l'apposizione di un termine per l'esercizio della disdetta." *Giurisprudenza Commerciale*, vol. 46, no. 4, 2020.

Picciau, Alberto. Sub art. 123 t.u.f. "La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza." A cura di Marchetti e Bianchi, I, Milano, Giuffrè. 1999.

Picciau, Alberto. La disciplina delle società quotate nel t.u. della finanza D.lgs. 24 febbraio n.58. Commentario a cura di Marchetti P.G.-Bianchi L.A. 1999

Pomelli, Alessandro. "Sub. Art. 122 tuf". Commentario T.U.F. Torino. 2012

Pratelli, Mateo Maria. "Rinnovo di patti parasociali e opzioni put & call." *Giurisprudenza commerciale*, vol. 37, no. 6, 2010.

Proverbio, Davide. "I patti parasociali." IPSOA, 2010.

Rescigno, Matteo. "Il nuovo Regolamento UE 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti: integrazione dei mercati, sistemi nazionali e ruolo dell'Europa". In *Giurisprudenza Commerciale* (2020).

Rescio, Giuseppe Alberto. "I sindacati di voto." Trattato delle società per azioni. 3*. Assemblea. UTET. 1994.

Riolfo, Gianluca. "I patti parasociali." Vol. 71. CEDAM, 2003.

Rordorf, Renato. "I patti parasociali." Scritti in memoria di Vittorio SgROI. Giuffrè, 2008,

Rordorf, Renato. "I sindacati di voto." Società, 2003

Sacco-Ginevri, A., e F. M. Sbarbaro. "La transizione dalla golden share nelle società privatizzate ai poteri speciali dello stato nei settori strategici: spunti per una ricerca." In NLCC, 2013.

Salafia, Vincenzo. "Clausola di gradimento nella circolazione di azioni e quote di s.r.l." Società, 9, 2006.

Salafia, Vincenzo. "L'intervento nell'assemblea della spa e della srl." *Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale* 6 2004

Salafia, Vincenzo. "Esame di validità di alcuni patti parasociali relativi a società non quotate." *Società*, 2008,

Sambucci, Leopoldo. "Patti parasociali." *Rivista Di Diritto Dell'impresa*, no. 1, 2009, pp.

Sandulli, Aldo. "Il Golden Power al tempo dell'emergenza Covid-19. Uno strumento camaleontico a protezione del tessuto economico." 2020.

Sandulli, Aldo. "La febbre del golden power." *Rivista trimestrale di diritto pubblico* 72.3 2022.

San Mauro, Cesare. "I golden powers tra legislazione e applicazione concreta." *Astrid Rassegna* 15. 2017.

San Mauro, Cesare. "La disciplina della golden share dopo la sentenza della Corte di Giustizia C-326/07 (Corte di Giustizia delle comunità Europee)." *Rivista Trimestrale Di Diritto Dell'economia* 4 (2009): 198-227.

Sbisà, Giuseppe. "La disciplina dei patti parasociali nella riforma del diritto societario." *La Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*, 2004.

Scarchillo, Gianluca. "Golden powers e settori strategici nella prospettiva europea: il caso Huawei. Un primo commento al Regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti." *Diritto del commercio internazionale*, 2020.

Scarchillo, Gianluca. "Golden Powers: una terza via per l'intervento pubblico in mercati internazionali e strategici." *Diritto del commercio internazionale*. 2023.

Sciortino, Andrea Filippo Francesco, e Alessandro Lo Giudice. "Clausole (statutarie e parasociali) che restringono la libera trasferibilità delle partecipazioni in società di capitali." *Contratti*, 3, 2022.

- Semino, Giorgio. "*Il problema della validità dei sindacati di voto.*" 2003.
- Serafin, Giulia. "*Golden power: vecchi problemi e nuovi temi societari.*" *orizzonti del diritto commerciale*, vol. 2, no. 2, 2021.
- Serafini, Laura, e Marigia Mangano. "*Pirelli-Sinochem, parola ai periti sui pericoli legati a tech e dati.*" *Il Sole 24 Ore*, 7 giugno 2023.
- Silla, Flavia. "*I poteri del Collegio sindacale e i rapporti con gli organi sociali.*" *Bilancio, vigilanza e controlli*. 2010.
- Stevenson, Shannon Wells. "*The venture capital solution to the problem of close corporation shareholder fiduciary duties.*" *Duke LJ* 51 2001.
- Triscornia, Alessandro. "*Golden power; un difficile connubio tra alta amministrazione e diritto societario.*" *Rivista delle società*, 2019.
- Triscornia, Alessandro. "*Il diritto di recesso in presenza di un'OPA totalitaria non è senza confini.*" *Rivista delle società*, 2021.
- Tucci, Andrea. "*Il ruolo dei soci ei patti parasociali.*" *Analisi Giuridica dell'Economia*, vol. 6, no. 2, 2007.

Sitografia

<http://en.sasac.gov.cn/sasacaboutus.html>

www.osservatoriogoldenpower.eu/pirelli-dal-takeover-cinese-del-2015-al-golden-power-del-2023/.

<https://corporate.pirelli.com/corporate/it-it/governance/consiglio-di-amministrazione-e-organi-sociali/consiglio-di-amministrazione>

<https://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/11858.html>

https://www.brembo.com/it/ComunicatiStampa/2023/20230228Comunicato_stamp_a_Brembo-Camfin.pdf

https://www.corriere.it/economia/aziende/22_maggio_17/pirelli-rinnova-pattochemchina-tronchetti-provera-guida-fino-2026-9d63f9c2-d5ba-11ec-883e-7f5d8e6c8bf0.shtml

https://www.corriere.it/economia/aziende/21_aprile_20/golden-power-caso-lpe-serve-piano-europeo-difendere-made-italy-anche-cinesi-38d47eea-a1a5-11eb-b3ed-ee5b64f415b7.shtml

<https://www.huawei.com/minisite/huaweiconnecteurope/index.html>

<https://www.ilsole24ore.com/art/sinochem-chemchina-nasce-holding-petrochimica-150-miliardi-dollari-ADdnViUB>

<https://www.ilsole24ore.com/art/tlc-spazio-aerei-radio-militari-ecco-dove-governo-ha-applicato-golden-power-AB8yzVpB>

https://www.lastampa.it/economia/2016/07/12/news/i-cinesi-conquistano-i-robot-tedeschi-di-kuka-1.34830453/#google_vignette

<https://www.panorama.it/economia/chemchina-chi-e-colosso-cinese-comprato-pirelli>

<https://www.prolaw.it/2022/01/18/dirittidprivativainindustrialemarchibrevetti/#:~:text=Il%20termine%20%E2%80%9Cprivativa%20industriale%E2%80%9D%20si,della%20propria%20opera%20o%20invenzione>

<https://www.quotidiano.net/economia/finanza/dal-caso-pirelli-alla-via-della-seta-la-cina-non-punta-piu-sullitalia-baada1d8>

<https://www.today.it/attualita/pirelli-cina-golden-power-partito-comunista.html>